

Quelques vérités sur la crise financière

Aux États-Unis, le désengagement de l'État dans les institutions fédérales de crédit est en grande partie responsable de la récente crise financière.

La crise récente du crédit et de la Bourse souligne, une nouvelle fois, l'ampleur des dérèglements financiers propres au néolibéralisme. De quoi s'agit-il ?

Gérard Duménil : La chute des bourses, brutale mais vite corrigée pour l'heure, est un effet secondaire d'une crise du crédit. Plus précisément d'une crise d'un type particulier de crédit. La créativité des institutions financières néolibérales semble sans bornes. Dès que le profit est à portée de la main, de nouvelles procédures sont mises en place. Et le plus extraordinaire, en l'occurrence, est la capacité de ces institutions à reporter une grande partie de ces risques sur d'autres agents. On le sait, la croissance de l'économie des États-Unis est largement portée par la dépense des

ménages, une consommation folle des plus riches et une extension sans précédent ni comparaison du crédit hypothécaire aux ménages, c'est-à-dire un stock croissant de crédits à très long terme au logement (mais qui, dans ce pays, servent également à d'autres achats). Les taux d'intérêt sur ces crédits restent relativement bas (ce sont les taux d'intérêt à court terme qui remontent).

Comment les banques peuvent-elles soutenir cet endettement croissant ?

Il faut souligner l'importance historique d'agences fédérales dont la fonction est de « racheter » aux banques prêteuses leurs créances sur leurs clients. Elles portent des noms charmants : Fannie Mae et Freddy Mac (1). Leur rôle est allé croissant jusqu'en 2001, ces agences détenant alors 38 % de tous les crédits hypothécaires du pays. Originellement publiques, elles sont en fait privatisées ou en voie de l'être. Mais leur image est encore celle d'institutions



Entretien avec **G. Duménil**,
Politis N° 965,
30 août 2007

« Un bel exemple de privatisation et d'ouverture d'un secteur à l'initiative privée aux conséquences désastreuses ».

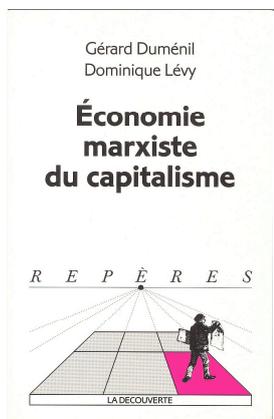
« garanties » par le gouvernement : de nombreux agents, notamment étrangers, n'ont pas remarqué que ces agences étaient désormais privées (le Japon est loin). « Une grave erreur ! », déclarait Alan Greenspan, président sortant de la Banque centrale des États-Unis, dans une déclaration tonitruante de 2004. Et de recommander, de surcroît, la limitation et le contrôle de l'activité de ces agences, supposée biaiser la « discipline du marché ». Du concentré d'idéologie néolibérale. Tout va mal pour ces acteurs traditionnels de la politique du crédit aux États-Unis. Dans la foulée du désengagement de l'État, ces agences souffrent de la jalousie de nouvelles entreprises entrées dans ce créneau lucratif. L'activité de ce nouveau secteur explose

depuis quelques années, alors que celle de Fannie et Freddy se contracte. De 38 % des crédits hypothécaires en 2001, les agences fédérales sont revenues à 30 %, le terrain perdu ayant été gagné par les nouveaux venus. Fannie Mae vient de perdre un procès qui lui a coûté 400 millions de dollars.

En quoi est-ce important ?

Parce que ce sont précisément les entreprises qui se sont engouffrées dans l'espace ouvert par le désengagement de l'État qui sont à l'origine de la crise ! Un bel exemple de privatisation et d'ouverture d'un secteur à l'initiative privée aux conséquences désastreuses. Mais deux éléments nous manquent encore pour

comprendre les ressorts de cette crise. Il faut d'abord savoir que ces agences et entreprises se financent en émettant des titres (achetés par des particuliers ou des institutions financières, nationaux ou étrangers). Ces titres sont, pour une part, « adossés » aux créances originelles, ce qui signifie que celui qui les acquiert, achète, en fait, un « panier » de telles créances. Les particuliers ignorent souvent le contenu du panier (c'est par le même procédé que les banques états-uniennes ont revendu la dette du « tiers-monde » comme l'a montré le scandale provoqué en Italie par la vente de la dette argentine à des ménages qui en firent la découverte lorsque ce pays cessa ses paiements). Mais, si le cœur vous en dit, vous pouvez



**Economie marxiste
du capitalisme**
Ed. La Découverte, 2003

“... voilà que ces
acheteurs, touchés
par la
dévalorisation de
ces titres, ne font
plus preuve de leur
optimisme usuel
sur les marchés
boursiers !”

acheter ainsi toutes sortes de crédit, par exemple les dettes des ménages étatsuniens sur leurs cartes de crédit. Ce *business* de « titrisation » comme on dit, est florissant. Ses agents se retrouvent dans des conférences gigantesques dans des hôtels cinq étoiles (2). Ils se perçoivent comme les bienfaiteurs de l'humanité « *Votre industrie est la clef ouvrant aux rêves de notre nation* », déclarait le président de la très sérieuse US Securities and Exchange Commission à une assemblée de représentants de ce secteur.

Et c'est ce nouveau business qui a provoqué une crise ?

La dernière pièce du puzzle est que, face à la chute des taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires, ces entreprises se sont lancées dans le financement des « rêves » pavillonnaires de ceux qui n'ont pas les moyens de les réaliser, compte tenu de la stagnation du pouvoir d'achat qu'organise le néolibéralisme. Une activité d'autant plus attrayante que les taux d'intérêt sur ces crédits à risque (*subprime*) sont plus élevés.

Réunissons les deux éléments. Premier point : les risques de prêter à ces ménages fragiles étaient tels que les cessations de paiement ont pris des proportions inattendues. Second point : des institutions et des ménages imprudents s'étaient rendus acquéreurs des titres matérialisant ces créances douteuses. Et voilà que ces acheteurs, touchés par la dévalorisation de ces titres, ne font plus preuve de leur optimisme usuel sur les marchés boursiers ! La crise du crédit se transforme en crise boursière : les cours plongent. On connaît le dénouement. *Deus ex machina*, les banques centrales renflouent les trésoreries par une création monétaire *ex nihilo*.

Peut-on toujours s'en tirer de la sorte, par des « renflouements » de court terme ?

Cette crise est intéressante par ce qu'elle révèle indirectement. Sans entrer dans l'analyse de l'ensemble des

déséquilibres de l'économie étatsunienne (3), on peut dire qu'elle montre que les potentialités de croissance de la dette des ménages de ce pays atteignent certaines limites. Pour que la fête néolibérale sous hégémonie étatsunienne continue, faut-il faire entrer dans la danse une fraction des ménages qui est bien incapable d'en supporter le rythme ? Faut-il rechercher des taux d'intérêt plus élevés aux frontières du raisonnable ?

On l'a dit, la dépense des ménages est un facteur crucial de la croissance étatsunienne. Bloquer l'envolée des crédits qui leur sont destinés, ce serait, à court terme, précipiter la récession qui s'annonce au lieu d'y remédier, mais surtout, à plus long terme, compromettre le maintien des taux de croissance relativement élevés de l'économie des États-Unis. Quels autres leviers pour soutenir alors l'activité ? Les outils des politiques macroéconomiques sont déjà en action. Le déficit public, il est là ; le dollar faible, il l'est. Les taux courts vont très probablement être diminués. Mais les remèdes s'épuisent. Dans la mondialisation néolibérale, la croissance se concentre aux deux extrémités de l'éventail de la richesse, entre les États-Unis et des pays dont la main-d'œuvre est vendue à bon marché, comme la Chine. C'est un élément central de la propagande néolibérale. Imaginez un taux de croissance « français » aux États-Unis ! Une perspective insupportable pour le maître du monde. Quelque chose devrait alors changer. Mais quoi au juste ? Pour le meilleur ou pour le pire ?

Propos recueillis par Thierry Brun, Politis N° 965, 30 août 2007.

1. Un peu distinctes sont les Federal Home Loan Banks.
2. Dernière conférence : « Subprime ABS », septembre 18-19, 2006, Four Seasons Hotel, Las Vegas.
3. Consultez le site de G. Duménil partagé avec Dominique Lévy : www.jourdan.ens.fr/levy

Freddie Mac et Fannie Mae rattrapés par la crise des "subprimes"

L'aggravation de la crise immobilière aux Etats-Unis fait de nouvelles victimes dans la finance, après les banques et les assurances : les organismes de refinancement hypothécaire, parmi lesquels Freddie Mac et Fannie Mae.

Ces sociétés qui rachètent des prêts immobiliers aux banques, pour les transformer en obligations, constituent la clé de voûte du marché du crédit immobilier américain. Elles se retrouvent piégées par la multiplication des défauts de paiement des ménages, dont elles détiennent à, elles deux, 40 % des crédits.

Freddie Mac a annoncé, mardi 20 novembre, une perte sèche de 2 milliards de dollars (1,35 milliard d'euros) au 3e trimestre, en raison d'un boum de ses provisions. La société a dû mettre 1,2 milliard de dollars en réserve, pour faire face à une baisse de valeur de son portefeuille de plus de 8 milliards. Ses capitaux propres respecteraient tout juste le niveau réglementaire, rendant

nécessaire une rapide recapitalisation de 5 à 6 milliards de dollars, selon des analystes américains cités par l'agence Bloomberg.

Ces mauvaises nouvelles ont fait chuter l'action Freddie Mac à la Bourse de New York (- 28,7 % à la clôture, mardi) et celle de Fannie Mae (- 24,8 %). Depuis janvier, les deux groupes ont perdu plus de la moitié de leur valeur en Bourse, soit un total de 57 milliards de dollars partis en fumée.

L'affaiblissement de ces organismes pose la question du fonctionnement du marché immobilier. Car ce sont eux qui, en délestant les banques d'une partie de leurs créances, permettent à celles-ci de retrouver des liquidités pour consentir de nouveaux prêts. La Réserve fédérale américaine est depuis longtemps préoccupée de l'impact qu'aurait la défaillance d'un de ces acteurs - placés sous la garantie implicite de l'Etat - sur le système financier. (...)

Extraits de : *Le Monde*, 21/11/2008

« Depuis janvier, les deux groupes ont perdu plus de la moitié de leur valeur en Bourse, soit un total de 57 milliards de dollars, partis en fumée. »

Aux Etats-Unis, la crise des subprimes vide des rangées de maisons de leurs habitants, propriétaires insolubles

(...) La crise du crédit immobilier a laminé Cleveland. A cause des subprimes, des quartiers entiers ont été pratiquement vidés de leur population. Les fenêtres et les portes des maisons sont clouées avec des planches en contreplaqué, comme pour parer à une tempête. Elles n'appartiennent plus à leurs occupants expulsés, mais aux banques qui s'en sont saisies. Des amas de meubles abandonnés gisent sur les pelouses. Des dizaines de milliers de logements sont ainsi laissés aux pillards qui arrachent la plomberie en cuivre, les portes, les fenêtres, les parements en aluminium, pour les revendre au prix de la ferraille. (...)

Ville fantôme

Chaque lundi matin, le bureau du shérif de Cleveland vend aux enchères 200 à 300 maisons saisies, qui ne trouvent presque jamais d'acheteur. Avec le resserrement du crédit, la chute des prix de l'immobilier, la criminalité qui s'installe dans des quartiers soudainement devenus déserts, personne n'a plus ni l'envie, ni les moyens d'habiter dans ces étendues urbaines désertées. « *Cet endroit est devenu une ville fantôme* », constate un habitant.

La vague des expulsions a commencé tout doucement, en 2002, « *avant de s'étendre à toute la ville comme un*



Pauvreté et inégalités, ces créatures du néolibéralisme
(Éd. 1001 nuits, 2006)

Aux Etats-Unis, la crise des subprimes vide des rangées de maisons de leurs habitants, propriétaires insolvable

cancer». L'an dernier, dans tout le comté, 13 600 propriétaires insolvable ont été chassés de chez eux, et on s'attend à bien plus encore cette année. A travers tous les Etats-Unis, les experts prévoient 2 millions de saisies dans le courant de l'année 2008.

Jim Rokakis ne décolère pas. Contre Wall Street, contre les banques, contre les courtiers en prêts immobiliers qui ont saccagé sa ville. « (...) J'ai toujours habité ici, et je n'avais jamais imaginé ça. Ce qui est en train de se passer ici est une tragédie. Pour moi, une personne qui consent un prêt à un acquéreur, tout en sachant que celui-ci ne pourra faire face, est un criminel. Ce n'est pas très différent d'un gangster qui vole une banque. Normalement, ce genre d'individu prend vingt ans de prison. Pourtant ce type d'abus est perpétré en toute impunité sur une échelle gigantesque, par une industrie du crédit utilisant des vendeurs en costume cravate qui escroquent leurs victimes par centaines de milliers.» Propos de militant antiestablishment ? Pas du tout. Jim est le trésorier du comté de Cuyahoga, dont la capitale est Cleveland. Ce haut fonctionnaire est aux premières loges pour observer l'impact de la crise des subprimes sur cette ville – la plus touchée du pays. (...)

«Avant, un emprunteur s'adressait à une banque, qui lui fournissait un crédit en s'assurant qu'il était solvable.» Mais la baisse radicale des taux d'intérêt lancée par la Réserve fédérale pour stimuler l'économie après le 11 septembre 2001 a provoqué une ruée sur l'immobilier et une hausse spectaculaire des prix du logement. L'aubaine a attiré une masse de capitaux étrangers dans le circuit financier américain. Wall Street a alors généralisé un nouveau système permettant de transformer la manne immobilière en titres boursiers – les « obligations adossées à des actifs ». « Dans ce nouveau modèle, explique Rokakis, l'emprunteur ne s'adresse plus à une banque, mais à un nouvel acteur, le courtier en prêts immobiliers. » Celui-ci a intérêt à proposer à son client un prêt dont les conditions sont les plus désavantageuses possible, sa commission étant proportionnée à son

talent de filou. « Les gestionnaires de prêts gagnent très peu d'argent si les emprunteurs paient régulièrement leurs traites, (...) Par contre, ils engrangent des bénéfices importants s'ils poussent leurs clients à l'erreur. Un retard dans le paiement d'une traite est sanctionné par une amende conséquente, qui pour eux est un pur profit. Il y a toute une sous-industrie du crédit immobilier qui est destinée précisément à pousser les gens dans le piège, en ne tenant pas compte des versements qu'ils ont perçus, en faisant la sourde oreille, en faisant en sorte que ce soit presque impossible au client de les contacter. (...) » Nombre de firmes d'avocats se sont d'ailleurs spécialisées dans les saisies, car ce créneau est extrêmement lucratif. « Elles ont intérêt à pousser à bout les emprunteurs en difficulté, car elles ne sont payées qu'une fois les maisons saisies et vendues », ajoute l'avocat.

Avec la hausse de l'immobilier, les compagnies de courtage ont été incitées à multiplier les prêts dits « à surprime » (« subprimes »), notamment auprès de la population noire et hispanique, plus pauvre et plus vulnérable. *Peu élevé au début, le montant des traites des subprimes double ou triple au bout de deux ou trois ans, devenant impossible à honorer pour la plupart des propriétaires. Tant que les prix de l'immobilier grimpaient, il suffisait, pour s'y retrouver, de revendre le bien au bon moment ou de refinancer l'emprunt. (...)*

Les courtiers ont même démarché des personnes déjà propriétaires de leur logement en leur proposant un refinancement. Peu ont résisté à la tentation car, en échange d'un nouvel emprunt hypothécaire désavantageux, le courtier mettait sur la table des sommes en cash de l'ordre de 10 000 dollars. Les clients signaient, ravis d'empocher une telle somme en liquide. Mais « plein de gens ne comprenaient pas ce qu'ils signaient », assure Rokakis. (...)

Extraits du reportage de Philippe Grangereau, *Libération* du 14/11/07 sur « **La crise des subprimes à Cleveland, Ohio, Etats-Unis.** »

Gérard Duménil

est notamment

l'auteur (avec D.

Lévy) de : **Crise et sortie de crise.**

Ordre et désordres

néolibéraux (PUF, 2000), **Économie**

marxiste du

capitalisme, La

Découverte

(Repères, 2003)

Il est également

membre du comité

de rédaction de la

revue *Actuel Marx*.
