

Christian SAUTTER
Lettre à nos amis 341
Voir loin, agir proche

mercredi 10 septembre 2008

LA BULLE APOCALYPTIQUE

Le gouvernement américain vient de nationaliser deux des piliers de l'économie américaine, qui portent les jolis noms de Fanny Mae et de Freddy Mac. Ce sont, en fait, des institutions financières créées pour garantir les crédits immobiliers. Tous les Américains qui achètent leur maison à crédit sont indirectement les clients de ce couple, jusqu'à présent discret, qui a pris en charge 70% de l'ensemble des prêts hypothécaires américains. Le montant de leurs avoirs se chiffre à mille quatre cents milliards de dollars. Que s'est-il passé et pourquoi le gouvernement conservateur (libéral, dirait-on en France) a-t-il pris une décision dont l'ampleur ridiculise les nationalisations de Mitterrand en 1982 ?

À l'origine, il y a l'implosion de la bulle immobilière qui s'était gonflée aux Etats-Unis. Sans apport personnel ou revenu adéquat, n'importe qui pouvait souscrire un emprunt pour assurer la sécurité de sa famille : acheter une maison. À défaut de saines hausses de salaires, le système offrait du crédit vénéneux. Les VRP du « subprime » expliquaient que, durant les deux premières années, les intérêts étaient inférieurs à un loyer ; ils oubliaient de dire que les mensualités seraient ensuite nettement plus coûteuses, puisque les taux étaient fortement progressifs.

À ce casino, tous semblaient gagner : les familles qui emménageaient dans une maison dont la valeur progressait d'année en année, les banquiers qui plaçaient les prêts avec des commissions confortables, les épargnants qui voyaient la Bourse s'envoler dans l'euphorie générale.

Hélas, les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. Est venu un moment de vérité : la bulle des valeurs artificielles a été crevée. Au bout des deux ans de grâce, nombreux ont été ceux qui ne pouvaient plus payer et ils ont dû vendre leur maison de rêve. Du coup, les prix de l'immobilier ont fortement chuté et cela a mis en péril des familles parfaitement raisonnables, dont la valeur du patrimoine devenait inférieure à celle de leur dette. Cette débâcle a jeté un doute sur notre couple célèbre, qui devait soudain être appelé en garantie pour un nombre d'emprunteurs défailants en croissance exponentielle. Et ils n'avaient en fonds propres que quelques dizaines de milliards de dollars pour couvrir ces remboursements massifs.

Vous vous inquiétez certainement pour les dirigeants de ces deux sociétés, qui ont fait perdre aux actionnaires 70 milliards de dollars en une année. Rassurez-vous : l'un partira avec un paquet de 9,3 millions de dollars et l'autre, de 14,1 m\$ (IHT 9 sept 08). Ce dernier, le patron de

Fannie Mae, avait eu la délicatesse de faire majorer son indemnité d'éviction en juillet, en pleine catastrophe. Louons la presse américaine, plutôt grognonne sur le sujet, qui nous révèle aussi que les deux papes de l'immobilier ont dépensé 94,8 millions de dollars en lobbying pour éviter que les contrôles fédéraux ne soient renforcés.

Pourquoi le Trésor public a-t-il procédé à ces nationalisations qui coûteront des dizaines de milliards de dollars au contribuable ? Une bonne raison peut en cacher une autre. La bonne raison est que l'industrie financière américaine aurait été entraînée dans la chute de Fanny et Freddy. La finance mondiale aurait suivi et cela aurait fleuri bon la crise de 1929. Le risque systémique a donc été écarté par une prompt intervention publique. Il y a une deuxième raison : parmi les actionnaires ou acheteurs d'obligations de Fanny et Freddy, figurent les banques centrales d'Asie, et notamment de Chine, engagées pour des centaines de milliards de dollars, nous dit-on. S'ils avaient dû perdre la totalité de leurs avoirs, ils auraient probablement vendu tout le reste de leurs actifs en dollars, provoquant un effondrement de la monnaie centrale du monde.

Ce sauvetage public et précipité conduit à s'interroger sur l'avenir du système capitaliste. Et, sur ce sujet, la nouvelle littérature abonde. Citons « Globalisation, le pire est à venir » de Patrick Artus et Marie-Paule Virard (La Découverte, 2008) et « La crise des années 30 est devant nous » de François Lenglet (Perrin, 2008). Les raisonnements sont charpentés et la démonstration crédible qu'en cumulant tous les aléas défavorables, on peut prévoir que le système va dans le mur. C'est la philosophie du docteur Knock : « Tout être bien portant est un malade qui s'ignore. »

Je pense que tous les hasards ne sont pas malheureux et que les États sont plus intelligents qu'il y a un siècle. La finance mondiale est à l'évidence instable, mais les présidents de Banques centrales, qui n'ont pas su prévenir les crises, travaillent ensemble pour les juguler rapidement. Le gouvernement américain, comme le gouvernement britannique, ont su faire taire leurs préjugés idéologiques pour sauver, par la peau du cou, des banques ou des institutions financières en train de se noyer. Au sein de la zone Euro, nous n'avons, heureusement, pas eu de défaillance bancaire majeure, car l'absence de gouvernement économique européen aurait rendu improbable toute réaction rapide.

Que va-t-il se passer maintenant ? Nous redécouvrons que le capitalisme évolue selon des cycles, avec des hauts et des bas. Le système communiste était moins erratique : il n'avait que des bas.

Il y a le cycle des affaires, de six ans, et le cycle d'investissement de dix ans. Et puis existe un cycle long, de soixante ans, auquel Kondratiev a donné son nom dans les années 1920. Il soulignait l'importance de la technologie (et aussi des découvertes de mines d'or !). Grâce à l'irruption des technologies de l'information, des biotechnologies et des nanotechnologies, nous sommes clairement dans une phase ascendante,

après le coup de pompe des années 1970 et 1980. Si l'on ajoute un effort prévisible pour économiser le pétrole, le gaz et le charbon et leur substituer des énergies renouvelables, on ne peut qu'être un optimiste actif : ce n'est pas la technologie qui nous enfoncera. Ajoutons le développement rapide de la demande de la Chine et des autres pays émergents comme puissant moteur de l'expansion mondiale.

Le problème est ailleurs. Lenglet évoque une oscillation longue sur l'intervention publique dans l'économie. Le capitalisme sauvage du XIXe siècle a débouché sur une guerre mondiale et la crise de 1929. A succédé une phase brillante de capitalisme régulé, des années trente aux années 1970 (de Roosevelt à Reagan-Thatcher). Le balancier est ensuite reparti dans l'autre sens, libéral, durant les années 1980 et 1990, où l'on considérait que toute intervention publique était malfaisante. Aujourd'hui, on est à un moment intéressant. Fanny et Freddy sont dans un bateau public : est-ce l'amorce d'un retour à un capitalisme régulé ou une mesure d'urgence sans lendemain ? Une indication sera donnée par la prochaine élection américaine. Obama essaie le costume de Roosevelt, tandis que Mac Cain, pour autant qu'il ait des idées de politique économique, répète le credo de Reagan et de son pâle disciple, Georges W. Bush.

Concluons sur trois propositions et un sourire. Une « bulle apocalyptique » d'ouvrages annonçant la fin du monde accompagne toujours les crises sérieuses. Ce fut le cas au Japon, quand la bulle immobilière a éclaté en 1991. Et, pourtant, le Japon s'en est sorti, avec une industrie renforcée, après une décennie de stagnation qui a pesé lourd sur le pouvoir d'achat et l'emploi des Japonais. L'État a eu beau ramener à zéro les taux d'intérêt et pratiquer des plans de relance colossaux creusant des déficits abyssaux, la pénitence a duré longtemps jusqu'à ce que les prix de l'immobilier redeviennent raisonnables (dans la tendance de longue période).

Première proposition : mettre en place, vite, un gouvernement économique de la zone euro, qui sera un partenaire constructif et vigilant de la Banque centrale européenne, si l'on veut éviter des années de langueur.

Deuxième proposition : préparer la croissance future (qui ne viendra pas tout de suite) en surfant sur la vague technologique de grand-papa Kondratiev. L'Amérique et l'Asie ont pris un temps d'avance. Il faut mettre le paquet sur l'avenir (l'éducation, la recherche, l'entrepreneur) plutôt que s'accrocher aux droits acquis d'un illusoire passé.

Troisième proposition : booster tout de suite l'industrie du bâtiment, en finançant un programme massif d'isolation thermique des bureaux et des logements. Si le bâtiment va, tout ira un peu mieux.

Et puis sourions. Dans cette atmosphère apocalyptique, lisez le désopilant « Le Cantique de l'apocalypse joyeuse » d'Arto Paasilinna (Denoël, 2008), qui démontre combien nous serons heureux dans une clairière finlandaise ... après la fin du monde.