

Dominique Plihon

Peut-on anticiper les crises financières ?

Sommes-nous à la veille d'une nouvelle crise ?



- > #Numéro 3
- > Techniques d'anticipation et anticipation des techniques
- > Communications orales rédigées

Citer cet article

Plihon, Dominique. "Peut-on anticiper les crises financières ?. Sommes-nous à la veille d'une nouvelle crise ?", 13 février 2020, *Cahiers Costech*, numéro 3.

DOI <https://doi.org/10.34746/cahierscostech89> -

URL <https://www.costech.utc.fr/CahiersCostech/spip.php?article89>

Auteur(s)



Dominique Plihon est economiste. Centre d'Economie de Paris Nord, CNRS ; Conseil scientifique

d'Attac

Plan

- 1 - La plupart des économistes n'avaient pas anticipé la grande crise de 2008
- 2 - Une crise systémique qui se prolonge
 - 2.1 - Le capitalisme financiarisé et mondialisé est à bout de souffle
 - 2.2 - Rupture dans les processus d'émergence et de mondialisation productive
 - 2.3 - L'épuisement des gains de productivité
 - 2.4 - La crise écologique
- 3 - Le risque d'un rebond de la crise financière
 - 3.1 - L'échec des politiques de sortie de crise
 - 3.2 - Les politiques pro-cycliques ont contribué à la Grande Récession
 - 3.3 - Les politiques monétaires dans une impasse
 - 3.4 - Le risque de krach obligataire mondial
 - 3.5 - Une nouvelle crise internationale de la dette est (peut-être) devant nous
 - 3.6 - Peut-on anticiper la prochaine crise financière ?

L'histoire du capitalisme est rythmée par des crises récurrentes. On a assisté à une accélération des crises depuis le dernier quart du 20^e siècle, dans le contexte du capitalisme financiarisé et mondialisé à la suite des politiques néolibérales décidées à partir de la fin des années 1970, dont la principale mesure a été la libéralisation des systèmes financiers. La crise financière internationale, qui a débuté en 2008 aux Etats-Unis et s'est propagée à l'échelle mondiale, se poursuit dix ans plus tard. La plupart des économistes n'avaient pas anticipé cette crise (1), et sont également dans l'incapacité d'expliquer sa durée, refusant d'accepter sa dimension systémique (2). L'un des paradoxes de la période post-crise est qu'un nombre croissant d'économistes anticipent une nouvelle crise financière, mais refusent de voir que les politiques économiques qu'ils ont recommandées pour sortir de la crise de 2008 préparent la prochaine crise¹ (3).

1 - La plupart des économistes n'avaient pas anticipé la grande crise de 2008

La période qui a précédé la crise de 2008 a été qualifiée de « Grande modération ». C'est un épisode, qui va de la fin des années 1990 jusqu'au déclenchement de la crise, qui se caractérise par un environnement macroéconomique très favorable à l'échelle internationale, marqué par une inflation modérée et une croissance forte de l'économie mondiale et du commerce international. Les économistes dominants étaient parvenus à la croyance que la « Grande modération » était un nouvel « âge d'or » du capitalisme, qui démontrait que le succès de la mondialisation et des politiques économiques d'inspiration néolibérale, en particulier la politique monétaire menée par les banques centrales.

Jusqu'à la crise, les banques centrales avaient construit leurs stratégies sur l'hypothèse que la stabilité monétaire (et des prix) conduirait nécessairement à la stabilité financière et à une croissance économique durable. La Grande modération du début des années 2000 avait semblé leur donner raison. Mais la crise a remis en cause cette vision, montrant au contraire qu'une politique de stabilité monétaire pouvait favoriser les bulles et les déséquilibres financiers. En effet, la stabilité monétaire engendre la confiance des agents économiques, et amène ces derniers à prendre plus de risques. La « crédibilité » des banques centrales apparaît comme une arme « à double tranchant » : elle explique leur succès passé et leur infortune future. C'est ce qui a été qualifié de « paradoxe de crédibilité » par des économistes de la Banque des règlements internationaux (BRI). Selon cette analyse, grâce à leur crédibilité, les banques centrales sont parvenues à ancrer les anticipations des agents économiques à un niveau bas d'inflation. Mais, ce faisant, elles ont également contribué à nourrir un sentiment exagéré de sécurité et de confiance favorisant une prise de risque et un endettement excessif. Ce « paradoxe de crédibilité » rejoint un autre paradoxe, développé par l'économiste keynésien Hyman Minsky dans les années soixante-dix : le « paradoxe de tranquillité ». Selon ce paradoxe, les crises de surendettement se préparent quand tout va bien, et que les agents économiques (ménages, entreprises) profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas non seulement pour emprunter, ce qui est rationnel, mais aussi pour emprunter trop, notamment pour spéculer, d'une manière contagieuse. Lorsque les taux d'intérêt remontent, en particulier du fait du resserrement de la politique monétaire, l'endettement qui paraissait soutenable, notamment du fait du niveau modéré des taux d'intérêt, devient insupportable et se transforme en surendettement. La séquence

ainsi décrite correspond bien aux étapes qui ont conduit à la crise des *subprimes* à partir de 2007².

Aveuglés par leur vision optimiste de la mondialisation, liée à l'épisode de la Grande modération, et peu avertis sur les enseignements de la théorie keynésienne sur le caractère fondamentalement instable de la finance, la plupart des économistes n'ont pas vu venir la crise.

2 - Une crise systémique qui se prolonge

Lorsque la crise financière des *subprimes* a éclaté, la majorité des responsables politiques et de nombreux économistes ont minimisé celle-ci, considérant qu'il s'agissait d'un accident passager. Ainsi, Christine Lagarde, ministre de l'économie avait déclaré qu'il s'agissait d'un « trou d'air ». Patrick Artus, directeur de la recherche à Natixis, une des banques françaises qui sera les plus touchées par la crise, déclare en avril 2008 : « La crise est finie ».

En réalité, il est apparu rapidement – comme d'autres analyses l'ont montré dès 2009³ – il s'agit d'une crise majeure du système capitaliste, comme l'ont été deux crises historiques de 1873 et de 1929. Comme ces deux grandes crises, celle-ci est appelée à durer, car elle a des causes profondes.

Pour comprendre les origines et la durée de la crise contemporaine, il faut remonter aux grandes récessions du milieu des années 1970 quand le capitalisme fordiste des Trente Glorieuses a commencé à se détraquer. Cet épuisement du capitalisme fordiste a résidé dans la suraccumulation du capital qui s'étaient traduite par une baisse de sa rentabilité. La rupture néolibérale de la fin des années 1970, qui a conduit à l'émergence d'un nouveau capitalisme financiarisé et mondialisé à partir des années 1980, avait pour objectif de restaurer la rentabilité du capital⁴.

Le redressement de la rentabilité du capital a été recherché en premier lieu par la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée : c'est là une tendance à peu près universelle, reconnue aujourd'hui y compris par des institutions de l'ordre néolibéral comme le FMI ou l'OCDE. Les salaires ont ralenti plus vite que les gains de productivité du travail, ce qui a permis une augmentation de la part des profits dans le revenu national. Mais, cette baisse de la part des salaires ne pouvait suffire en elle-même à assurer la dynamique du capitalisme. En effet, un problème de débouché pour la production, c'est-à-dire de « réalisation » du profit, se posait : qui va acheter les marchandises produites par des salariés dont le pouvoir d'achat progresse moins vite que la valeur produite ? Les trois principales réponses apportées à ces limites à l'accumulation du capital

dans le cadre du modèle néolibéral sont la redistribution d'une partie des profits vers les couches sociales privilégiées qui la consomment, la croissance à crédit et les débouchés offerts par le reste du monde. Le capitalisme néolibéral est donc intrinsèquement associé à la montée des inégalités, au surendettement et aux déséquilibres commerciaux. Dans ce schéma d'ensemble, la financiarisation joue un rôle déterminant : elle assure la redistribution des richesses vers les « 1 % » les plus fortunés ; elle entretient, voire stimule, le surendettement ; elle facilite les transferts internationaux et elle accompagne la mondialisation productive, laquelle permet à son tour de peser sur les salaires.

2.1 - Le capitalisme financiarisé et mondialisé est à bout de souffle

L'ensemble des leviers mis en place par les politiques néolibérales pour restaurer la rentabilité du capital a atteint ses limites : c'est la cause principale de l'essoufflement et de la crise actuelle du capitalisme. Les inégalités de revenu et de patrimoine se sont fortement accrues dans les pays avancés mais aussi émergents (Piketty, 2013)⁵. Ces inégalités extrêmes rendent de plus en plus difficile la poursuite d'un partage des revenus et des richesses en faveur des 1% et des détenteurs du capital. Des travaux récents, notamment de l'OCDE et du FMI, démontrent que les inégalités sont devenues un frein à la croissance, et donc à l'accumulation du capital⁶.

L'endettement, autre pilier du capitalisme financier, a également atteint ses limites. La dette a continué d'augmenter depuis la crise, pour atteindre des sommets historiques, non seulement dans les pays avancés, mais également les grands pays émergents, tels que la Chine. Tous les secteurs sont concernés, mais deux-tiers de cette dette sont portés par le secteur privé (ménages et entreprises). Le canal du crédit, qui a été un des moteurs du capitalisme financier, est aujourd'hui en panne par suite de cette situation de surendettement global, qui pourrait être à l'origine d'un prochain rebond de la crise (voir plus loin).

2.2 - Rupture dans les processus d'émergence et de mondialisation productive

Entre la fin des années 1990 et l'éclatement de la crise en 2007, la croissance mondiale était soutenue par les pays émergents, qui profitaient eux-mêmes de la consommation à crédit des pays avancés, en particulier des États-Unis. C'est ce bouclage que les économistes états-uniens ont baptisé « Grande Modération ».

Mais ce cycle de l'économie mondiale est arrivé à un point d'inflexion,

avec l'avènement de la « Grande Récession » à partir de 2009. La progression du commerce mondial semble en effet durablement ralentie, comme s'en inquiètent trois économistes du FMI et de la Banque mondiale : « Pendant les années 1990, une augmentation de 1 % du revenu mondial s'accompagnait d'une augmentation de 2,2 % du commerce mondial. Mais cette tendance du commerce à s'accroître deux fois plus vite que le PIB s'est interrompue vers le début du siècle. Pendant les années 2000, une hausse de 1 % du revenu mondial s'est accompagnée d'une augmentation de 1,3 % seulement du commerce mondial⁷. »

La principale explication de cette inflexion se trouve du côté des changements subis par les chaînes d'approvisionnement mondiales (les « chaînes de valeur mondiales ») dans les deux plus grandes économies, à savoir les États-Unis et la Chine. Autrement dit, le ralentissement du commerce mondial est le symptôme d'un essoufflement relatif de la mondialisation productive.

2.3 - L'épuisement des gains de productivité

Les politiques néolibérales et le capitalisme financier n'ont pas réussi à enrayer la baisse de la productivité qui se manifeste désormais dans les pays avancés et émergents. Ce constat est à l'origine de l'hypothèse de « stagnation séculaire » développée par Robert Gordon pour qui « les innovations n'auront plus à l'avenir le même potentiel de croissance que dans le passé ». Son pronostic est pessimiste : « La croissance future du PIB par tête sera inférieure à ce qu'elle a été depuis la fin du 19^e siècle, et la croissance de la consommation réelle par habitant sera encore plus lente pour les 99 % du bas de la répartition des revenus »⁸. Cette vision pessimiste n'est pas partagée par tous les économistes. De nombreuses publications soutiennent l'idée que les nouvelles technologies numériques vont engendrer des gains de productivité et stimuler la croissance. Ces travaux soutiennent que, dans un nombre croissant de secteurs, les techniques numériques se substituent déjà au travail humain⁹.

Certes, la robotisation est porteuse de gains de productivité importants. Mais toutes ces innovations nécessitent des investissements qui doivent répondre au critère de la rentabilité élevée exigée par les marchés financiers. Par ailleurs, l'automatisation a des conséquences sociales défavorables (chômage de masse, polarisation entre emplois qualifiés et petits boulots, etc.), et aggrave une contradiction fondamentale du capitalisme, celle de la « réalisation » ou du débouché. Il faut en effet que

les débouchés existent et on se heurte ici à la contradiction fondamentale de l'automatisation : qui va acheter les marchandises produites par des robots ?

2.4 - La crise écologique

Le capitalisme a besoin de poursuivre son processus d'accumulation infinie pour subsister. Cette accumulation est fondée sur l'exploitation non seulement de l'homme et mais aussi de la nature. Or cette exploitation, qui s'est accélérée avec le processus de financiarisation de la nature, a atteint ses limites : aujourd'hui, l'exploitation de la planète par l'homme est devenue supérieure à sa bio-capacité. Le progrès technique ne sera pas suffisant pour réduire cet écart : le capital technique n'est qu'imparfaitement substituable au « capital naturel », comme c'est aussi le cas pour le « capital humain ». Par sa logique d'accumulation infinie et d'exploitation intensive de la planète, le fonctionnement du capitalisme de ce début du 21^e siècle risque de conduire à une situation d'effondrement, comme celle déjà subie par d'autres sociétés qui ont épuisé leur « capital naturel » dans le passé (Diamond, 2006)¹⁰. Cette crise écologique constitue la plus grande menace pour le capitalisme, et au-delà pour l'humanité en ce début de 21^e siècle.

3 - Le risque d'un rebond de la crise financière

L'une des raisons de la persistance de la crise réside dans l'échec des politiques dites de « sortie de crise » d'inspiration néolibérale, fondées sur un diagnostic erroné de la crise, et qui ont eu des effets pro-cycliques et contre-productifs. Non seulement la crise qui a débuté en 2008 se prolonge, mais les risques d'un rebond de la crise encore plus grave sont devenus très importants. Ce rebond pourrait prendre deux formes : un krach obligataire, et une crise de la dette à l'échelle internationale.

3.1 - L'échec des politiques de sortie de crise

La période précédant la crise a été caractérisée par une suraccumulation de « capital fictif », sous forme de titres financiers, autrement dit de droits de tirage sur la plus-value produite par l'exploitation du travail salarié. Pour que le capitalisme reparte sur des bases saines, il aurait été nécessaire de détruire une partie du capital productif. Certes, il y a eu des pertes, mais les politiques menées dans le monde ont été guidées par un principe : préserver au maximum le capital fictif et les droits de

tirage qu'il représente. Cela s'est fait de trois manières : par le transfert des dettes privées vers les dettes publiques ; à travers les mesures d'austérité, par une ponction supplémentaire de plus-value pour préserver les profits ; en troisième lieu, par l'injection massive de liquidités par les banques centrales.

3.2 - Les politiques pro-cycliques ont contribué à la Grande Récession

Le transfert des dettes privées vers les dettes publiques a entraîné une hausse spectaculaire du poids de la dette publique. Exprimée en pourcentage du PIB, cette hausse a été de l'ordre de 50% en moyenne dans l'Union européenne de 2007 à 2015. Pour réduire leur dette, les gouvernements ont mis en œuvre, à partir de 2009, des politiques d'austérité budgétaire et salariale parfois radicales, comme ce fut le cas en Europe du Sud (Espagne, Grèce, Portugal). Ces politiques ont largement contribué à la « Grande Récession » et à la montée du chômage, faisant de la zone euro la région la plus déprimée du monde industrialisé. Cette socialisation des dettes du secteur privé, et les politiques d'austérité qui s'en sont suivies, ont été un échec car, non seulement elles ont aggravé le poids des dettes publiques, mais elles n'ont pas empêché la progression des dettes privées dans la plupart des pays.

3.3 - Les politiques monétaires dans une impasse

La politique des banques centrales a radicalement changé depuis le début de la crise. Pour éviter la déflation et ancrer les taux d'intérêt nominaux courts et longs à des niveaux très bas (voire négatifs), les banques centrales ont mis en œuvre des politiques monétaires très expansionnistes, d'abord en diminuant les taux d'intérêt, puis en adoptant différentes politiques non conventionnelles. Elles l'ont justifié par la nécessité de soutenir le secteur financier, sortir de la crise, ranimer l'inflation, relancer l'activité économique.

Certes, les banques centrales ont joué leur rôle de prêteur en dernier ressort, évitant l'effondrement du système bancaire. Mais elles ont massivement injecté des liquidités sans poser aucune condition aux banques, ce qui n'a pas eu l'impact escompté sur l'activité économique.

Au contraire, ces liquidités ont favorisé l'émergence de bulles spéculatives sur les marchés d'actifs financiers et immobiliers.

En théorie, les taux bas devaient avoir pour effet de stimuler une économie déprimée, en suscitant la demande de nouveaux crédits. Mais

plusieurs éléments ont entravé ce mécanisme. Le premier est le manque de projets d'investissement de long terme, l'effet stimulant d'un taux d'intérêt très bas étant neutralisé par l'incertitude sur l'avenir. Le deuxième élément est le faible niveau d'inflation qui contribue à maintenir le taux d'intérêt réel à un niveau positif, malgré des taux nominaux très bas. En fin de compte, les banques centrales sont piégées par la « trappe à liquidités » décrite par Keynes pour désigner le fait que les liquidités (ici celles créées par les banques) semblent aller dans une trappe, sans stimuler véritablement l'investissement. Ces dernières ne peuvent aujourd'hui apporter des solutions fussent-elles ponctuelles qu'en créant les conditions d'une nouvelle crise.

3.4 - Le risque de krach obligataire mondial

La politique de baisse des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, proches de zéro, menée par les grandes banques centrales a abouti au gonflement d'une bulle obligataire, les cours des obligations évoluant en sens inverse des taux d'intérêt. En effet, quand les taux baissent, les nouvelles obligations sont émises avec des taux plus bas également. Mais les prix des anciennes obligations augmentent car, ayant un rendement supérieur aux obligations nouvelles, elles sont plus demandées. En outre, en rachetant des obligations dans le cadre de leurs opérations de *quantitative easing*, les banques centrales ont fait baisser les taux et augmenter les cours. Dès 2014, la Banque des règlements internationaux (BRI) tirait la sonnette d'alarme devant la montée de la bulle obligataire, car l'encours nominal de la dette obligataire mondiale était passé de 70 000 milliards de dollars en juin 2007 à 100 000 milliards de dollars en juin 2013, soit une hausse de plus de 40% en 6 ans¹¹. Les bulles finissent toujours par exploser. Il existe donc un risque de krach obligataire. Celui-ci pourrait être provoqué par la remontée des taux d'intérêt qui sera décidée par les banques centrales, et déjà amorcée en 2016 par la Fed états-unienne pour sortir de la « trappe à liquidités ». Cette hausse des taux ne manquera pas de se transmettre au reste du monde, notamment pour ce qui concerne les taux à long terme. Lorsque cette remontée des taux d'intérêt sera effective, nombreux seront les acteurs (privés et publics) qui ont emprunté et ne seront pas en mesure de faire face à l'augmentation de la charge de la dette. De leur côté, les détenteurs d'obligations seront profondément affectés par la baisse des cours des obligations induite par la remontée des taux. Cette perspective pourrait inquiéter les marchés financiers et entraîner un désengagement brutal des investisseurs du marché obligataire. Un krach obligataire, avec

sa cohorte de faillites d'institutions financières et d'entreprises, pourrait en résulter.

3.5 - Une nouvelle crise internationale de la dette est (peut-être) devant nous

A côté du risque de krach sur le marché obligataire, le scénario d'une nouvelle crise internationale de la dette ne peut être écarté. Il y a au moins trois raisons de craindre ce scénario. D'abord les dettes, dans l'économie mondiale, n'ont pas été apurées et ont continué d'augmenter depuis 2007. Cette hausse de l'endettement est générale, car elle concerne un grand nombre de pays et tous les secteurs - acteurs publics et financiers, ménages, entreprises, comme l'ont montré plusieurs études récentes¹². Le danger est d'atteindre une situation d'endettement excessif, dans laquelle la charge de la dette excède les capacités de remboursement futur.

Deuxième cause potentielle de crise : les facteurs d'instabilité liés à l'évolution rapide de la dette se trouvent désormais de plus en plus dans les pays émergents, dont les systèmes financiers sont plus vulnérables, puisque leur développement est en général récent et moins maîtrisé. Cette évolution concerne spécialement la dette des entreprises non financières, qui a quadruplé entre 2004 et 2014 dans les pays nouvellement ouverts à la finance internationale. La situation de la Chine, dont la dette globale représentait 282 % du PIB en 2014, ce qui est supérieur au poids de la dette observée dans les principaux pays avancés, est particulièrement préoccupante. Les conséquences internationales d'une crise financière en Chine et/ou Brésil, pays financièrement vulnérables, par ailleurs très liés entre eux, et qui représentent 60% de la production des pays émergents, seraient considérables.

Enfin, une partie importante des dettes accumulées depuis 2007 est logée dans le *shadow banking system*, qui abrite des activités opaques et non régulées par les autorités publiques. Cette « banque de l'ombre » a déjà été au centre de la crise des *subprimes* de 2007 aux Etats-Unis. Aujourd'hui, la « banque de l'ombre » occupe également une place importante dans les pays émergents, particulièrement en Chine où 40% de la dette est portée par ce secteur, ce qui fait peser une menace supplémentaire sur leurs systèmes financiers¹³.

3.6 - Peut-on anticiper la prochaine crise financière ?

Il est difficile d'anticiper quand et comment se produira la prochaine crise

financière. Deux scénarii sont envisageables, comme le suggèrent les analyses précédentes. La crise pourrait éclater, en premier lieu, sur le marché obligataire international. Le rebond de la crise de 2008 pourrait également se déclarer dans les pays nouvellement ouverts à la finance internationale dont le niveau d'endettement est devenu très élevé ... et se propager à l'échelle internationale, par suite de l'interconnexion des systèmes financiers régionaux.

Le facteur déclenchant de la crise pourrait provenir d'un mouvement brutal de défiance des agents économiques et financiers, dont les raisons pourraient être l'avènement d'une nouvelle récession de l'économie mondiale, de la montée des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, d'une crise au Moyen-Orient avec ses conséquences sur le prix du pétrole ...

¹ Les analyses de cet article s'inspirent en partie du livre *Cette crise qui n'en finit pas - Par ici la sortie*, rédigé par Jean-Marie Harribey, Michel Husson, Esther Jeffers, Frédéric Lemaire et Dominique Plihon, membres du conseil scientifique d'Attac, publié en 2017 aux éditions Les liens qui Libèrent.

² Voir à ce sujet le rapport du Conseil d'Analyse Economique, *Banques centrales et stabilité financière*, n° 96, 2011.

³ Attac, *Sortir de la crise globale, vers un monde solidaire et écologique*, La Découverte, 2009.

⁴ Dominique Plihon, *Le nouveau capitalisme*, La Découverte, Collection Repères, 4^e édition, 2016. Voir également Steve Keen, *Pouvons-nous éviter une autre crise financière ?*, Les Liens qui Libèrent, 2017.

⁵ Thomas Piketty, *Le Capital au 21^e siècle*, Le Seuil, 2013. Voir également le World Inequality Report, 2018

⁶ Era Dabla-Norris, Kalpana Kochhar, Nujin Suphaphiphat et Evridiki Tsounta, *Causes and Consequences of Income Inequality : A global Perspective*, FMI, 2015. Traduction française : *Tous concernés : Pourquoi moins d'inégalité profite à tous*, éditions OCDE, 2015.

⁷ Constantinescu Cristina, Mattoo Aaditya et Ruta Michele, « Commerce au ralenti », *Finances & Développement*, décembre 2014 ; *The Global Trade Slowdown : Cyclical or Structural ?*, FMI, Document de travail, janvier 2015.

⁸ Gordon Robert J., « Is U.S. Economic Growth Over ? », *CEPR Policy Insight* N° 63, September 2012,

9 Frey Carl Benedikt et Osborne Michael A., *The future of employment : how susceptible are jobs to computerisation ?*, September 2013

10 Diamond Jared, *Effondrement. Comment les sociétés décident de leur disparition ou de leur survie*, Paris, Gallimard, 2006.

11 Rapport trimestriel BRI, mars 2014, p. 8.

12 McKinsey Global Institute, *Debt and (not much) deleveraging*, February 2015 ; IMF, *Debt – Use it wisely*, Fiscal Monitor, October 2016.

13 *Global Shadow Banking Monitoring Report 2016*, Financial Stability Board, mai 2017. La « banque de l'ombre » n'est pas une banque « illégale », c'est une activité bancaire indirectement réalisée par des entités qui ne sont pas des banques et qui ne relèvent donc pas des ratios prudentiels bancaires (tout limités et malthusiens qu'ils soient). Ces entités utilisent souvent des crédit titrisés issus du système bancaire. C'est dans ce sens que leur activité financière est, en réalité, une activité indirectement bancaire, car assis sur du crédit bancaire. Ces entités sont souvent des filiales de grandes banques, des « fonds d'investissement » de banques, etc.