

Bientôt une nouvelle crise des subprimes aux Etats-Unis ?

Les marchés sont au plus haut et peu de gens pensent que la reprise économique des grandes économies est fragile. Pourtant, aux Etats-Unis, non seulement la situation est maussade mais les piliers d'une nouvelle crise sont déjà bien édifiés. Un nouveau 2008 se profile...

L'année 2013 et cette première moitié 2014 presque achevée ont été marquées par une reprise molle de la croissance américaine. Les récentes révisions des chiffres de la croissance ont ravivé l'idée que les Etats-Unis ne sont pas aussi éloignés de la crise que nous avons tendance à le penser. Car il est vrai que revoir les prévisions de PIB +0,1% à -1% en rythme annualisé pour un seul trimestre plombe les espoirs que nous avons en tête. En 2013, le déficit commercial cumulé de l'année a atteint 476 Mds \$.

La faiblesse de l'économie américaine est inquiétante

Les espérances d'embellie de la croissance du PIB et de l'amélioration de la balance commerciale des Etats-Unis devaient beaucoup aux ressources pétrolières et gazières extraites des sols schisteux. Grâce à cet hypothétique eldorado, les entreprises et collectivités territoriales espéraient rééquilibrer les finances et booster la croissance ; les anticipations de productions futures ont certainement poussé certaines municipalités à s'endetter plus que de raison. Malheureusement pour elles, il semble que les estimations de réserves aient été très optimistes puisque la plus importante, celle de la Californie, a été révisée à la baisse de 96%. Certes, dans l'immédiat, on ne parle pas encore de retour en récession, mais les signes d'embellie sont de plus en plus ténus et certaines menaces plus graves planent.

Un double supprime : les dettes étudiantes et les dettes des municipalités

L'ampleur des dégâts de la crise précédente et de la reprise molle ressort dans deux données importantes : les dettes étudiantes et les dettes des municipalités. Il semble en effet que ces créances constituent des menaces pour la reprise américaine.

La première : la dette des étudiants, s'élevait début 2014 à 1 200 Mds\$, en progression de 20% depuis la fin 2011. Si ce montant est énorme, l'augmentation des défauts de ces prêts est tout aussi inquiétante. A titre d'illustration, le total des emprunts ayant fait défaut s'élevait à 11,8% au troisième trimestre 2013, pour 10,9% au trimestre précédent. La situation se dégrade à une vitesse qui ne laisse rien présager de bon car cela nous rappelle le scénario de 2007. L'économie américaine a troqué les crédits immobiliers subprime pour des emprunts étudiants subprime.

Et la seconde menace n'est pas des moindres : l'endettement des municipalités a de quoi inquiéter tout économiste. La dette publique californienne qui s'élève à 500 Mds\$ est considérée comme la moins sûre de tous les Etats-Unis. Le gouverneur californien actuel Jerry Brown a malgré tout prévu début mai un budget record de 107 Mds\$ ce qui, dans le cas d'une diminution des recettes espérées, aggravera encore la situation pourtant morose.

Un scénario et des signaux pour anticiper la crise

Certes, en économie, les mêmes causes n'ont pas systématiquement les mêmes conséquences.

Mais les problèmes de 2008 n'ont pas été résolus ; nous n'avons pas laissé la crise assainir une économie malade de mauvaises créances. Nous avons seulement remis à demain ce qui aurait dû être fait avant, c'est-à-dire laisser la bulle de crédits éclater.

Pour tenter de prévoir quand cette nouvelle crise se déclenchera, nous pouvons nous appuyer sur deux indicateurs chiffrés : le taux de défaut des crédits immobiliers subprime et les taux de rendement des muni-bonds (dette de municipalités).

Début 2008, 14% des crédits subprime immobilier à taux fixe et 20% des crédits à taux variable faisaient défaut. Ce chiffre est à comparer au 11,8% que nous constatons actuellement sur le subprime étudiant. Comment les banques compenseront-elles ces pertes dues aux crédits non-remboursés ? Il faudra probablement que la Fed ravale ces mauvaises créances.

Du côté des municipal-bonds, tout va pour le mieux en apparence : les taux auxquels empruntent les municipalités américaines n'ont quasiment jamais été aussi bas, malgré la faillite de la ville de Detroit. Nous pourrions donc nous rassurer. Seulement, la conséquence directe de ces taux bas a conduit à un endettement croissant et très important de ces collectivités territoriales. Toute hausse des taux leur sera rapidement insupportable. C'est donc notre second indicateur à surveiller de très près pour les prochains mois.

Plus d'analyse de ce genre ? C'est ici et c'est gratuit