Document

Les périls de la titrisation : La plus grosse escroquerie de tous les temps ? Les banquiers voleurs

(par Mike Whitney - <http://www.mondialisation.ca/index.php?context=va&aid=14079>)

Le 11 juin 2009

Est-il possible de faire des centaines de milliards de dollars de profit sur des titres qui ne sont adossés à rien d'autre que des entrées virtuelles dans un livre de prêt ?

Ce n'est pas seulement possible ; cela a été fait. Et à présent, les gredins qui ont encaissé sur ces escroqueries ont fait la queue à l'extérieur du bâtiment de la Réserve Fédérale pour échanger leurs titres pourris contre des milliards de dollars de prêts financés par les contribuables. Pendant ce temps, l'effondrement du crédit a laissé le système financier en ruines et planté l'économie comme un piquet de tente. Les files de chômeurs s'allongent et les consommateurs réduisent leur budget sur tout, des soirées en ville aux déplacements jusqu'à l'épicerie. Et tout cela est dû à l'escroquerie financière pyramidale concoctée à Wall Street, qui s'est répandue à travers l'ensemble du système mondial comme une épidémie agressive de grippe. Ceci n'est pas une récession normale ; le système financier a explosé par le fait de banquiers avides qui se sont servis de « l'innovation financière » pour estropier le système et qui ont fait gonfler la plus grosse bulle spéculative de tous les temps. Et ils l'ont fait en toute légalité, utilisant un procédé peu connu qui s'appelle la titrisation.

La titrisation – qui est la conversion de fonds communs de prêts en titres vendus sur le second marché – fournit le moyen d'exercer un effet de levier massif sur les dettes. Les banques se servent d'opérations hors bilan pour créer des titres afin de pouvoir éviter les obligations normales de réserve et les opérations de contrôle dérangeantes. Aussi bizarre que cela puisse paraître, la qualité des prêts n'entre pas en ligne de compte, puisque les banques gagnent leur argent sur la création des prêts et autres commissions. Ce qui importe est la quantité, la quantité et la quantité ; une ligne d'assemblage de dimension industrielle de prêts nauséabonds déversés sur des investisseurs sans méfiance pour faire grossir les résultats. Et, bon sang, comme il est facile pour Wall Street d'engranger à tour de bras ce papier pourri lorsqu'il n'y a personne pour surveiller et que la FED joue aux *pompom girls* dans les gradins ! Dans une analyse de l'économiste Gary Gorton, rédigée pour la conférence de 2009 de la Banque de la Réserve Fédérale d'Atlanta sur les marchés financiers et intitulée « Giflé par la Main Invisible ; le Secteur Bancaire et la Panique de 2007 » [*"Slapped in the Face by the Invisible Hand; Banking and the Panic of 2007"*], l'auteur montre que les titres liés aux crédits hypothécaires ont connu un véritable gonflement, passant de 492,6 milliards de dollars en 1996 à 3.071,1 milliards de dollars en 2006. En tout, plus de 20 trillions [1 trillion = 1.000 milliards] de dollars de dette titrisée ont été vendus entre 1997 et 2007. Quelle quantité de cette dette s'avèrera sans valeur au fur et à mesure que les saisies monteront en flèche et que les bilans des banques seront de plus en plus sous pression ?

La dérégulation a ouvert la boîte de Pandore, libérant un mélange bizarre d'opérations obscures hors bilan (SPV, SIV)[1] et de dérivés douteux aux noms étranges qui étaient utilisés pour amplifier l'effet de levier et empiler de la dette sur des fragments de capital de plus en plus petits. Il est facile de faire de l'argent lorsqu'on ne mise pas avec son pognon ! C'est ainsi que les dirigeants des fonds spéculatifs et les petits malins des fonds d'investissement privé deviennent riches. La titrisation a fourni aux banques l'occasion d'accorder des prêts de mauvaise qualité à des emprunteurs qui n'avaient aucun moyen de les rembourser et la possibilité de les transformer par magie en titres notés AAA. « Abracadabra ! » Tous les agents de relation publique de Wall Street ont claironné que la titrisation « démocratisait » le crédit parce que plus de personnes pouvaient emprunter à de meilleurs taux, étant donné que le financement provenait des investisseurs plutôt que des banques. Mais tout cela était un bobard. Le véritable objectif était de percevoir des profits colossaux en prélevant des salaires et des bonis énormes au départ, avant que les gens ne s'aperçoivent qu'ils avaient été trompés. L'ancien chef du FDIC [La *Federal Deposit Insurance Corporation*, qui préserve et favorise la confiance populaire dans le système financier des Etats-Unis], William Seidman,

avait déjà tout pigé 1993 lorsqu'il avait raflé la mise après le fiasco des prêts et de l'épargne. Voici ce qu'il disait dans ses mémoires :

« Donnez comme instruction aux régulateurs de chercher le nouvel engouement dans l'industrie et de l'examiner attentivement. La prochaine erreur sera une nouvelle façon d'accorder un prêt qui ne sera pas remboursé. »

Tout est dit. Les banques n'ont jamais espéré que les prêts seraient remboursés, ce qui explique pourquoi ils les ont accordés à des emprunteurs sans revenu, sans caution, sans emploi et avec un mauvais dossier bancaire. Cela n'avait aucun sens, en particulier pour quiconque se fût jamais assis en face d'un banquier méprisante, épluchant son profil d'emprunteur. Croyez-moi, les banquiers savent comment récupérer leur argent, si c'est leur véritable intention ! Dans ce cas, cela n'avait aucune importance. Ils voulaient juste maintenir à pleine vitesse aussi longtemps que possible leur racket de fausse monnaie. Pendant ce temps, le Maestro Greenspan les encourageait sur le banc de touche, chantant les louanges de la « nouvelle économie » et le palier élevé de prospérité qui avait été atteint grâce au capitalisme du laissez-faire. Pourquoi quelqu'un aurait-il pu se préoccuper de ce que Greenspan pensait ? De toute façon, la FED n'est qu'une filiale du cartel bancaire.

A présent que la bulle de la titrisation a éclaté, 40% du crédit qui avait coulé dans l'économie a été supprimé, déclenchant un krach boursier comme dans les années 30. Le patron de la FED, Bernanke, a remplacé Greenspan au pied levé et apporté une protection de 13 trillions de dollars pour empêcher le système financier de s'effondrer, mais l'économie plus large a poursuivi son plongeon historique. Bernanke essaye de boucher l'abîme qui s'est ouvert lorsque la titrisation s'est arrêtée brutalement et que le gaz a commencé à s'échapper de la bulle du crédit dans un énorme fracas. La démultiplication est en cours, malgré les nombreux programmes de la FED pour faire monter en régime la titrisation et restaurer l'économie spéculative basée sur les bulles. Le dernier coup de folie de Bernanke, le *Term Asset-backed securities Lending Facility (TALF)* [ou facilité de crédit sur les titres adossés à des actifs], fournit 94% de financement public aux investisseurs désireux d'acheter des prêts adossés à de la dette sur les cartes de crédit, les prêts aux étudiants, les prêts automobiles ou les prêts immobiliers d'entreprise. C'est une situation « non perdante » pour les gros investisseurs qui pensent que la dette titrisée fera son come-back. Mais c'est le problème ; personne n'y croit. Ces prêts attractifs, assortis d'une caution (presque) sans risque, n'ont pas réussi à appâter les grosses maisons de courtage et les directeurs de fonds spéculatifs. Bernanke a engrangé moins de 30 milliards de dollars dans un programme conçu pour prêter jusqu'à 1 trillion de dollars. Cela a été un échec total.

Pour comprendre la titrisation, il faut penser comme un banquier. Les banquiers pensent que les profits sont limités par les obligations légales de réserve. Donc, ce qu'ils veulent vraiment est développer le crédit sans ces réserves légales ; ce qui parviennent à cet objectif. Ils créent un au-delà déroutant d'instruments aux noms étranges et de procédés bizarres qui cachent le simple fait qu'ils créent de l'argent sur du vent. C'est ce qu'est réellement la titrisation ; une camelote sous-capitalisée qu'ils font passer pour des bijoux précieux. Voici comment l'économiste Henry CK Liu le résume dans son article « Mark-to-Market vs. Mark-to-Model » [Valeur du marché c/ Valeur du modèle] :

« Le système bancaire de l'ombre a esquivé de façon détournée les obligations légales de réserve du régime et des institutions bancaires traditionnelles régulées et a encouragé un plan pyramidal inversé – comme les chaînes de lettre – avec un effet de levier qui monte en flèche, basé dans de nombreux cas sur un coussin de réserve non-existant. Cela a été révélé par l'effondrement d'AIG en 2008, provoqué par son assurance sur les dérivés financiers, connus sous le nom de *credit default swaps (CDS)* [dérivés sur événements de crédit ou contrats de protection entre acheteurs et vendeurs] ...

Le Bureau du Contrôleur Monétaire et la Réserve Fédérale ont autorisé conjointement les banques détenant une assurance sur les CDS à maintenir dans leurs livres des actifs à risque super-senior sans rajouter de capital, parce que le risque était assuré. Normalement, si les banques détenaient des risques super-seniors dans leurs livres, elles devaient affecter un capital égal à 8% de l'engagement financier. Mais ce capital pouvait être réduit à un cinquième du montant normal (soit 20% de 8%, c'est à dire 160 dollars pour chaque tranche de risque égale à 10.000 dollars dans les livres) si les banques pouvaient prouver aux régulateurs que le risque de défaillance sur la portion super-senior des contrats était vraiment négligeable et si les titres émis par l'intermédiaire d'une structure de CDO (*collateralized debt obligation*) [obligation adossée à des

actifs] portaient une notation de crédit AAA de la part d'une « agence de notation de crédit reconnue au plan national », telle que la notation d'AIG par Standard & Poor.

Avec une assurance sur les CDS, les banques pouvaient alors réduire le capital normal de 800 millions de dollars pour chaque tranche de 10 milliards de dollars sur leurs livres à juste 160 millions de dollars, signifiant que les banques avec une assurance sur les CDS peuvent prêter jusqu'à cinq fois plus à partir du même capital. Les contrats CDO/CDS assurés pouvaient alors contourner les règles internationales sur le capital. (*Henry CK Liu, "Mark-to-Market vs. Mark-to-Model"*)

La même règle s'applique aux dérivés (CDS) en tant qu'instruments titrisés qui ne sont pas non plus suffisamment capitalisés, parce que mettre de côté des réserves diminue la capacité de maximiser les profits. Tout se résume à la dernière ligne du bilan. La raison pour laquelle les CDS sont si bon marché, comparés à une assurance conventionnelle, est qu'il n'y a aucun moyen de savoir si l'opérateur a la capacité de payer les indemnités. C'est de la fraude, sur une échelle gigantesque, ce qui explique pourquoi le système financier est entré en paralysie totale lorsque Lehman Bros a fait faillite. Personne ne savait si les trillions de dollars dans les contrats de caution seraient payés ou non. Il y a tout simplement plus de demandes d'indemnité qu'il n'y a d'argent dans le système. Les crédits hypothécaires bidons et les fausses promesses de caution ne signifient rien. « Montrez-moi l'argent ! » Le système est sous l'eau et il ne peut pas être réparé par plus de liquidités par la FED en claquant des doigts.

Le système bancaire de l'ombre s'est effondré, pas parce que le marché est « gelé » ou parce que les investisseurs sont en état de panique après Lehman, mais parce que les dérivés et la titrisation ont été exposés comme des fraudes soutenues par un capital insuffisant. C'est de l'huile de serpent vendue par des charlatans. Voilà pourquoi les décideurs politiques européens résistent aux demandes de la FED de créer une facilité similaire au TALF pour redémarrer la titrisation. Le boulot de Bernanke est d'intervenir et de mettre un terme aux polissonneries, pas de rajouter des problèmes en restaurant le régime générateur de crédit qui a transféré des centaines de milliards de dollars des gens qui travaillent dur vers les gros banquiers-gansters et les escrocs de Wall Street.

Article original : *Securitization: The Biggest Rip-off Ever, Financial Deregulation has Opened Up A Pandora's box*, publié le 5 juin 2009.

Traduit de l'anglais : JFG-QuestionsCritiques

Note

[1] SPV = *special purpose vehicle*, véhicules spéciaux. Un SPV classique acquiert des crédits, avec une petite décote. En contrepartie, il émet des tranches d'obligations de risques divers. Parmi ces SPV existent des véhicules qu'on appelle « conduits ». Ils mettent d'un côté à l'actif des tranches d'obligations triple A provenant de la titrisation des crédits. En contrepartie, ils émettent du papier commercial (des obligations à très court terme). Ce papier commercial, baptisé ABCP (*asset backed commercial paper*), rapporte plus que les placements à court terme classiques, car il est garanti par des obligations à long terme, qui portent des taux plus élevés.

Une autre forme de SPV sont les SIV (*structured investment vehicles*). D'un côté, on a toujours ces obligations triple A résultant de la découpe des crédits. De l'autre, les SIV émettent en contrepartie des papiers à moyen terme (*medium term notes*) mais aussi des « equity », des titres qui ressemblent à des actions. Là, il y a de grands problèmes. Car si la valeur des obligations triple A à l'actif du SIV chute de 3,5 %, l'equity perd 50 % de sa valeur. Comme aujourd'hui – les décotes sur les obligations triple A sont supérieures à 3,5% - beaucoup de SIV sont obligés de vendre. Mais vendre dans des marchés peu liquides exerce une pression supplémentaire sur les obligations qui perdent encore davantage de valeur, ce qui contraint le SIV à de nouvelles ventes... C'est un cercle vicieux. Certaines banques ont finalement pris leur responsabilité et les ont réincorporés en bilan. Mais cela crée une nouvelle tension sur le marché des liquidités, car il faut financer ces reprises. HSBC, Citigroup et d'autres ont repris sur leur bilan pour plusieurs dizaines de milliards de dollars de SIV. Cela les a poussés à thésauriser leur liquidité, bloquant le fonctionnement du marché interbancaire, ce qui explique pourquoi les banques centrales ont procédé, de manière concertée, à de grosses injections de liquidités. Et puis, on a encore inventé des véhicules plus instables, dont certains, basés sur des titrisations de titrisation, ont vu leur valeur tomber à zéro...