Bienvenue au Paradis des Anges.

Posté le : 3 octobre 2008 11:39 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile
Catégorie: Actualité chaude, Attitudes, Histoire économique récente

Devant l'ampleur de la crise la question est posée de trouver des responsables et les condamnations morales se multiplient. Depuis le fond des temps on immole en cas de catastrophe pour se purifier des fautes supposées et attendrir les Cieux.
Pour l'observateur attentif, il apparaît que les acteurs du drame ont toujours plutôt agi avec les meilleurs sentiments.

Prenons la question des « subprimes ». Les politiques s'inquiètent aux Etats-Unis comme ailleurs des discriminations qui touchent des catégories exclues de la population. Discrimination et exclusion ne sont pas des choses avec lesquelles on badine en démocratie. Résultat : une loi bi-partisane à l'initiative de Bill Clinton impose des règles plus strictes aux distributeurs de crédit. La loi du 30 septembre 1996 impose de facto aux banques de prêter à des personnes qui jusqu'ici n'étaient pas considérées comme éligibles. Simultanément l'Etat apporte sa garantie à deux grandes institutions de régulation du marché des prêts immobiliers. Il est intéressant de lire le credo de l'une d'entre elle, Fanny Mae :
"Fannie Mae provides stability, liquidity, and affordability to the nation's housing finance system under all economic conditions. We exist to expand affordable housing and bring global capital to local communities in order to serve the U.S. housing market. Fannie Mae has a federal charter and operates in America's secondary mortgage market to ensure that mortgage bankers and other lenders have enough funds to lend to home buyers at low rates. Our job is to help those who house America ».
Les mots clé sont évidemment « under all economic conditions », « low rates », « affordability ».

Les banques ont donc le DEVOIR de servir la communauté, devoir contrôlé par la loi pénale, puissante aux Etats unis.

Voici en place le marché des prêts dits « subprimes ». Les analystes bancaires ne sont pas trop inquiets. Les prix de l'immobilier ont monté régulièrement depuis la guerre sans JAMAIS redescendre. Si un client est individuellement potentiellement dangereux, la collectivité des clients difficiles montre un taux à peu près fixe de défaillances. Il suffit d'augmenter les taux en conséquence. C'est mathématique. Et on se fixera sur le prix du bien plus que sur les caractéristiques de la personne. Le gage ne perd pas de valeur. Le système est sain. Et s'il dérape on sait que la garantie de l'Etat est là.

Ce n'est pas la folie furieuse de banquiers irresponsables qui crée le marché des subprimes mais la volonté de bien faire impulsée par le politique et mise en musique avec sérieux par les organismes de crédit. On notera qu'il n'y a pas qu'aux Etats-Unis que la volonté de "démocratiser" le crédit et les conditions de logement sont dominantes dans l'action des gouvernements.

En France Nicolas Sarkozy donne une prime fiscale à l'emprunt immobilier et facilite l'accès à la location en généralisant la garantie de l'Etat sur les cautions. Il le fait en 2008, alors que la crise des subprimes est déjà en plein essor et qu'il fustige les vilains intermédiaires qui ont fait des affaires douteuses avec les pauvres aux Etats-Unis ! Pendant sa campagne présidentielle un discours énergique montre que la vraie solution c'est le crédit hypothécaire et que lui président il substituera le prêt sur gage au prêt qui dépends des ressources de la personne. Les Français y ont le droit et on ne laissera pas des idées anciennes se mettre en travers de la modernité. Pas étonnant que ce morceau de choix passe en boucle sur le WEB :

http://www.dailymotion.com/relevance/search/sarkozy%2Bsubprimes/video/x73o4s_crise-quand-nicolas-sarkozy-vantait_news

La courbe des ventes de maisons se met à monter dès 1997 et est à peine touchée par la crise générale du début des années 2000. Pourquoi ? Parce que la bulle qui vient d'exploser s'est formée en bourse et principalement sur les valeurs technologiques. L'immobilier parait bien plus sûr. Se placer sur ce marché là n'est pas la marque d'un quelconque accès de cupidité diabolique, mais un exemple de sagesse.

Les autorités monétaires au même moment font descendre les taux d'intérêt extrêmement bas. Ils y sont encouragés par le monde entier qui place son épargne massivement aux Etats-Unis au lieu d'investir ailleurs dans l'industrie. En 2002, on en arrive à 1%, soit moins que l'inflation. Pour les emprunteurs immobiliers la situation est idéale. Elle l'est beaucoup moins pour les prêteurs qui gagnent leur vie sur la différence entre le coût de l'argent qu'ils empruntent et le taux de leurs prêts. La solution unique et rationnelle est d'agir sur le nombre des prêts : un peu moins de marges mais sur une masse plus grande de chiffre d'affaire, et on s'en sort ! Mais élargir la clientèle, c'est augmenter les risques en attaquant des franges de la clientèle potentiellement insolvables. Pas dans l'immobilier où la garantie de l'Etat et l'organisation du marché limite le risque pour le banquier.
Un obstacle tout de même : les ratios prudentiels !

Même si les Etats-Unis n'ont pas voulu admettre les disciplines de Bâle 2, les banques ne peuvent pas prêter de façon illimitée ? Il existe une solution : titriser les crédits et les revendre aux sociétés d'assurances ou à des intermédiaires financiers qui en feront des actifs commercialisables aux épargnants ou aux trésoriers d'entreprise. Tout cela se fait hors bilan et donc hors ratio prudentiel.

La titrisation n'est pas une discipline immonde conçue par le diable dans son fourneau maléfique. Les CDS et les CDO sont un peu plus complexes mais en aucun cas mal intentionnés. Ceux qui les conçoivent ne se jugent pas comme d'immondes spéculateurs mais comme d'excellents techniciens et innovateurs. Ils sont d'ailleurs considérés comme tels. Les petits génies des meilleurs grandes écoles scientifiques sont sollicités pour donner à l'ingénierie financière cette substance scientifique qui fait la réputation globale des produits mis sur le marché. Les méthodes de valorisation ne sont pas le fruit d'un bricolage sur une table de bistrot : ce

sont des prix Nobel qui s'y sont collés. Lehman Brothers qui est en pointe sur ces techniques est considérée comme la banque la plus dynamique et la plus créative. Elle est primée pour cela.

C'est alors que le marché décolle vraiment : de 2003 à 2005 les croissances dépassent 100% par an. Des dizaines de millions de foyers pauvres entrent dans leur maison. On cite en exemple un Etat qui sait vraiment s'attaquer à la pauvreté. Tout le monde se congratule et pleure sur l'extrême sagesse et bonté d'un système qui allie générosité et efficacité.

Du côté des épargnants et des trésoriers d'entreprise une bonne nouvelle se fait jour : malgré les taux d'intérêt très bas il est possible de doper un peu les rendements et pratiquement sans risque grâce aux produits « dynamiques ». La diffusion des dérivés adossés au marché des subprimes devient mondiale. Sans qu'aucun intermédiaire n'ait l'impression de commettre une mauvaise action : les agences de notation ont mis de bonnes notes aux produits considérés !

La bulle devient tellement énorme que les autorités montent les taux d'intérêt pour la freiner. En vain et lorsque le retournement décennal de la conjoncture se produit, non seulement le marché immobilier américain se grippe mais les prix se retournent pour la première fois depuis soixante ans. Le bel édifice s'écroule entraînant tout sur son passage.

Qui est fautif ? Les politiciens qui par esprit compassionnel et démocratique ont décidé de forcer le crédit aux pauvres ? Les autorités monétaires américaines qui ont inondé le monde de monnaie ? Les autres pays qui ont choisi de replacer cet argent aux Etats-Unis ? Les techniciens qui ont créé les produits dérivés complexes ? Les dirigeants des banques qui ont largement travaillé hors bilan ? Les agences de notation qui ont donné des notes trompeuses ? Les intermédiaires qui ont diffusés les crédits puis les produits dérivés de ces crédits ? Les comptables qui ont édicté des normes de comptabilisation favorisant le court terme ?

Tous ont eu l'impression de faire le bien et d'agir au mieux.

Les libéraux pourront dire : ce sont les interventions démagogiques des politiciens t sur les prêts immobiliers et sur les taux d'intérêt qui sont les moteurs de la crise.
Les socialistes pourront affirmer que Wall Street, son argent facile et ses dérégulations, c'était décidemment pas possible et qu'il faut revenir à plus de régulation.

La vérité, éternelle, c'est que l'enfer est pavé des meilleures intentions.

Didier Dufau, pour le Cercle des Economistes E-toile.