

Astrid Dick, lauréate 2012 du prix Europlace du meilleur article d'actualité de recherche en finance

« Faillites personnelles et dérégulation sont liées »

Propos recueillis par Adrien de Tricornot

Astrid Dick, 39 ans, est récompensée pour ses recherches sur le rôle de la dérégulation financière dans l'offre de crédit à la consommation (cartes de crédit) et l'augmentation des faillites personnelles des ménages américains. Avec quelques années de retard : son article, « Personal Bankruptcy and Credit Market Competition », cosigné avec Andreas Lehnert, avait été écrit en 2006, avant la crise des subprimes. Mais le *Journal of Finance* ne l'a publié qu'en mars 2009 ! Il éclaire, par comparaison, la crise qui est survenue depuis dans l'immobilier américain.

Entre-temps, Astrid Dick a quitté le terrain de la recherche et de

l'enseignement. Elle a choisi sa passion pour l'art – et en particulier la peinture –, qui a pris le dessus sur sa brillante carrière internationale d'économiste.

Comment vous êtes-vous intéressée au sujet de l'article qui vous vaut aujourd'hui ce prix ?

En 2002, j'ai été invitée à une rencontre de la Réserve fédérale (Fed) à Washington, chargée de préparer un comité de politique monétaire, celui où les gouverneurs fixent les taux d'intérêt. En présence d'Alan Greenspan, j'ai vu un économiste présenter un tableau montrant la montée continue depuis les années 1980 de la proportion des ménages saisissant la justice – on appelle cela le Chapter 7 – pour se déclarer en « faillite personnelle » car ils ne pouvaient plus rembour-

ser leurs crédits à la consommation. En échange de la liquidation de leurs actifs, ces ménages pouvaient obtenir un effacement de leur dette. Mais il existait aussi des protections. Dans certains Etats comme la Floride, par exemple, on ne pouvait pas saisir la maison, quelle que fût sa valeur.

Le débat opposait les banquiers à certains économistes. Selon les premiers, les ménages profitaient d'un système trop généreux, et il fallait donc durcir la législation sur le recouvrement des dettes de consommation. C'est ce qu'ils ont en partie obtenu en 2005.

De l'autre côté, des économistes estimaient que l'inquiétante montée des faillites personnelles s'expliquait en réalité – outre quelques cas de fraudes – par la volatilité de

l'économie : des ménages plus souvent touchés par le chômage, par des frais médicaux insupportables, alors que 40 % de la population n'avait pas de couverture médicale. Si bien que la faillite personnelle était finalement l'ultime protection...

Quelle a été votre façon d'aborder le problème ?

Pour faire défaut, il faut avoir contracté un crédit. Ce qui m'étonnait, c'est qu'il n'existait pas d'article faisant le lien entre les faillites et le fonctionnement du système bancaire. Nous avons donc étudié le lien, sur quinze ans, entre faillites personnelles et crédit. De 1980 à 1995, une énorme dérégulation bancaire a permis à des groupes financiers d'ouvrir un grand nombre d'agences. Tout le monde s'est retrouvé en concurrence avec tout le monde, alors que dans certains Etats, précédemment, la loi imposait une seule agence et un seul distributeur par ville. Avec la dérégulation aux Etats-Unis – qui a été aussi menée, de façon moindre, en France –, n'importe qui peut venir contester le marché de l'autre. Cette compétition a produit une hausse considérable de l'offre de cartes de crédit, et cette tendance s'est poursuivie par la suite.

L'augmentation de la compétition et de la distribution de crédits a eu pour effet, en partie, une progression des faillites personnelles. Celles-ci ont quadruplé, atteignant quatre pour mille ménages par an, et la tendance a continué sur cette lancée. Mais, ce qui est intéressant, c'est que la réaction des banques a été d'investir lourdement dans des technologies d'évaluation des risques, les « *credit scoring models* », et

de collecter des informations sur leurs emprunteurs, leurs comportements de paiement – recensés par les « *credit bureau* » aux Etats-Unis –, leurs revenus, etc.

En même temps qu'elles ont prêté davantage aux ménages plus modestes et à risque, elles ont aussi accordé plus de crédits aux ménages aisés et plus solvables. D'autre part, elles ont été soumises à des règles de titrisation relativement contraignantes, puisqu'elles devaient garder dans leur bilan la partie la plus risquée de leurs engagements. Selon nos travaux, la dérégulation explique au moins 10 % de la hausse des faillites personnelles liées aux cartes de crédit. Mais au moins a-t-elle permis à davantage de ménages d'y accéder. **L'histoire est différente avec les prêts hypothécaires, notamment les subprimes. Pourquoi ?**

En effet, ce secteur a connu des dérives. La titrisation a été utilisée pour sortir massivement les risques des livres de comptes des banques. Les courtiers et les dirigeants des banques étaient encouragés à prêter au maximum, pour toucher le plus de commissions et de bonus. Ainsi, ce n'est plus la capacité de remboursement de l'emprunteur qui a été la plus importante pour déterminer des crédits, mais les anticipations sur l'évolution des prix de l'immobilier, dont la valeur future devait servir de garantie de remboursement. Mais comment déterminer ces attentes ? Les économistes n'ont pas de boule de cristal ! **Pourquoi votre article, écrit en 2006, n'a finalement été publié qu'en 2009 ?**

Cela fait partie du processus de publication académique, mais il est

vrai aussi que la question intéressait peu jusqu'à la crise des subprimes. Il montre aujourd'hui qu'il est important d'investir dans des technologies mesurant le risque de crédit des emprunteurs. Il nous dit aussi quelque chose d'important sur la régulation : il n'en faut pas forcément davantage, mais il faut qu'elle soit meilleure et qu'elle supprime les incitations à prendre des risques que l'on ne peut pas mesurer.

Il ne faut pas empêcher l'accès au crédit qui, en principe, est une bonne chose. Les recherches que j'ai menées se sont concentrées sur la question de la concurrence bancaire. Donner un trop grand pouvoir de marché aux banques – par des réglementations trop lourdes qui peuvent limiter la concurrence –, c'est aussi renchérir le coût de leur service. Trop les réguler, c'est les empêcher d'offrir des services différenciés. Il faut donc réguler différemment.

Vous recevez ce prix alors que vous n'êtes plus chercheuse. Pensez-vous revenir à l'économie ?

Non. J'ai toujours eu une passion pour l'art, qui m'a toujours occupée en parallèle. A New York, j'ai tourné et produit un court-métrage, *Fried Satori*, et pris des cours de dessin avec un professeur russe, Samuel Kudish, puis à l'Académie Repin des beaux-arts de Saint-Petersbourg.

Depuis que je suis arrivée en France pour enseigner à l'Insead, l'art est devenu plus important pour moi. Je suis une peintre autodidacte. Je suis prête pour la vie d'artiste. L'économie m'attirait pour essayer de mieux comprendre le monde et de l'améliorer. Mais elle a une limite : on utilise, en général, les mathématiques et des principes académiques, sans se rendre compte qu'écrire une équation, c'est déjà adopter un point de vue idéologique, une conception du monde. Une certaine inertie fixe la recherche dans des directions qui, parfois, peuvent s'éloigner, à terme, de la réalité économique. Moi, je pense que je ne peux pas vivre sans l'art, qui nous aide à nous connecter aux autres humains, alors que la vie est si difficile, et à trouver de l'espoir. ■



PATRICK NORMAND / TEMPSMACHINE POUR « LE MONDE »

Parcours

2012 Astrid Dick reçoit l'un des trois prix de l'Institut Europlace de finance. Depuis 2011, elle se consacre exclusivement à son activité d'artiste-peintre.

2007 Elle enseigne à l'Insead, à Fontainebleau.

2002 Titulaire d'un doctorat en économie (PhD) du Massachusetts Institute of Technology

(MIT), elle intègre l'équipe de recherche de la Réserve fédérale (FED) de Washington, puis, en 2004, de New York.

1995 Economiste à la banque centrale d'Argentine.

1992 Après des études d'économie à l'université de Buenos Aires, elle obtient une bourse pour l'université du Michigan.

Trois prix pour la recherche en finance

CHAQUE ANNÉE, l'Institut Louis Bachelier (ILB) et l'Institut Europlace de finance (EIF) attribuent trois prix destinés à encourager les chercheurs en finance, et notamment les jeunes, à publier dans les meilleures revues internationales spécialisées.

Cette année, les lauréats sont : Prix du meilleur jeune chercheur en finance, David Thesmar (HEC), ex-aequo avec Augustin Landier (Ecole d'économie de Toulouse) ;

Prix du meilleur article de recherche en finance, Joël Peress (Insead) pour « Product Market Competition, Insider Trading and

Stock Market Efficiency » ;

Prix du meilleur article de recherche d'actualité, Astrid A. Dick pour « Personal Bankruptcy and Credit Market Competition ». Ces prix seront remis vendredi 23 mars lors du 5^e Forum international sur les risques financiers organisé par l'ILB et l'EIF.

Créé en 2008, l'Institut Louis Bachelier a pour objet de soutenir la recherche et l'enseignement français dans les domaines de la banque, de la finance, de l'assurance et de la gestion d'actifs.

L'ILB organise des manifestations interdisciplinaires associant

académies et professionnels (forum, semestres thématiques, ateliers), accueille au Palais Brongniart, à Paris, des équipes de recherche internationales, et anime un réseau social (www.e-fem.org).

Le projet de recherche « Finance et croissance durable », porté par l'ILB, a été retenu en février dans la deuxième vague d'appels à projets « Laboratoire d'excellence » (Labex) lancés par le ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche. Ce projet met en réseau les équipes de recherche affiliées à la Fondation du risque, à l'EIF et à la Fondation Dauphine. ■