

# 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&rsquo; » (\*) 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&rsquo;intitule : « Le prix des actions et des maisons : les bulles financières » (pages 195-220), et il contient une section intitulée : « La bulle financière comme &lsquo;processus spontané de cavalerie&rsquo; ». Cette expression « processus spontané de cavalerie » pour qualifier les bulles, n&rsquo;est pas de moi : je l&rsquo;ai empruntée, comme je l&rsquo;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&rsquo;implosion (Fayard 2008), qui fut publié en mai 2008 &ndash; je précise cela pour souligner que le livre fut terminé d&rsquo;être écrit plus de six mois avant la chute de Lehman Brothers &ndash; j&rsquo;illustre par les événements qui s&rsquo;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&rsquo;une certaine manière, je me contentais dans L&rsquo;implosion de remplir les cases de la description offerte trois ans auparavant. Pourquoi est-ce que je rappelle cela aujourd&rsquo;hui ? Parce que j&rsquo;ai reçu ce matin un courrier de mon amie Janet Tavakoli, contenant la déposition qu&rsquo;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&rsquo;esprit de dire que la fraude est étrangère à la crise des subprimes. Il y a eu fraude mais celle-ci n&rsquo;a pas joué à mon sens un rôle plus important dans la crise des subprimes que celui qu&rsquo;elle joue en permanence en finance &ndash; et sans doute dans le monde des affaires en général. Je rappelle à ce propos ce que j&rsquo;écrivais dans un petit texte qui a d&rsquo;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&rsquo;appartenance à leur club en termes de compétence, mon expérience de dix-huit ans m&rsquo;a cependant convaincu que ce critère était en réalité d&rsquo;un autre ordre : la tolérance personnelle à la fraude.

&hellip; de quel terme désigne-t-on parmi les décideurs, cet esprit de tolérance à la fraude que je viens d&rsquo;évoquer ? « Esprit d&rsquo;équipe ». « L&rsquo;individu en question ne fait pas preuve d&rsquo;esprit d&rsquo;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&rsquo;ajouter à la dynamique spontanée de bulle financière, des efforts délibérés pour l&rsquo;alimenter, orchestrés par la Mortgage Bankers&rsquo; Association, l&rsquo;association professionnelle des banques accordant du crédit hypothécaire aux États-Unis. J&rsquo;en parle dans les pages consacrées au « prêt rapace » dans La crise du capitalisme américain (148-151) ainsi que celles consacrées dans L&rsquo;implosion à « La législation anti-« prêt rapace » en Caroline du Nord (1999) » (264-268). J&rsquo;y décris les efforts faits pour alimenter la bulle, en toute connaissance de cause. Mais il s&rsquo;agit là de cupidité et non de fraude. Entre l&rsquo;interprétation de la dynamique de la crise présentée par Janet Tavakoli et la mienne, il faut choisir. Je crains qu&rsquo;en mettant l&rsquo;accent uniquement sur la fraude, on ne finisse par jeter un jour le bébé avec l&rsquo;eau du bain. Je crains que l&rsquo;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&rsquo;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 &ndash; fussent-ils même dirigeants de banques &ndash; à les prévenir ; on oubliera aussi l&rsquo;incapacité des économistes à déceler l&rsquo;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&rsquo;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&rsquo;on s&rsquo;est contenté de créer jusqu&rsquo;ici sous ce nom. Pour conclure, et pour soutenir la validité de ma propre interprétation, je me contenterai de dire ceci : je n&rsquo;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&rsquo;offrait la crise en 2007, si sa dynamique n&rsquo;avait pas été essentiellement celle d&rsquo;une « cavalerie » ou « pyramide » spontanée. La fraude massive dépend de trop de décisions individuelles, de trop d&rsquo;impondérables, dont l&rsquo;effet global est imprévisible, pour qu&rsquo;une prévision détaillée d&rsquo;une crise provoquée par la fraude soit possible.

(\*) Un « article presslib&rsquo; » 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&rsquo; » qui vit exclusivement de ses droits d&rsquo;auteurs et de vos contributions. Il pourra continuer d&rsquo;écrire comme il le fait aujourd&rsquo;hui tant que vous l&rsquo;y aiderez. Votre soutien peut s&rsquo;exprimer ici.