

Crise financière 2008 : les origines

Amid Faljaoui

À force de lire sur cette crise financière et d'en parler depuis quelques mois, on en arrive parfois à oublier le mécanisme précis qui en est à l'origine, à savoir les fameux crédits *subprimes* ! Mais que veut dire exactement ce mot ? D'où vient-il ? Et comment des prêts *subprimes* se sont-ils propagés aux banques et ensuite à l'économie réelle ? C'est à ces questions que nous répondons.

En fait, le mot « *subprime* » est passé dans le langage courant depuis l'été 2007. Pour saisir toute l'importance de ce mot, il faut revenir au mode de financement de l'immobilier aux États-Unis. Contrairement à ce que l'on pense, le financement d'un prêt immobilier obéit aux mêmes règles que chez nous. Un crédit *prime*, c'est-à-dire un crédit classique de premier choix, devait répondre à plusieurs conditions, dont :

1. le montant ne devait pas excéder 417 000 dollars ;
2. le remboursement mensuel du crédit sur la maison ne devait pas excéder 25 % du revenu ;
3. le remboursement de l'ensemble des crédits (immobiliers mais aussi cartes de crédit) ne devait pas excéder 36 % du revenu ;
4. le montant du prêt ne devait pas être supérieur à 80 % de la valeur de la maison achetée.

On le voit bien, ces conditions d'octroi d'un prêt immobilier sont plutôt des conditions similaires à celles que les

banques européennes pratiquent de longue date. Alors, où est le problème ? Le problème, c'est que les banques américaines, relayées par certains courtiers, ne se sont plus contentées de vendre leurs prêts à des ménages solvables (*prime*), mais aussi à des ménages au chômage, voire sans le sou (*subprime*). Si cela a pu se produire, c'est pour deux raisons : *primo*, les taux d'intérêt étaient historiquement bas, notamment suite à l'action de la Banque centrale américaine (FED), et donc emprunter n'était plus un problème, d'autant que l'inflation restait très faible grâce à la mondialisation. *Secundo*, le marché immobilier américain était orienté à la hausse depuis des années et personne ne voyait de nuages à l'horizon. Conclusion : les banques et les courtiers ont été moins rigoureux dans le choix des dossiers et ils y ont vu une opportunité de réaliser de nouveaux crédits en s'appuyant non plus sur la valeur actuelle du bien immobilier, MAIS sur sa valeur future, l'idée étant que le risque était nul ! En effet, dès lors que le prix de l'immobilier continue de progresser rapidement, celui qui a un crédit et qui est en difficulté pour le rembourser pourra toujours

revendre sa maison. Il paiera non seulement son crédit à son banquier, mais il pourra aussi faire une plus-value. En bref, le jeu en valait la chandelle ! Et du côté de la banque, il n'y avait aucun problème, puisqu'elle pouvait saisir la maison en cas de non-paiement et se retrouver avec un bien qui valait plus que l'hypothèque. En clair, c'était du *win-win* sur le papier. Et c'est donc ce genre de crédits *subprimes* qui s'est développé fortement entre 2003 et 2006 aux États-Unis.

Les arbres ne grimpent pas jusqu'au ciel

Le seul obstacle, c'est que les arbres ne grimpent pas jusqu'au ciel, comme le savent les boursiers. Et ici, les latinos et autres *black americans* qui ont succombé aux sirènes du rêve américain vont commencer à déchanter. *Primo*, parce que le marché immobilier va se retourner, et donc le ménage qui avait du mal à rembourser sa maison se retrouve dans le pétrin. S'il souhaite vendre sa maison, il ne le peut pas, car le marché n'en veut plus. *Secundo*, ces ménages *subprimes* vont prendre de plein fouet le fait que la Banque centrale américaine (FED) a augmenté très rapidement ses taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. Résultat : les ménages *subprimes* sont pris à la gorge. La plupart d'entre eux avaient en effet souscrit à des prêts dits « 2 + 28 ou 3 + 27 ». En d'autres mots, pendant 2 ou 3 ans, le taux d'intérêt était faible et fixe, mais après, le taux redevenait variable en fonction du marché. Tant que les taux étaient historiquement bas, il n'y avait aucun problème, mais là, ce n'est plus le cas. Le ménage *subprime* se retrouve donc confronté à un double handicap : la tendance du marché immobilier s'est inversée et la hausse des taux d'intérêt a multiplié par 2 ou 3 sa mensualité. Conclusion : lorsque la banque n'arrive plus à se faire payer, elle saisit la maison qu'elle a prise comme garantie de l'emprunt. Mais en 2007, époque du déclenchement de cette crise, c'était du perdant-perdant, car les banques sont devenues propriétaires de la maison saisie alors qu'elle perdait de sa valeur !

L'effet contagion

Reste encore à répondre à une question : comment ces crédits subprimes ont-ils pu contaminer le secteur bancaire à ce point ? Réponse : via la technique de la « titrisation » des crédits ! La titrisation est relativement simple dans sa philosophie : cela revient à transformer un prêt en une obligation. Le déroulement de cette titrisation pouvait donc se résumer de la sorte : les crédits immobiliers d'une banque sont regroupés, sortis du bilan et cédés ensuite à un organisme *ad hoc* (ou SIV, pour *special investment vehicles*). Dans cette construction, toutes les parties étaient heureuses : d'abord la banque, qui pouvait sortir de son bilan les crédits, limitant ainsi son exposition au risque, puis les ménages, qui trouvaient de la sorte plus facilement un crédit hypothécaire, et, *in fine*, les investisseurs, qui voyaient là un produit financier rentable et peu risqué au départ.

En fait, comme le font remarquer certains auteurs, cette situation aurait pu perdurer si ces opérations étaient restées limitées aux crédits peu risqués. Le gros problème, c'est que les crédits subprimes ont également été titrisés. Et le drame – un peu comme pour la vache folle –, c'est qu'on a finalement perdu la trace de ces crédits, et donc chaque banque s'est retrouvée – lorsque le marché s'est retourné – face à une vraie question de traçabilité de ces produits toxiques. Le raisonnement des banquiers en 2008 était donc le suivant : « Si moi, banque X, je ne connais pas très bien ce qu'il y a dans mon portefeuille, si je ne connais pas bien ce risque, j'imagine que chez mes concurrents, c'est la même chose. Et donc, je ne vais pas prendre le risque de prêter de l'argent à la banque voisine, de peur de ne plus revoir cet argent ». Et voilà donc pourquoi le marché interbancaire s'est à un moment donné figé, par peur. Et aussi pourquoi les banques centrales du monde entier ont dû pallier ce manque de confiance en injectant des liquidités dans le marché pour refaire marcher la machine. Le reste de l'histoire est – hélas – connu et fait encore l'objet de commentaires dans la presse. ●