

La part de la fraude

Soumis par Paul Jorion
03-09-2011

TAVAKOLI vs. JORION. LA CRISE DES SUBPRIMES : PYRAMIDE ORCHESTRÉE OU SPONTANÉE ?

Ce texte est un « article presslib’ » (*) Il y a dans La crise du capitalisme américain (La Découverte 2007 ; Le Croquant 2009), qui fut écrit entre novembre 2004 et octobre 2005, un chapitre qui décrit la dynamique de la crise qui était alors en train de se développer. Ce chapitre s’intitule : « Le prix des actions et des maisons : les bulles financières » (pages 195-220), et il contient une section intitulée : « La bulle financière comme ‘processus spontané de cavalerie’ ». Cette expression « processus spontané de cavalerie » pour qualifier les bulles, n’est pas de moi : je l’ai empruntée, comme je l’explique là, à Robert J. Shiller, qui parle lui, pour caractériser la bulle financière de « naturally occurring Ponzi process ».

La crise des subprimes que je prévoyais et dont je décrivais le déroulement futur était essentiellement un processus spontané. Je reviendrai sur le mot « essentiellement ». Dans L’implosion (Fayard 2008), qui fut publié en mai 2008 – je précise cela pour souligner que le livre fut terminé d’être écrit plus de six mois avant la chute de Lehman Brothers – j’illustre par les événements qui s’étaient déroulés en 2007 et au début 2008, la dynamique de la bulle et de son éclatement, qui avait été décrite dans La crise du capitalisme américain. D’une certaine manière, je me contentais dans L’implosion de remplir les cases de la description offerte trois ans auparavant. Pourquoi est-ce que je rappelle cela aujourd’hui ? Parce que j’ai reçu ce matin un courrier de mon amie Janet Tavakoli, contenant la déposition qu’elle a faite le 8 décembre 2010 devant la Federal Housing Finance Agency, le régulateur des Government-sponsored Entities que sont Fannie Mae et Freddie Mac, ainsi que le powerpoint qui résume sa déposition. Dans ces exposés, Janet Tavakoli présente la crise des subprimes comme une « pyramide » ou une « cavalerie », non pas « spontanée » mais orchestrée. Autrement dit, tandis que je présente la crise des subprimes comme étant essentiellement une dynamique disons « de type physique », elle la présente elle comme résultant essentiellement de fraudes intentionnelles. Il ne me viendra jamais à l’esprit de dire que la fraude est étrangère à la crise des subprimes. Il y a eu fraude mais celle-ci n’a pas joué à mon sens un rôle plus important dans la crise des subprimes que celui qu’elle joue en permanence en finance – et sans doute dans le monde des affaires en général. Je rappelle à ce propos ce que j’écrivais dans un petit texte qui a d’abord paru ici, et ensuite dans le N° 161 de la revue Le Débat, paru en septembre 2010 :

Les décideurs aiment caractériser le critère d’appartenance à leur club en termes de compétence, mon expérience de dix-huit ans m’a cependant convaincu que ce critère était en réalité d’un autre ordre : la tolérance personnelle à la fraude.

… de quel terme désigne-t-on parmi les décideurs, cet esprit de tolérance à la fraude que je viens d’évoquer ? « Esprit d’équipe ». « L’individu en question ne fait pas preuve d’esprit d’équipe », est le langage codé utilisé dans ce monde des établissements financiers pour désigner celui qui fait preuve de probité et désapprouve les tentatives de fraude. Sont venus s’ajouter à la dynamique spontanée de bulle financière, des efforts délibérés pour l’alimenter, orchestrés par la Mortgage Bankers’ Association, l’association professionnelle des banques accordant du crédit hypothécaire aux États-Unis. J’en parle dans les pages consacrées au « prêt rapace » dans La crise du capitalisme américain (148-151) ainsi que celles consacrées dans L’implosion à « La législation anti-« prêt rapace » en Caroline du Nord (1999) » (264-268). J’y décris les efforts faits pour alimenter la bulle, en toute connaissance de cause. Mais il s’agit là de cupidité et non de fraude. Entre l’interprétation de la dynamique de la crise présentée par Janet Tavakoli et la mienne, il faut choisir. Je crains qu’en mettant l’accent uniquement sur la fraude, on ne finisse par jeter un jour le bébé avec l’eau du bain. Je crains que l’interprétation en termes de policiers et de juges ne faisant pas leur métier conduira à affirmer que les problèmes ont été réglés une fois qu’on aura mis en prison une demi-douzaine de banquiers. On oubliera alors les bulles financières comme « processus spontané de cavalerie » dont la dynamique dépasse la capacité des individus – fussent-ils même dirigeants de banques – à les prévenir ; on oubliera aussi l’incapacité des économistes à déceler l’apparition de ces bulles et leur ignorance foncière quant à la manière de les contrôler. On oubliera la nécessité de créer des organismes disposant des moyens de déceler l’apparition de bulles et, le cas échéant, de les contrer ; on oubliera la nécessité de créer une véritable « science » économique qui comprenne la dynamique des bulles et qui remplacera le discours de propagande que l’on s’est contenté de créer jusqu’ici sous ce nom. Pour conclure, et pour soutenir la validité de ma propre interprétation, je me contenterai de dire ceci : je n’aurais pas pu prévoir la crise des subprimes en 2005 en décrivant sa dynamique et ensuite « remplir les cases » de cette description par les illustrations qu’offrait la crise en 2007, si sa dynamique n’avait pas été essentiellement celle d’une « cavalerie » ou « pyramide » spontanée. La fraude massive dépend de trop de décisions individuelles, de trop d’impondérables, dont l’effet global est imprévisible, pour qu’une prévision détaillée d’une crise provoquée par la fraude soit possible.

(*) Un « article presslib’ » est libre de reproduction numérique en tout ou en partie à condition que le présent

alinéa soit reproduit à sa suite. Paul Jorion est un « journaliste presslib’ » qui vit exclusivement de ses droits d’auteurs et de vos contributions. Il pourra continuer d’écrire comme il le fait aujourd’hui tant que vous l’y aiderez. Votre soutien peut s’exprimer ici.