

## Crise des subprimes : la fin d'un cycle ?

L'histoire financière récente semble obéir à une précision de métronome. Le lundi noir de Wall Street (1987), la crise financière asiatique (1997) et, dorénavant, la crise des subprimes sont des crises qui affectent l'économie mondiale chaque décennie avec la même régularité. La dernière en date a déjà causé des dégâts considérables depuis juillet : 5.000 milliards de dollars de valeur boursière sont partis en fumée, près de 84 établissements de crédit hypothécaire ont fait faillite. Dans le même temps, 35.000 emplois ont été supprimés en août aux États-Unis dans le seul secteur de la finance et de 1 à 3 millions de ménages américains risqueraient de perdre leur résidence principale.

La crise actuelle, ou le dégonflement de la bulle immobilière américaine, est elle-même issue de l'explosion de la bulle Internet en 2000 et de la politique monétaire expansionniste adoptée après les événements du 11 septembre 2001. L'injection massive de liquidités dans le circuit économique mondial, par les banques centrales, a engendré une énorme masse financière en circulation. Dans un contexte de faibles taux d'intérêt jusqu'en 2006, ce surcroît de liquidités a dopé l'accès au crédit immobilier, le rachat de leurs propres actions par les entreprises et le montage spectaculaire d'opérations de leverage buy out (opérations de capital-investissement visant la prise de contrôle capitalistique d'entreprises financées essentiellement par l'emprunt). Bref, il s'agit d'un cycle d'expansion fondé sur le crédit qui a eu pour conséquence de profonds déséquilibres avec la formation de la bulle immobilière américaine et la surévaluation des actifs boursiers.

Or, en relevant successivement ses taux directeurs, la Fed a grippé la mécanique bien huilée de l'effet de richesse. La spirale favorable de l'anticipation à la hausse des actifs immobiliers et boursiers s'est inversée, avec la part de mimétisme et d'irrationnel inhérente à chaque crise. À présent, les marchés restent inquiets face à ces turbulences et le ciel s'obscurcit sur la croissance américaine.

### **Circonscrire l'incendie**

En France, la prévision de croissance gouvernementale pour 2007 (2,25 %) s'avère caduque et hypothèque la construction du prochain budget. Une fois encore, les finances publiques seront sacrifiées sur l'autel de l'aveuglement politique. Objet de critiques récurrentes et d'interrogations persistantes, la Banque centrale européenne a choisi le statu quo en laissant son taux directeur inchangé à 4 % dans sa décision de politique monétaire du 6 septembre. De quoi rassurer les marchés et préserver le regain de la croissance européenne.

Quant à la Fed, son objectif est désormais de circonscrire l'incendie afin d'amorcer un atterrissage en douceur de l'économie " réelle ". D'autant plus que la publication des derniers

indicateurs n'est guère favorable. Les statistiques de l'emploi américain, publiées le 7 septembre, affichent une destruction de 4.000 emplois au mois d'août au lieu des 100.000 créations de postes attendues : une première depuis quatre ans dans la *job machine*.

Par ailleurs, la très forte dispersion du risque crédit dans le bilan des banques, et l'incapacité pour les analystes d'en mesurer précisément l'impact, entamera durablement la confiance des agents économiques. D'une part, sur le marché domestique, les banques restreindront l'accès au crédit en exigeant davantage de solvabilité auprès des emprunteurs. D'autre part, sur le marché interbancaire, les taux se stabiliseront à un niveau élevé, signe de défiance entre banques.

En définitive, cet ajustement estival continue de détruire une valeur patrimoniale (immobilier/titres boursiers) formée artificiellement par la forte augmentation des liquidités en circulation dans le monde depuis 2001-2002. Ce cycle d'expansion (cinq ans), fondé sur ces excès patrimoniaux, s'est déroulé au détriment de l'investissement productif au sein de l'économie "réelle". Or ces corrections de rentrée, si douloureuses soient-elles, vont permettre de revenir à la réalité sur le prix des actifs patrimoniaux, pour une croissance plus saine. Sauf si, dans la finance contemporaine, "*la vraie réalité est toujours irréaliste*", pour reprendre la formule de Franz Kafka.