

Aux USA, le salaire moyen a baissé de 10% en valeur réelle de 1985 à nos jours (cependant que la rémunération moyenne des PDG passait de 40 fois celle du salarié moyen en 1985 à 400 fois en 2005), alors que de 2000 à 2007, le coût des dépenses de santé augmentait de 68% et celui des frais d'éducation de 46%.

Les salariés de la classe moyenne sont donc obligés, pour maintenir leur niveau de vie, de s'endetter massivement (le taux d'épargne aux Etats-Unis a chuté de 18% en 2000 à 13,5% en 2007). L'endettement des ménages américains s'élève à 93% du PIB, contre 45% en France ou 68% en Allemagne.

Cette économie d'endettement a provoqué dans les années 1980-90 une **explosion du crédit**, centralisé à Wall Street notamment par les banques d'affaires.

Des investissements massifs à caractère spéculatif ont donc été rendus possibles, d'abord sur les nouvelles technologies jusqu'à l'éclatement de la bulle internet en 2001, puis sur l'immobilier, avec l'aide de la Réserve Fédérale (la Banque centrale), qui a encouragé le crédit au-delà du raisonnable pour atténuer les effets du krach de l'internet.

Une intense spéculation immobilière s'est développée aux USA de 2003 à 2006 (les prix augmentèrent dans ce secteur de 52% sur cette période), notamment en direction des petites classes moyennes et des ménages les plus pauvres.

A ces ménages, les « crédits fonciers » locaux (il y en a des milliers éparpillés dans tout le pays) ont consenti des **crédits hypothécaires à taux variable, dits « subprimes »**, pour leur permettre d'acquérir la maison de leurs rêves. En cas de défaillance, pensait-on, les ménages insolubles n'auraient qu'à vendre leur bien immobilier dont la valeur, pensait-on également, dépasserait largement le montant d'achat initial.

L'accélération de la croissance US à partir de 2004 a provoqué des **tensions inflationnistes, auxquelles la Réserve Fédérale a répliqué en augmentant ses taux directeurs**. Ce fut le déclenchement d'un renchérissement du crédit qui se répercuta sur les taux variables des prêts « subprimes ».

Des millions de ménages américains virent ainsi le montant de leurs traites franchir le seuil d'insolvabilité et commencèrent à être massivement expulsés de leur maison (en 2007, on comptait 60 000 saisies immobilières par semaine).

Tous ces « crédits fonciers » locaux qui avaient des créances immobilières peu sûres d'être remboursées, les empaquetèrent dans des **titres de propriété négociables**, qu'ils revendirent aux banques de rang plus élevé. La valeur de ces titres était donc directement indexée à la capacité de remboursement des ménages, qui chutait, et aux prix de l'immobilier, qui s'effondra de 15% entre juin 2007 et juin 2008 (on attend moins 25% d'ici juin 2009).

Toutes les banques américaines ont acheté des titres dits « subprimes ». Ce faisant, elles ont contaminé leur bilan avec des actifs dont le prix baissait constamment. Elles ont donc dû passer en pertes et dépréciations d'actifs des pans entiers de leur bilan contaminé par ces « actifs toxiques ».

Cela fut fatal aux banques d'affaires, qui ne sont pas obligées d'avoir des fonds propres pour s'endetter. Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Sterns se sont massivement endettées pour acheter des actifs contaminés par les subprimes, ce qui les a conduit, de juin à octobre 2008, à la faillite (Lehman Brothers), à se faire racheter (Merrill Lynch) ou se faire renflouer par l'Etat (Bear Sterns).

Les organismes de crédits hypothécaires, titulaires d'une montagne d'actifs dont le prix chutait au même rythme que le marché de l'immobilier (5 millions de maisons en stock aux USA dès le printemps 2007), ont frôlé

eux aussi la faillite. **Fanny Mae et Freddie Mac**, les deux mastodontes du secteur (5400 milliards de dollars d'hypothèques à leur actif), furent **nationalisés en catastrophe début septembre 2008**.

Fin septembre 2008, les marchés s'aperçurent que toutes les institutions financières américaines et européennes avaient acheté des titres subprimes. La crise de défiance démarra alors, provoquant le vote en catastrophe d'un **plan de sauvetage de 700 milliards de dollars** par le Congrès américain, et surtout un **blocage total des crédits interbancaires**. Se soupçonnant les unes les autres – à raison – d'avoir un bilan gorgé d'actifs toxiques, les banques cessèrent complètement de se prêter de l'argent à partir d'octobre 2008.

Ce faisant, elles se placèrent toutes en situation de **faillite virtuelle**, provoquant une chute vertigineuse des indices boursiers. Mais il y a pire.

Depuis 20 ans, les banques s'assurent contre les risques de défaillance de leurs clients, en achetant sur un marché non réglementé, de gré à gré, des titres d'un genre nouveau appelés « **Credit Default Swaps** » (**CDS**). L'émetteur du CDS garantit à l'acheteur qu'en cas de défaut de crédit voire de faillite, sa perte sera intégralement compensée.

Les CDS fonctionnent donc comme des bons d'assurance, à ceci près que... les émetteurs n'ont pas mis en réserve les fonds destinés à rembourser un éventuel défaut de crédit et ont vendu à plusieurs acheteurs la même assurance. **On estime que pour 1 risque de défaut de paiement, ce sont 10 CDS qui ont été mis sur le marché.**

Tant que le marché est à la hausse et que la croissance est au rendez-vous, tout va bien. Le jour où ça se retourne, c'est la catastrophe assurée, car si une entreprise fait faillite, cela peut vouloir dire que l'émetteur de CDS devra couvrir 10 fois le remboursement, avec des fonds qu'il n'a jamais mis en réserve !

L'encours total des CDS est estimé entre 40 000 et 90 000 milliards de dollars. Si les faillites se multiplient, il va bien falloir rembourser, comme ce fut le cas pour les défauts de paiement de Lehman Brothers, qui ont ruiné l'assureur américain n°1, AIG (renfloué par un prêt du gouvernement US de 85 milliards de dollars).

Etant totalement incapables de le faire, les émetteurs de CDS feront faillite à leur tour et les acheteurs de CDS ne seront jamais remboursés, supportant donc sur leurs propres épaules les défauts de paiements contre lesquels ils s'étaient assurés. Ils feront donc faillite eux aussi.

Sur l'économie réelle, les répercussions se font déjà sentir : **les entreprises ne peuvent plus emprunter et stoppent leurs programmes d'investissement, cependant que les ménages réduisent dramatiquement leur consommation.**

C'est ça, la crise financière :

1. Des salaires US trop faibles, nécessitant un recours massif au crédit
2. Un crédit qui se déverse d'internet vers l'immobilier avec l'aide de la Réserve Fédérale américaine
3. Un retournement du marché immobilier qui contamine toutes les banques via les subprimes
4. Une faillite virtuelle de toutes les banques sur-multipliée par le marché noir des CDS

* * *

« Quand on comprime les revenus salariaux pour toujours plus de profits mais que l'on veut maintenir la demande solvable pour ne pas se casser le cou dans une crise de surproduction, l'emballlement de la machine à crédit au-delà de toute borne prudentielle est logique »

Jacques SAPIR (économiste à l'EHESS)