Subprime : la deuxième vague arrive

30/12/2009 à 10h00
Par Paul Jorion

Paul Jorion avait prédit la crise et son ancrage dans le crédit immobilier, il récidive ici avec des prévisions inquiétantes mais fondées sur des statistiques bancaires. La seule question maintenant est : cette fois-ci, que vont faire les États ?

Ceux qui avaient prévu la crise étaient peu nombreux. Ceux qui annonçaient qu'elle aurait son origine dans l'immobilier résidentiel américain étaient encore moins nombreux. Le sort a voulu que je fasse partie de ce club très sélect et je n'ai pas arrêté de répéter depuis, non seulement que ce lieu d'origine n'était pas accidentel mais aussi que l'économie américaine ne pourrait pas redémarrer tant que son immobilier résidentiel ne recouvrerait pas la santé.

Dans « *L'implosion. La finance contre l'économie : ce que révèle et annonce la « crise des subprimes »* » (Fayard 2008), je parle des crédits hypothécaires « *Pay Option ARM* ». J'explique que ces prêts immobiliers qui s'adressent à des emprunteurs relativement fortunés embarqués dans un processus de « *cavalerie* », finiraient par exploser à leur tour, déclenchant une nouvelle crise au coût à peu près égal à celle des subprimes.

> ***Ces prêts doivent leur nature explosive au fait que les mensualités ne couvrent dans environ 80 % des cas qu'une somme inférieure aux intérêts dus, et que la différence entre ce qui est dû et ce qui est effectivement versé par l'emprunteur est alors ajoutée au montant restant à***

rembourser, faisant croître celui-ci inexorablement.

Quand la somme due atteint 115 % du prêt initialement contracté, l'emprunteur est immolé : son crédit est instantanément converti en un prêt avec amortissement mensuel, ce qui représente de son point de vue un doublement, voire un triplement, de ses mensualités. J'écrivais dans « *L'implosion* » : « *Avec la poursuite de la chute de l'immobilier, le seuil fatidique des 115 % sera franchi en 2008 ou en 2009* » (page 34).

Manque de pot, on est en 2009. Voici des diagrammes qui mettent cela en images.

Le premier diagramme montre les volumes très comparables de la crise en cours des « *Pay Option ARM* » et de celle des « *subprimes* ».

Dans le second diagramme, la ligne bleu foncé montre l'échéancier initialement prévu, la ligne jaune, ce qui s'est réellement passé en raison de l'augmentation inexorables de la somme à rembourser dans la plupart des cas.

Le résultat ? 27,9 % des prêts « *Pay Option ARM* » sont désormais « *en difficulté* », soit que les mensualités n'ont pas été réglées depuis plus de trois mois, soit que le processus de saisie a déjà été engagé. 27,9 % c'est énorme : entre un quart et un tiers des emprunteurs. Evidemment, il s'agit de ménages très particuliers : ceux qui étaient disposés à jouer à la roulette russe au plus fort du boom immobilier des années 2002-2006. Cela ne couvre pas tout le monde : juste un secteur de l'immobilier américain d'un volume du même ordre que le secteur subprime de triste mémoire.

Au sommet de la pyramide de l'immobilier résidentiel américain, il reste encore, le secteur « *prime* », celui des

gens sans problèmes. C’est du moins la manière dont on les caractérisait jusqu’ici. Le niveau de défaut y atteint désormais 3,6 %, un chiffre qui a doublé en un an. Quant au programme d’aide aux emprunteurs en difficulté, seul un candidat sur six a pu y avoir accès jusqu’ici. Mais qu’importe : de toute manière six mois après avoir obtenu des conditions plus favorables sur leur crédit, plus de la moitié des emprunteurs font à nouveau défaut.

Marianne
(Merci à Pakc et à Λεωνίδας)