

LES SUBPRIMES DE WALL STREET : DES PRETS « PREDATEURS » AUX PRETS « A NEUTRON »

NOUR Mohammed Rida

**Enseignant-Chercheur à la Faculté des Sciences Juridiques, Economiques
et Sociales de Fès-Maroc.**

Résumé

En effet, malgré l'alourdissement des inégalités, l'augmentation des taux de chômage et l'aggravation des injustices dans la plupart des pays du globe, les prophètes du « capitalisme sauvage » n'ont jamais estimé judicieux de changer leurs *stratégies*. Au contraire, ils sont restés prisonniers des mêmes erreurs qui ont toujours abouti aux mêmes désastres, et partant ils ont transformé le monde en une jungle où l'égoïsme s'épanouit sur tous les plans.

les mots clés SUBPRIMES, PREDATEURS, A NEUTRON , Subprimes

Il y a plus de cinq siècles *Michel De Montaigne* disait : « La pauvreté des biens est facile à guérir, la pauvreté de l'âme, impossible ». Vraisemblablement, il ne s'est point fourvoyé. Le constat de la situation mondiale contemporaine nous démontre, sans aucune équivoque, que la pauvreté de l'âme des grands acteurs économiques ultralibéraux demeure impossible à démêler.

En effet, malgré l'alourdissement des inégalités, l'augmentation des taux de chômage et l'aggravation des injustices dans la plupart des pays du globe, les prophètes du « capitalisme sauvage » n'ont jamais estimé judicieux de changer leurs *stratégies*. Au contraire, ils sont restés prisonniers des mêmes erreurs qui

ont toujours abouti aux mêmes désastres, et partant ils ont transformé le monde en une jungle où l'égoïsme s'épanouit sur tous les plans.

Aujourd'hui l'extrême richesse et l'extrême pauvreté se côtoient davantage sur une seule planète, au sein du même pays, dans la même ville et à l'intérieur du même village, et « L'individualisme, l'une des plus grandes vertus du libéralisme, s'abrutit dans la contemplation de mondes virtuels ou le Sud n'a jamais trouvé de place », comme le décrit si bien Dominique de Villepin dans son fabuleux ouvrage « Le requin et la mouette »¹. Une réalité négligée par les grands acteurs commerciaux et plusieurs penseurs et théoriciens convertis à la « nouvelle religion » du capitalisme qu'ils considèrent comme étant l'unique culte capable de sauver l'humanité de tous ses cataclysmes. Ainsi, à titre d'exemple, le 21 janvier 2007, quelques mois avant le grand krach financier, dans un article paru dans le journal le monde, le professeur français Jean-Marie Donegani, spécialiste de l'analyse des relations entre religion et politique, s'était avisé à affirmer que le libéralisme était en train de vaincre l'église et qu'il vaincra demain l'Islam, tant il semble « porteur des aspirations d'une grande partie de la population du monde ». Pour lui, le libéralisme était le seul à être parvenu à concilier ces deux objectifs souvent présentés comme antinomiques ! Quelques mois plus tard - en juillet de la même année - la dépression financière internationale l'a désavouée. L'idéologie qui a incarné, pendant plus de 20 ans, le mythe de la richesse, de l'abondance, de la liberté et du rêve, s'est transformée - surtout lorsque la logique commerciale a cédé la place aux sordides manœuvres boursières - en une sorte d'épidémie périlleuse et un cauchemar international après l'éclatement d'un séisme financier ravageur dont l'épicentre était situé aux Etats-Unis, mais qui a rapidement percuté, de plein fouet, la plupart des marchés du globe, en 2007-2008, et dont les origines peuvent être divisées en deux catégories : causes indirectes (Partie I) et causes directes (Partie II).

PARTIE I – CAUSES INDIRECTES

Plusieurs facteurs indirects s'étaient rassemblés pour faire exploser ce trouble sans précédent, en commençant la bulle internet (Sous partie I) et en passant par les attentats du 11 septembre (Sous partie II).

Sous-partie I - Du « e-profits » au « e-krach »

La première cause indirecte de la crise de 2007 trouve ses origines dans une sorte de « bulle technologique », dont les traces ont commencé à se faire sentir dès 1995, et qui finira par éclater à partir des années 2000 pour durer presque deux ans. C'est ce qu'on a dénommé, à l'époque, la « **bulle internet** ».

En effet, comme l'affirme Elie Cohen, Internet n'était pas une affaire d'inventeurs, d'innovateurs ou de chercheurs, même s'il est évident que ces personnes ont joué un rôle primordial dans l'Histoire du Net ; mais la *révolution du réseau* a été opérée, en réalité, par un certain Jim CLARK, entrepreneur financier. Cet informaticien américain a su donner une valeur à l'invention, en construisant un modèle économique autour de l'innovation technologique. Comment ?

Tout commence le 9 Août 1995, avec l'introduction en Bourse de la jeune société californienne « NetScape Communications »² qui exploitait et commercialisait, depuis dix-huit mois à peine, le premier navigateur de la Toile : « Mosaic ». Une société qui accusait, à ses débuts, des pertes conséquentes et ne devait devenir rentable qu'après deux ans, mais pour laquelle J. Clark a su trouver la formule magique pour la rendre très lucrative en quelques jours, pour ne pas dire en quelques heures.

Ainsi, quelques heures seulement après son lancement au NASDAQ, la capitalisation boursière de la firme a été établie à environ 2,6 milliards de dollars. Offerte pour 28 dollars, l'action de « NetScape » sera cotée, en une seule journée, à 71 dollars ; soit 153 % au-dessus du prix de souscription. Une

opération inédite qui poussera le Directeur de la recherche pour le « IPO Value Monitor », Forbes TUTTLE à dire : « L'exploit réalisé hier au NASDAQ fera que Netscape *gagnera plus d'argent sur ses produits financiers que sur son résultat opérationnel* ».

Pourtant, l'engouement pour ces nouveaux secteurs liés à la télécommunication et l'informatique n'été pas du goût de tout le monde. Quelques mois après ce grand événement de « NetScape », Allan Greenspan Directeur à l'époque de la banque Centrale américaine (FED), se montrera plutôt alarmiste, dénonçant ainsi l'« exubérance irrationnelle » des marchés et prévenant contre les risques d'une bulle Internet. Mais en vain... ! Le développement de l'Internet suscitera de nouvelles vocations.

En fait, durant cette période la connexion au Web été devenue de plus en plus répandue et généralisée. Une situation qui a poussé les « investisseurs – spéculateurs » à se ruer sur les marchés boursiers, visant en priorité mais surtout en masse les valeurs de ce qu'on a appelé à l'époque la « *netéconomie* » ou la « nouvelle économie » ; c'est-à-dire, les secteurs des télécommunications, des nouveaux medias et des technologies de l'information, qui connaissent une prolifération extraordinaire des innovations technologiques de tout genre.

En parallèle, la situation économique américaine été très prometteuse (taux d'intérêt bas, maîtrise des dépenses publiques, absence d'inflation, plein emploi, baisse d'impôt sur le capital, etc.) ; ce qui a encouragé, par ailleurs, les banques à octroyer des crédits à tous les investisseurs, surtout les jeunes propriétaires de start-up, mais sans grande précaution³.

Pis encore, durant cette période, plusieurs sociétés ne réalisaient même pas de chiffre d'affaire, puisqu'elles étaient gérées d'une manière funeste sans aucune chance de croissance à long, ont été introduites en bourse. Idem pour plusieurs entreprises nouvellement créées, qui n'avaient même pas encore commencé à procréer des profits et qui ne disposaient d'aucune expérience ; alors que d'autres étaient tout simplement des sociétés fantômes ! Mais face à

l'outrancière liquidité boursière et au déplacement du capital des branches dites mûres vers les NTIC, animées par des convictions de gains sans limites ; tout porteur de projet trouvait immédiatement des investisseurs susceptibles de le financer, et toute entreprise disposant d'un portefeuille de clients qu'elle prétendait pouvoir valoriser à travers les procédés de l'information prenait une valeur extraordinaire.

Face à cette redoutable situation, on sentait que les spéculateurs avaient atteint le fond...mais ils continuaient à creuser, en poursuivant leurs manœuvres de boursicotage sur cette nouvelle industrie virtuelle qui donnait, à l'époque, une image de ringardise à l'économie traditionnelle.

Ainsi, même si les cours des entreprises du « netéconomie » ont pu atteindre des proportions pharaoniques sans liens, direct ou indirect, avec leurs réels chiffres d'affaires ou leurs bénéfices, les spécialistes savaient que tout été basé une survalorisation absurde et disproportionnée des valeurs de ces « jeunes pousses »⁴, aux dépenses prohibitives et aux recettes piètres, et parfois même ridicules.

Ainsi, vers la fin des années 90, la valeur du NASDAQ va quintupler par rapport à 1995. Son indice pour le gigantesque marché électronique « *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* » passera de 1000 points en 1995 à 5000 points en 2000 ! Un record dans l'histoire du NASDAQ qui ne sera réitéré qu'au début du mois de mars de 2015 ! Mais, comme « toute belle histoire a une fin et chaque fin annonce un nouveau départ », l'année du record sera également celle du fiasco, celle qui sonnera le glas de cette monstrueuse bulle spéculative et marquera le début du « e-krach ».

En effet, en mars 2000 l'indice NASDAQ décroche brusquement et violemment, mettant un point final à plusieurs années de hausse vertigineuses. Un effondrement causé par ce qu'on dénomme le « Surachat », c'est-à-dire une demande excessive pour des actifs qui fait grimper - de manière très rapide et continue et en une très courte période - leurs prix jusqu'à des niveaux très

supérieurs à leurs valeurs réelles. En effet, « La montée du prix des produits et par répercussion des actifs financiers des entreprises qui participent à leur production consacre la stratégie des agents informés. En réaction à ces signaux de prix, entrent sur le marché des agents qui ignorent la nature de l'innovation et se fient à une extrapolation de l'envol des prix. Un nouvel actionnaire qui méconnaît le fonctionnement de la bourse transfère une grande partie de son patrimoine sur cet instrument financier. Dans cette (...) étape, les agents suiveurs et le crédit jouent un rôle déterminant dans l'envolée spéculative »⁵. Par conséquent, cette situation a fini par créer une sorte d'appréhension et d'incertitude chez les investisseurs qui se sont rendu compte, mais trop tard, que les bénéfices des entreprises sur lesquelles ils avaient parié ne seraient jamais atteints. Ils décident alors de vendre en bloc leurs actifs, créant ainsi un mouvement de panique générale dans toutes les bourses du monde. Une situation qui sera d'autant plus aggravée par la perte, par Microsoft, d'un procès sur sa position de monopole, le 4 avril 2000.

Résultat, durant les deux premières semaines d'avril 2000, le NASDAQ enregistre sa plus vertigineuse chute de tous les temps : il recule de 27 % et de 39,3 % sur un an et perd 148 milliards entre 2000 et 2001. L'indice Dow Jones enregistre un déficit de 7,3 % en une journée. Dès lors, les faillites des entreprises opérant dans la « netéconomie » s'enchaînent entraînant ainsi une récession périlleuse du secteur, qui contaminera par la suite toute l'économie mondiale.

Devant un tel fiasco, les investisseurs ont décidé de renoncer aux actifs financiers au profit d'actifs immobiliers, jugés plus rentables et moins risqués. Mais, alors que le monde essayait de sauver l'économie américaine, les attentats du 11 septembre 2001, porteront un « coup fatale » à tous ces efforts.

Sous-partie II- Les attentats du 11 septembre

L'attaque terroriste des tours de New York a porté un coup, non moins important que celui de la bulle internet, à l'économie américaine mais aussi planétaire.

Ainsi, le jour même des attentats, par crainte d'une panique généralisée sur les marchés, la bourse de Wall Street fermera à 11h15 heure américaine, c'est-à-dire avec près de six heures d'avance. Une fermeture qui durera pendant une semaine (5 jours ouvrables). Au moment de la reprise des transactions, on se rend compte que l'indice Dow Jones avait perdu 684 points. La bourse chutera de 7,3 %.

Face à cette situation de crise, les décideurs américains ont essayé d'intervenir afin de stopper cette hémorragie, sauf que leur initiative s'est soldée par une débâcle qui a plongé l'économie américaine et internationale dans une authentique tragédie. En effet, même si on savait qu'avec la destruction des deux gratte-ciels qui symbolisaient l'emblème même du capitalisme et de la puissance financière américaine, l'économie mondiale allait subir l'une de ses plus graves crises de son histoire, mais on ne savait pas que les autorités américaines allaient, inintelligemment, contribuer à l'aggravation de cette convulsion à travers l'adoption de plusieurs décisions stupides.

Tout d'abord, au lendemain des attentats du 11 septembre le Président américain G. Bush avait sommé toutes les Institutions américaines à redonner confiance aux citoyens à travers deux grandes stratégies :

- Une stratégie belliqueuse⁶ qui a consisté à envahir, sans légitimité juridique, l'Afghanistan puis l'Irak, afin de montrer que l'Amérique est toujours puissante face au nouvel ennemi vert « l'Islam » qui a été stigmatisé et fixé comme symboles de la plus grande menace pour la civilisation occidentale.
- Une stratégie économique et financière qui consistait à instaurer une certaine « **dérégulation** », c'est-à-dire une déréglementation du secteur

économique pour relancer la machine de la consommation. C'est d'ailleurs cet aspect qui nous intéresse dans cet article.

En effet, contrairement aux effets escomptés, cette seconde stratégie a implanté les racines d'une politique économique qui allait mettre tous les indicateurs de croissance contre les Etats-Unis. Comment ?

Pour relancer l'économie nationale, les américains ont poussé leurs citoyens à la consommation. Ainsi, contrairement aux théories de Ricardo, les américains estiment que la production sollicite au préalable un « vouloir d'achat », c'est-à-dire, une demande faite par ceux qui détiennent les moyens et le désire d'en donner le prix suffisant. En fait, comme l'expliquait Keynes la détermination du niveau de production est conditionnée par l'importance du niveau de la consommation. Mais, le problème c'est que, d'un côté les américains ont été entraîné vers une consommation aveugle et irrationnelle (acheter n'importe quoi et n'importe comment), et de l'autre côté cette consommation, même exagérée, n'a pas pu relancer l'économie américaine pour la simple raison que les usines de fabrication des produits vendus sur le marché américain étaient délocalisées en Chine (sic). Ainsi, plus les américains consommaient, plus les chinois s'enrichissaient. Mieux encore, pour les inciter à poursuivre leur politique consommation absurde, les chinois et les japonais ont commencé à leur prêter de l'argent ! « C'est l'histoire de la « Cigale et de la Fourmi » du 21^{ème} siècle. Sauf que, dans le cas d'espèce, la fourmi n'a pas laissé tomber la cigale, elle lui prête de l'argent pour que la cigale continue de chanter », ironise Thierry TAN⁷.

Pire encore, la FED décidera de décliner le taux d'intérêt jusqu'à 1% en juillet 2003, le plus bas depuis un demi-siècle, ce qui a ouvert la boîte de pandore de tous les endettements, voire de tous les surendettements.

C'est ce qui a poussé le Prix Nobel d'économie de 2001, Joseph Stiglitz, à affirmer lors d'un entretien publié sur les pages du journal le Monde, le 05.10.07, que « Les crédits ont agi comme des stéroïdes pour doper la croissance américaine. Mais il y a eu overdose. L'Amérique est aujourd'hui en cure de

désintoxication ». Tout cela a fini par faire exploser une nouvelle bulle, mais cette fois-ci de nature immobilière.

PARTIE II- LES CAUSES DIRECTES

L'aveuglement généralisé de Wall Street qui consacre l'idée de l'autorégulation du marché et la quasi-infaillibilité de la « main invisible » a conduit plusieurs spécialistes, convaincus ou complaisants, mais généralement avides d'expertises rémunérées, à produire des analyses complaisantes et fausses.

De même, dans un pays comme les Etats-Unis où les médias contrôlent la vie publique mais aussi privée de la plupart des citoyens, certains journalistes, bossant pour le compte de grands groupes médiatiques capitalistes, et piégés par la délicatesse du processus et son intrication, ont fini par professer des jugements obligeants et surtout erronés, pour ne pas dire mensongers sur les Subprimes (Sous partie I) qui se sont propagés, à cause des bénéfices exorbitants qu'ils généraient, à tous les pays développés, à travers le processus de titrisation (Sous partie II).

Sous-partie I – Les Subprimes

« Subprime » est un concept financier qui dissimule une certaine technicité et obscurité ce qui impose, par conséquent, un degré d'explication proportionnel.

En effet, le terme désigne un certain nombre de prêts immobiliers hypothécaires dits « à risque », puisqu'ils sont accordés à des ménages qui ne disposent pas d'une solide garantie financière capable de leur permettre d'accéder à des emprunts normaux (prime), réservés généralement à des emprunteurs offrant d'excellentes garanties. C'est ce qui a poussé certains professionnels de l'industrie financière à les dénommer « Prêts à neutrons », en référence à ces prêts assimilés à des armes qui détruisent les ménages sans pour autant affecter les maisons ⁸

« Dans le jargon financier nord-américain en matière de crédit hypothécaire, le terme prime désigne les contrats dont la solvabilité estimée du débiteur permet

de considérer comme très faible la probabilité d'un défaut de paiement, de telle sorte que le prêt peut être octroyé au taux d'intérêt le plus favorable (prime rate ou 'premier taux'). On désigne alors par le terme subprime les prêts octroyés à des débiteurs de moindre solvabilité. Ces derniers, qui présentent un risque de défaut plus sérieux, se verront imposer un taux d'intérêt plus élevé, à savoir le prime rate majoré d'une « prime de risque » (risk premium) »⁹.

Rappelons, à cet égard, qu'au début des années 2000 les Etats-Unis été en pleine crise à cause de la bulle internet. Pour relancer son économie, la FED décidera alors les Subprimes à des ménages peu solvables pour ne pas dire insolubles, avec quelques particularités assez originales : d'un côté, des taux d'intérêts bas au début (1 % en juillet 2003), mais qui augmentent dans le temps, avec un échelonnement plus allongé des traites¹⁰. De l'autre côté, « la capacité d'endettement des ménages était corrélée à la valeur des actifs servant de collatéral. Plus cette valeur augmentait, plus les banques accordaient des crédits »¹¹. Autrement-dit, le montant du prêt était gagé sur la valeur du bien immobilier et non pas sur la capacité de remboursement du client : à partir du moment où le prix de la maison continuait son élévation, le prêt poursuivait le dégagement de bénéfices assez élevés¹².

Effectivement, durant le début des années 2000 le marché immobilier américain connaîtra une croissance très forte des prix, d'autant plus que pour endiguer les répercussions de la bulle Internet, l'Etat américain avait adopté une stratégie de facilitation de l'accession à la propriété, pour les couches défavorisées, à travers l'encouragement de ces crédits, mais des crédits toxiques. En effet, pour le Trésor fédéral américain ainsi que plusieurs créanciers et investisseurs, ces prêts étaient considérés, certes, individuellement dangereux et risqués, mais globalement sûrs et rentables ; vu que les prix du marché de l'immobilier ne font qu'augmenter, et cela d'une manière très rapide. Mais cette stratégie en apparence efficace au départ, n'a pas tardé à démontrer ses limites quelques mois plus tard.

En effet, lorsque le directeur de la FED a décidé de décliner le taux d'intérêt jusqu'à 1% (le plus bas depuis un demi-siècle), il a certes permis la réanimation des investissements des entreprises et la consommation des ménages américains, mais il a parallèlement baissé le prix de l'argent, ce qui a ouvert la boîte de pandore de tous les endettements, voire de tous les surendettements. Une situation qui s'explique par ce que l'économiste américain **Hyman Minsky** appelait le « *paradoxe de la tranquillité* »¹³ et qui pourrait se résumer en une seule phrase : « C'est quand tout va bien que les risques se prennent »¹⁴. Ainsi, dans cet environnement d'apparence prometteur et séduisant, plusieurs milliers de ménages américains ont choisi de s'endetter, mais d'une manière excessive et irrationnelle, fourvoyés par des banques qui les ont conduit vers un surendettement barbare.

En effet en autorisant, dès le début des années 2000, les institutions bancaires à emprunter de l'argent à un taux grotesquement bas, ces dernières n'ont pas tardé à sauter sur cette aubaine afin d'en tirer le plus grand profit. C'est ainsi qu'elles ont instrumenté une grande opération de spéculation entre elles à travers la création de produits financiers très compliqués, mais surtout hyper toxiques. Pour cela, elles n'ont pas hésité à spéculer sur tous les produits : les matières premières telles que le pétrole et les métaux précieux, mais aussi les produits alimentaires tels le blé, le café, le coton ou le cacao, etc. Mais leurs plus grandes boursicotations visaient le secteur de l'immobilier.

A cet égard, les banques américaines ont élaboré des stratégies de vente très offensives, mais surtout hasardeuses et redoutables puisque, comme nous l'avons expliqué, elles ne ciblaient pas uniquement les clients dont la trésorerie était en mesure de faire face aux dettes contractées à échéance, mais également les personnes insolvables, en leur proposant des prêts avec un taux fixe les trois premières années, mais qui basculera en taux variable juste après !¹⁵

Mieux encore, pour ratisser large et attirer le maximum de clients, les banques ont proposé des commissions alléchantes à leurs courtiers ce qui a fini par passer

la dette globale hypothécaires à 645 milliards de dollars en 2006 (dont 23% des subprimes), alors qu'elle n'était que de 200 milliards de dollars en 2002. Et pour parfaire leurs stratégies, elles ont fait appel aux services des « Traders » afin de spéculer sur tous les produits, moyennant de bonnes primes dont les montants s'élevaient, dans certains cas, à plusieurs millions de dollars par « Golden boy ». Conséquence, dans leur course aux primes, les Traders ont réussi à façonner certaines tactiques diaboliques dans le but d'inciter les américains à acheter n'importe quoi, mais surtout à travers des crédits. Ainsi, plus les citoyens américains achetaient, plus ils obtenaient des prêts à un taux drôlement bas, et plus les « Golden boys » qui avaient poussé la spéculation à l'extrême, s'enrichissaient ! Et puisque « Acheter est bien plus américain que penser », comme disait l'artiste américain Andy Warhol, près de six millions de ménages ont contracté des Subprimes ce qui a représenté 1300 milliards de dollars en 2006, alors qu'ils ne dépassaient pas 100 milliards en 1998.

Mais lorsqu'au deuxième semestre de 2006, la FED s'est rendu compte que l'inflation avait atteint un seuil dangereux et que le cycle du crédit à bas prix est arrivé à saturation, le Trésor fédéral n'avait d'autres choix que l'augmentant de son taux d'intérêt directeur de 1% à 5%, ce qui a fait exploser les remboursements des ménages insolubles qui avaient contracté des prêts à un taux variable.

Sauf qu'à première vue, les banques s'étaient déjà préparées à un tel scénario, puisque même lorsque plusieurs débiteurs se trouvaient en situation d'insolvabilité puisqu'ils ne gagnent plus assez pour pouvoir rembourser leurs traites, elles leur octroyaient d'autres crédits qui servaient au remboursement de leurs premiers prêts. En effet, la solvabilité du crédit n'était pas calculée par rapport au patrimoine et revenu du client avant l'acquisition de l'objet du financement demandé, mais sur la base du prix estimée du bien à acquérir qui servait de collatéral à l'achat, et dont la valeur ne cessait d'augmenter chaque mois et chaque année

En outre, pour les banques, dans les pires des cas et même en cas d'incapacité totale et absolue de remboursement, elles pouvaient saisir et vendre le bien sans aucun risque de perte vu que le prix de la maison, entre temps, a largement augmenté. D'ailleurs, cette logique a poussé tous les acteurs à spéculer à la hausse, ce qui a fait exploser effectivement les valeurs des logements et des actions en bourse en quelques années. Et alors que la croissance de l'économie américaine ne dépassait guère 4 à 5%, plusieurs banque et entreprises de placement ont vu leurs profits atteindre le seuil de 20 à 30% par an¹⁶. Sauf que ces résultats, basés sur la spéculation et le mensonge, ne pouvaient durer dans le temps.

En fait, la crise aurait pu être contenue s'il n'y avait pas une amplification et une multiplication des débauches, mais au moment où les conditions d'inversion brutal ont commencé à se faire sentir, les acteurs financiers n'ont pas déclenché des procédés de sauvetages, ils ont continué à faire confiance aux banques centrales, en croyant qu'elles veilleraient efficacement à la stabilité de l'ensemble. La réalité c'est que le pourcentage des débiteurs incapables de rembourser leur emprunt s'élargissait, dangereusement, année après année (11% en 2006, 14% en 2007 et 20% en 2008). Une situation qui a poussé les propriétaires les plus pauvres, incapables de rembourser leurs prêts, à soumettre à la vente leur demeure, ce qui a généré, concomitamment, une augmentation de l'offre par rapport à la demande et donc une chute des prix de l'immobilier aux États-Unis. De l'autre côté, les instituts de crédit ne pouvaient plus se dédommager même après la saisine des maisons, dont les valeurs ont été dépréciées et qui constituaient le seul gage de prêts octroyés. C'est à ce moment-là, qu'ils ont décidé de changer de tactique et de liquider leurs actifs qui n'ont pas encore été touchés par la crise, mais le problème c'est que toutes les banques ont opté simultanément pour la même stratégie, ce qui a provoqué une chute vertigineuse des prix des « bons actifs ». De plus, dans un monde où l'information comme la rumeur constituent des armes capables d'anéantir toutes les stratégies et démolir

toutes les barricades scientifiques des acteurs économiques, la diffusion de l'information et parfois juste la rumeur sur la déchéance des crédits Subprime a fini par amplifier le sentiment d'anxiété envers ces produits toxiques qui ne trouvaient plus d'acquéreurs. Résultat, un tsunami de faillites a déferlé sur plusieurs dizaines de banques, en commençant par Lehman Brothers qui était la quatrième banque d'investissement américaine avec 639 milliards de dollars d'avoirs, mais une dette de près de 619 milliards de dollars et 25 000 employés dans le monde, et qui finira par déposer son bilan dès le 15 septembre 2008. Un krach qui sera suivi par la faillite de 40 autres banques américaines et une dégringolade des places boursières mondiales (-50% et près de 700 milliards de dollars de pertes), étant donné que d'un côté les banques ne se faisaient plus confiance et donc ne se prêtaient plus d'argent, et de l'autre côté, pour s'assurer contre un défaut de paiement, elles ont commencé à exiger des taux démesurés aux entreprises et aux ménages. Cette situation a provoqué une crise de liquidité (assèchement du crédit) et par la même un ralentissement de l'activité économique puisque ni les ménages ne pouvaient consommer, ni les entreprises ne disposaient d'outils d'investissement, ce qui a provoqué la faillite de plusieurs centaines d'entreprises et l'explosion du taux de chômage dans toutes les régions des Etats-Unis.

Néanmoins, à première vue, cette catastrophe ne devait affecter que l'économie américaine, mais elle s'est propagée sur la scène financière internationale pour devenir un problème planétaire. Une sorte « d'effet papillon » causé par le processus du « risque systémique ». En effet, « Les causes immédiates se situent dans la sphère financière, qui est la seule à être vraiment « globalisée », c'est-à-dire non seulement « mondialisée », mais aussi homogénéisée dans ses produits, ses modes d'évaluation et ses procédures. La titrisation est évidemment la condition de possibilité de la dissémination du risque »¹⁷ .

Sous-partie II- La titrisation

Avant la création de ce procédé, les établissements bancaires étaient les principaux initiateurs des prêts. Ils les entretenaient au sein de leur bilan et les accompagnaient jusqu'au délai prévu de remboursement. Mais avec la conception de la titrisation, dès la fin des années 70, les banques américaines ont pu inventer une nouvelle stratégie qui leur permet de dissimuler le risque de crédit sous-jacent de leurs bilans, en le cédant à un ensemble d'investisseurs. Comment ?

La titrisation est tout simplement un outil financier de conversion qui permet de « transformer des prêts bancaires traditionnellement illiquides en titres aisément négociables sur des marchés, par l'intermédiaire d'une entité juridique « ad hoc ». Le plus souvent, la banque à l'origine des prêts les cède à un véhicule spécifique (*special purpose vehicle* ou *SPV*) qui finance cette acquisition en émettant des titres sur les marchés. Les investisseurs qui achètent ces titres perçoivent en contrepartie les revenus (intérêts et remboursement du principal) issus des prêts (...). La titrisation permet aux banques de transférer le risque de crédit. L'opérateur bancaire ou financier qui cède les crédits dont il est à l'origine peut poursuivre ses opérations avec une base en fonds propres intacte »¹⁸.

Vu sous cet angle, la titrisation, en soi, n'est pas un procédé frauduleux parce qu'en procédant à la conversion d'actifs financiers non négociables en titres négociables détenus par plusieurs investisseurs, on réduit les risques et on les gère avec plus d'efficacité, à travers l'élargissement de l'offre potentielle de crédit et le transfert des risques de crédit à un large éventail d'acteurs capables de le gérer, ce qui renforce l'endurance du système financier.

C'est un système qui permet, en outre, aux banques et instituts de crédits de se libérer de leur contrainte de conserver des fonds propres afin de garantir et couvrir les éventuelles pertes sur les prêts titrisés. Ainsi, ces Etablissements peuvent affecter leurs réserves à d'autres objectifs fructueux tels que la concession de nouveaux prêts.

Enfin, si les intervenants se contentent d'investir dans les secteurs qu'ils maîtrisent le mieux, la gérance des risques s'avère plus facile.

Le problème c'est que ces avantages ne peuvent se concrétiser que si les pratiques du secteur paraissent, dans l'ensemble, honnêtes et légales et que la réglementation en vigueur se révèle sévère et efficace.

Mais depuis 2000 on assistera à une innovation des supports et normes de titrisation pour qu'elle puisse intégrer de nouveaux produits de crédits, d'une manière plutôt diabolique, et ceci à travers plusieurs méthodes et pour plusieurs raisons :

1- D'abord, il est indispensable de préciser dès le début que la crise de 2008 n'est due à une outrance de titrisation de tout genre, mais plutôt à une profusion de titrisation des dettes, spécialement, immobilières. D'ailleurs « La comparaison d'une part du total des Emprunts hypothécaires et des crédits à la consommation et d'autre part du total des Emprunts hypothécaires et des crédits à la consommation titrisés montre que la part de la titrisation ne s'est pas accrue démesurément entre 1998 et 2007. De 40 %, la part des emprunts et crédits titrisés n'a gagné que 6,5 % en 10 années, elle atteint les 46,5 % en 2007. Ce qui a causé la crise, ce sont les dettes immobilières des ménages américains, elles font plus que doubler en 10 ans »¹⁹ .

2- Profitant du manque de réglementation du marché financier américain, qui souffrait d'une véritable carence en ce qui concerne la transparence et la communication d'informations, les banques et les entreprises de crédit ont commencé à combiner les prêts hypothécaires à d'autres prêts, tout en les transformant en produits financiers *très complexes*. Les produits proposés aux investisseurs étaient des compositions en cascade, sous forme de « fonds de fonds ». Les banques ont pu alors diluer le risque lié aux prêts hypothécaires, à travers la fragmentation

et l'incorporation des Subprimes dans d'autres titres plus sûrs, revendus par la suite à Wall Street et dans les marchés internationaux.

En transférant le risque à d'autres investisseurs, les émetteurs de prêts se croyaient, ainsi, en sécurité ;

- 3- Les banques et instituts de crédit ont profité, en outre, des multiples lacunes qui truffaient les normes comptables américaines et qui encourageaient la publication d'états financiers trompeurs pour falsifier leurs résultats ;
- 4- Vu que les investisseurs qui se procuraient les titres adossés à des actifs ne comprenaient pas, en réalité, les dangers que ces produits impliquaient, ils ont multiplié et restructuré leurs achats sans se soucier des éventuels risques. D'autant plus qu'ils savaient que les acheteurs finaux ne se fiaient qu'à la notation attribuée à l'actif latent, par les Agences de notation ;
- 5- Les Agences de notation américaine ont joué un double jeu, puisque d'un côté, elles offraient des conseils, des avis et des expertises aux banques sur stratégies l'élaboration d'un produit pour qu'il puisse obtenir la notation attendue. Et de l'autre côté, elles pouvaient être sollicitées pour évaluer le même produit. Donc elles assuraient, parallèlement, le rôle de juge et de partie ! D'ailleurs, elles ont fini par attribuer la meilleure note (AAA) à ces Subprimes, procréant ainsi une sorte de frénésie, chez toutes les banques occidentales, pour ces titres d'apparence très lucratifs.

Par conséquent, toutes ces combines ont pu assurer un succès fulgurant à la titrisation des Subprimes, et alors qu'elle n'était que de 30% en 2002, son pourcentage franchira les 55% en 2005. En effet, alors que le marché de l'immobilier était en pleine croissance, aucun acteur n'estimait judicieux de stopper ou diminuer ses investissements. Les acquéreurs ont fini, en fait, par surestimer le caractère durable de la vague de recrudescence des prix, ainsi que

leur propre aptitude de bondir à temps du train en marche. Mais lorsque la crise est déclenchée aux Etats-Unis et que les investisseurs assistent au Krach de l'une des plus grandes banques américaines « Lehman Brothers », qui a ouvert le bal dans le domaine des faillites, le climat de méfiance et défiance a fini par se généralisé, amplifié et soutenu par la mondialisation de l'économie, l'interconnexion et l'interdépendance des marchés financiers à travers le monde. Et contrairement à ce qu'espéraient les investisseurs internationaux, le nuage des Subprimes a fini par franchir les frontières transatlantiques.

En fait, les investisseurs du monde entier possédaient des dettes américaines titrisées. Un grand nombre de banques françaises, britanniques ou encore allemandes s'étaient procuré des titres combinant aussi bien des créances peu risquées, que risquées (les subprimes). Une situation qui a engendré une panique sur les marchés, une baisse immédiate des indices boursiers, et la faillite de plusieurs dizaines de banques, provoquant ainsi le début d'un long processus de crise internationale. D'ailleurs, comme l'affirme, à juste titre, le prix Nobel d'économie J. Stiglitz « Les Etats-Unis ont réussi à exporter leurs problèmes partout dans le monde ». Toutefois, malgré les conséquences dramatiques et désastreuses de cette exportation aussi bien pour les pays industrialisés que la plupart des pays du Tiers monde, aucun responsable étatique mondiale n'a osé réclamer la poursuite en justice et ainsi la condamnation des responsables américains (publics ou privés), et pour cause, « Seul l'Américain a le droit d'être con. C'est le privilège du seigneur », comme disait François Cavanna.

¹ Dominique DE VILLEPIN, « Le requin et la mouette », Albin Michel, Paris, p. 58.

² Créée, le 4 avril 1994, par Jim Clark et Marc Andreessen

³ Pendant cette période, les Banques américaines et européennes proposaient à tous les propriétaires des start-up, spécialisées dans le secteur du « netéconomie » des prêts qui dépassaient, de loin, leurs besoins. Ainsi, par exemple, pour une société qui ne sollicitait que « 1 million » de dollars, la banque lui suggérait « 10 millions » de dollars ! Provoquant, ainsi, un terrible « effet levier ».

⁴ Qualification qui a été donnée aux nouvelles sociétés de « netéconomie ».

⁵ Robert BOYER, « Équilibres et déséquilibres mondiaux Crise asiatique, bulle internet, subprimes : des crises récurrentes ». In., « L'économie mondiale : trente ans de turbulences », Cahiers français, n° 357, 2010, p. 6.

⁶ Le lendemain des attentats, George Bush s'est adressé au monde entier en disant : « Soit vous êtes avec nous, soit vous êtes contre nous » !

⁷ Thierry TAN, « Le 11 septembre est-il à l'origine des Crises Mondiales de 2008 et 2011 ? ». [En ligne], 20-09-2011. Disponible sur : www.developpementafricain.com.

⁸ Pour plus d'informations sur ce point, Voir GAYRAUD Jean-François, « La Grande Fraude », Paris, Odile Jacob, p 2012, 262.

⁹ Robert COBBAUT, « La crise des Subprimes ». In., La Revue Nouvelle, Avril 2008, n°4, p. 2.

¹⁰ Le problème c'est ce taux attrayant par sa faiblesse à la conclusion du prêt, pouvait facilement atteindre 18% au bout de deux ou trois ans, puisqu'il relève de la valeur du bien immobilier : plus le bien immobilier a de la valeur, plus le taux est bas, et vice-versa, quand le bien perd de la valeur, le taux d'intérêt s'amplifie.

¹¹ LABYE Agnès, « La crise financière actuelle : une application du modèle de Minsky ? », In., Revue d'économie financière, n° 102, 2011/2, p. 313.

¹² « Dans la presse internationale, le terme subprime est mentionné dans 6 000 articles en 2006, 32 000 au 1^{er} semestre 2007 et 130 000 au 2nd semestre 2007. Dans la presse francophone, ce terme apparaît 6 fois en 2006, 700 fois au 1^{er} semestre 2007 et 8 400 fois au 2nd semestre 2007 (requête réalisée à partir de la base de données Factiva qui rassemble le texte intégral de plus de 8 000 sources parmi lesquelles Le Monde, Les Échos, Le Figaro, La Tribune, The Financial Times, The Wall Street Journal ainsi que tous les grands titres de la presse internationale) ». In., Patrick ARTUS, Jean-Paul BETBEZE, Christian DE BOISSIEU et Gunther CAPELLE-BLANCARD, « Crise des Subprimes », La Documentation française, Paris, 2008, p.11.

¹³ Selon LABYE Agnès : « Les crises de surendettement se préparent lorsque tout va bien et que les agents économiques profitent de la croissance économique et de taux d'intérêt bas pour emprunter au-delà du raisonnable, ce qui souligne le rôle du système bancaire et la manière dont l'activité économique est financée ». *Ibid.*, p. 371.

¹⁴ JEZABEL Couppey-Soubeyran, « Le paradoxe de la tranquillité », In., « Alternatives Economiques », n° 320 - janvier 2013, p. 56.

¹⁵ Entre 2001 et 2006, les montants des crédits subprimes sont passés de 94 à 685 milliards de dollars. Les prêts à taux variables passent de 1 à 13 %, et les prêts hybrides (taux fixe puis variable), ont atteint 15 % des prêts subprimes, alors que les prêts à taux fixe sont passés de 41 à 26 %.

¹⁵ Selon un rapport préparé par Patrick Artus, Jean-Paul Bethèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard : « Fin 2006, le montant des bonus avait atteint des records : près de 24 milliards de dollars avaient été distribués par les cinq principales banques d'affaires à Wall Street, dont 53,4 millions de dollars pour le président de Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, 40 millions de dollars pour John Mack de Morgan Stanley, 11 millions de dollars pour Richard Fuld de Lehman Brothers. Et malgré un dernier trimestre 2007 catastrophique pour la plupart des banques (hormis pour Goldman Sachs), les bonus de fin d'année ont augmenté pour atteindre 65 milliards de dollars ! Lloyd Blankfein a battu son propre record en se voyant octroyer 68 millions de dollars. Richard Fuld a lui touché 35 millions de dollars ». In., « Crise des Subprimes », *Op. Cit.*, p.55.

¹⁶ Selon un rapport préparé par Patrick Artus, Jean-Paul Bethèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard : « Fin 2006, le montant des bonus avait atteint des records : près de 24 milliards de dollars avaient été distribués par les cinq principales banques d'affaires à Wall Street, dont 53,4 millions de dollars pour le président de Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, 40 millions de dollars pour John Mack de Morgan Stanley, 11 millions de dollars pour Richard Fuld de Lehman Brothers. Et malgré un dernier trimestre 2007 catastrophique pour la plupart des banques (hormis pour Goldman Sachs), les bonus de fin d'année ont augmenté pour atteindre 65 milliards de dollars ! Lloyd Blankfein a battu son propre record en se voyant octroyer 68 millions de dollars. Richard Fuld a lui touché 35 millions de dollars ». In., « Crise des Subprimes », *Op. Cit.*, p.55.

¹⁷ Robert COBBAUT, « La Crise Des Subprimes ». *Op. Cit.*, p. 2.

¹⁸ *Ibid.*, p. 36.

¹⁹ « La titrisation aux USA est-elle responsable de la crise ? ». [En ligne], 08-05-2009. Disponible sur : www.criseusa.blog.lemonde.fr.