

## Objectif :

- reconstituer et expliquer les différentes étapes de la crise financière de 2007 depuis son origine
- démontrer le rôle particulier des crédits subprimes dans le déclenchement de celle-ci.

## Public :

Nous conseillons de réaliser ce jeu avec un public de plus de 18 ans. Il convient à un public qui possède des notions de base en économie, par exemple : délégués syndicaux, étudiants en université, travailleurs sociaux...

## Animation :

Pour réaliser l'animation et le debriefing il faut compter environ 1h15.

Cette animation peut se réaliser seule. Cependant elle s'enchaîne très bien avec le « kikafekoi de la dette au nord ».

## Déroulement :

Après avoir expliqué les objectifs, l'animateur propose de constituer des groupes de 2 ou 3 personnes.

Chaque groupe possède :

- un plateau vierge (voir document « plateau jeu – sans contenu »)
- des étiquettes (voir document « étiquettes puzzle subprimes »)
- un lexique (voir document « lexique puzzle subprimes »)

L'animateur propose alors aux différents groupes de placer les étiquettes dans l'ordre qui leur paraît le plus logique. Il laisse un temps de réflexion aux différents groupes et se rend disponible pour des questions de clarification.

## Debriefing :

L'animateur reprend le puzzle bulle par bulle en interpellant les différents groupes sur l'étiquette qu'ils ont jugée la plus adaptée. Cette phase de debriefing est très importante pour :

- illustrer le contenu de certaines bulles par des exemples concrets.
- s'attarder sur des mécanismes complexes tel que la titrisation.
- prendre le temps de répondre aux questions de compréhension et laisser la place aux commentaires des participants.

Cette trame de debriefing n'est ni exhaustive, ni obligatoire. L'animateur a tout intérêt à se l'approprier, et à la faire évoluer comme bon lui semble.

N'oubliez pas de remettre le puzzle reconstitué en fin d'animation (voir document : « plateau jeu – avec contenu »).

**BONNE ANIMATION !**

Changement progressif du rapport de force entre salariés et patrons à l'avantage des patrons : Les entreprises cherchent à augmenter leurs bénéfices. Pour ce faire, elles mettent plus de pression sur les salaires en ne les augmentant pas voire en les réduisant

- Dans la période post-guerre (45-70), le rapport de force a été plutôt favorable aux salarié-e-s ce qui leur a permis d'obtenir certains acquis sociaux.

- À partir de la fin des années 70 - début 80 c'est le début de l'offensive néolibérale. Le rapport de force s'inverse. Les capitalistes obtiennent de nombreuses victoires en termes de libéralisation des marchés, de fiscalité, de flexibilité du salariat...

Pour que la population continue malgré tout de consommer l'accès au crédit est facilité.

- Le système capitaliste est face à une contradiction: D'un côté il cherche à faire plus de profit, notamment en abaissant les salaires. De l'autre, il a besoin que les salarié-e-s disposent d'un pouvoir d'achat suffisant pour écouler ses marchandises et ses services.

Les ménages s'endettent de plus en plus.

- L'accès au crédit est la réponse qui a été apportée à cette contradiction. Elle permet de maintenir le niveau de consommation sans augmenter les salaires.

Les ménages étasuniens se voient proposer un nouveau type de crédit: les crédits subprimes. Ils sont à taux variables et requièrent très peu de garanties.

Quelques-unes des caractéristiques de ces subprimes :

- Subprimes est un raccourci pour « subprime rates » qui s'oppose à « prime rates » ( ce qui signifie taux premier ou préférentiel). On dispose d'un « prime rates » quand on est un emprunteur sûr et d'un « subprime rates » quand on dispose de moins de garanties.

- Les « subprimes » sont donc des crédits ( en général immobiliers) accordés à des ménages modestes.

- Très peu de garanties sont demandées par les agences de crédits qui proposent ce type de prêts. On ne s'assure pas spécialement de la capacité de l'emprunteur à rembourser. La seule garantie posée est l'hypothèque. Si l'emprunteur se retrouve en défaut de paiement, le prêteur se remboursera via la vente de sa maison.

- Concernant les taux d'intérêts, il y a plusieurs cas de figure mais dans beaucoup de cas le taux est fixe (et bas) pendant 2 ans, puis il devient variable (avec le risque qu'il augmente et c'est ce qu'il s'est passé).

Les crédits subprimes sont mis en bourse (titrisés). On effectue, notamment à partir de ces crédits, des montages financiers.

### 1/ Comment et pourquoi les courtiers immobiliers et les autres institutions se font passer la patate chaude...

- Lorsqu'on découvre ce que sont les subprimes, on peut s'interroger sur l'intérêt pour les courtiers immobiliers de prendre de tels risques en prêtant à des familles qui n'en ont à priori pas les moyens.

- En réalité ce n'est pas le courtier immobilier qui prête l'argent; c'est une banque avec laquelle il travaille. Le courtier ne prête donc pas l'argent mais reçoit une commission pour le service rendu à la banque.

- Mais pourquoi la banque prend-elle de tels risques ? Ce crédit la banque le revend à une banque d'investissement. La banque d'investissement est un autre type de banque, qui prête de l'argent à des grosses entreprises et qui place l'argent en bourse.

- Les banques d'investissement prennent-elles des risques élevés en achetant ces crédits? En réalité elles font un véritable tour de passe-passe appelé CDO....



Le Courtier immobilier vend un crédit subprime et reçoit une commission pour cette vente.



La banque possède le prêt, mais le revend à une banque d'investissement



La banque d'investissement place ces créances sur les marchés boursiers via le procédé de titrisation.



Les crédits subprimes sont mis en bourse (titrisés). On effectue, notamment à partir de ces crédits, des montages financiers.

### **3/ ...et enfin, pourquoi les banques d'investissement prennent le risque d'acheter cette tranche de CDO très risquée ?**

Plusieurs raisons:

- D'abord on pourrait envisager que prendre des crédits aussi peu sûrs puisse ternir leur réputation. Or la loi les autorise à placer ces crédits dans des SIV ou SPV. Ce sont des sociétés intermédiaires créées spécialement pour l'occasion. Ces crédits ne rentrent donc pas dans leur bilan comptable officiel. Il n'y a aucune transparence sur les risques qui sont pris.
- Au-delà de leur réputation comment ces banques appréhendent le risque réel ; c'est à dire le risque que les emprunteurs ne remboursent pas leur prêts ?

Lorsqu'un emprunteur ne rembourse pas la banque à qui appartient initialement le prêt, elle actionne l'hypothèque. La maison est donc revendue. Or jusqu'en 2007 le prix de l'immobilier ne fait qu'augmenter. Les investisseurs récupèrent donc l'argent à tous les coups.

### **2/ ...ensuite, qu'est ce que les CDO?**

La banque d'investissement achète de nombreux crédits subprimes, et les regroupe en « bloc de crédits hypothécaires ». Elle découpe ce bloc en trois tranches qu'elle vend ensuite sur les marchés boursiers:

- la tranche AAA (ou tranche senior). La mieux notée parce qu'il y a plus de chances de se faire rembourser ; mais celle qui a le plus petit taux d'intérêt parce qu'il y a moins de risque.
- la tranche BBB (ou tranche mezzanine). Elle a une note moyenne car il y a un peu plus de chance de ne pas se faire rembourser. Par contre le taux d'intérêts est un peu plus élevés parce qu'il y a un peu plus de risque.
- la dernière tranche (ou tranche equity). Même pas notée car très risquée! En revanche, elle rapporte beaucoup car de nouveau très risquée.

Cette dernière tranche a été massivement achetée par ces mêmes banques d'investissement qui proposent ces titres.

## Démonstration du phénomène de titrisation

Le phénomène de titrisation étant relativement complexe, une démonstration visuelle peut aider à la compréhension.



**1/ La banque d'investissement achète de nombreux crédits subprimes, et les regroupe en « bloc de crédits hypothécaires »**

Les CDO sont représentés par une boîte en carton dans laquelle on introduit de nombreuses créances subprimes qu'on peut matérialiser par des petits morceaux de papiers.

**2/ Elle découpe ce bloc en trois tranches**

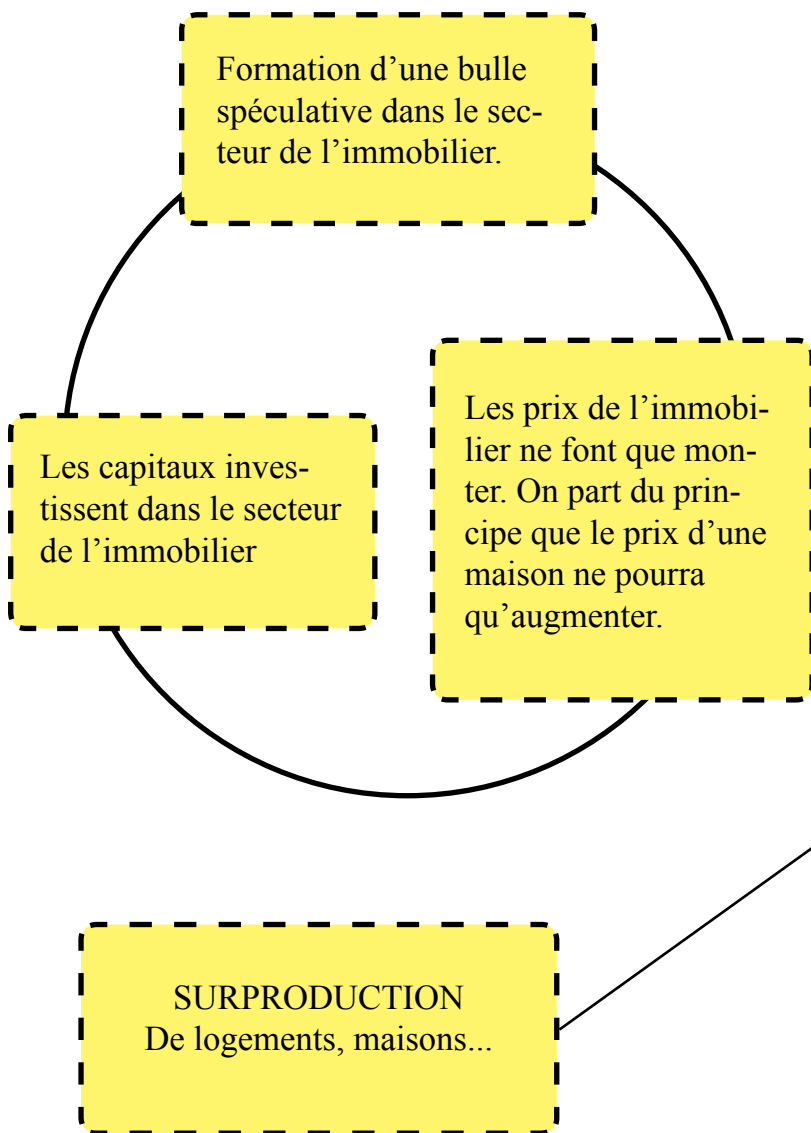
Trois contenants de tailles différentes sont sortis de la boîte. Ils représentent les différentes tranches qui composent le CDO.

**3/ Explication des différentes prises de risques**

L'eau versée dans les différents contenants représente les remboursements effectués chaque mois par les ménages ayant contractés un crédit subprimes. On constate que si une partie des ménages n'est pas en capacité de payer, le dernier contenant n'est pas rempli. L'investisseur qui a acheté la dernière tranche du CDO (« tout pourri ») prend plus de risque de ne pas être remboursé car il est remboursé en dernier.

Pour bien comprendre la démonstration voir <http://www.youtube.com/watch?v=KaqvwoJx2eQ> (le passage de la minute 4,28 jusqu'à 5,49)





### On peut illustrer cette surproduction par quelques exemples...

-Fin 2009, l'Espagne s'est retrouvée avec 3,6 millions de logements achevés ou en projet qui n'avaient pas trouvés acquéreurs (selon le rapport en date de la société d'analyse du marché immobilier R.R. de Acuña y Asociados)\*

- la ville de Valdeluz près de Madrid devait abriter entre 15000 et 35000 habitants. Elle n'en compte que 400.

\*<http://www.courrierinternational.com/article/2011/02/24/ma-vie-dans-une-ville-fantome>

\*\*<http://elteleoperador.blogspot.com/2008/12/valdeluz.html>

Les ménages étasuniens ne peuvent plus rembourser leurs crédits (surrendettement) notamment suite à l'augmentation du taux d'intérêt la 3ème année du crédit subprime.

Comme vu plus tôt, le défaut de paiement des emprunteurs avait été anticipé par les banques d'investissement.

Les prix de l'immobilier chutent car il y a surproduction.

En revanche, elles n'avaient pas prévu la surproduction et donc la chute des prix de l'immobilier.

Explosion de la bulle spéculative. Les banques détiennent des titres sans valeur.

Les maisons ne valent plus rien, leur revente ne leur rapporte rien. Les titres qu'elles détiennent sur ces crédits n'ont donc plus de valeur.

Risque de faillites des banques, compagnies d'assurances... qui détiennent de nombreux titres sans valeur. Certaines font faillite.

Comme dit précédemment ces banques avaient maquillé leurs opérations en plaçant tous ces crédits hypothécaires à risque dans les fameux SIV et SPV.

Mais maintenant que ces titres ne valent rien, elles doivent les reprendre dans leur bilan.

Elles se retrouvent avec des bilans totalement déséquilibrés et certaines d'entre-elles font faillites...comme par exemple Lheman Brothers.

Les ménages étasuniens ne pouvant plus rembourser leur crédit subprimes, les banques vendent leurs maisons. Des millions de ménages sont expulsés de leur logement.

Il est difficile d'obtenir des chiffres précis à ce sujet.

Selon plusieurs sources, ce serait plus de 9 millions d'Etats-Uniens qui se seraient fait expulser de leur maison, à la suite de la crise des subprimes.

SAUVETAGE des banques dans de nombreux pays. Les États injectent de l'argent public et s'endettent pour sauver un pan du secteur financier.

- suite à la crise financière de 2008, une aide a été apportée à Dexia, Fortis, KBC, Ethias. \*

- Selon le rapport de la cour de compte (début 2012), le coût net du sauvetage des banques s'élève à 17,6 milliards d'euros.\*

- Ce chiffre ( bien qu'il s'étale sur plusieurs années, à savoir depuis le début de la crise en 2008) peut être mis en parallèle avec le montant nécessaire pour boucler le budget 2012 : environ 13 milliards d'euros. \*\*

- Par ailleurs, après la seconde chute de la banque Dexia, l'État belge a octroyé une garantie de 54 milliards, ce qui représente 15% du PIB (garanties ramenées à 44 Mds en Octobre 2012).\*

- 2 grandes caractéristiques de ces garanties  
Les créances garanties sont payables à la première demande de Dexia + la décision a été prise sans passage devant le parlement belge.

\* <http://www.cadtm.org/Sauvetage-de-Dexia-Cou-teux>

\*\*<http://www.lesoir.be/actualite/economie/2012-02-15/il-manque-2-3-milliards-pour-boucler-le-budget-897242.php>

Il n'y a plus de confiance sur le marché financier. Plus personne ne veut prêter à l'autre de peur de ne pas se faire rembourser, c'est le crédit crunch.

Cette perte de confiance entraîne une augmentation des taux d'intérêts

Les entreprises peuvent très difficilement emprunter. La crise financière se propage à la sphère productive, c'est la crise économique.

Récession économique, pas de nouveaux investissements. Il faut réduire les coûts. On réduit le personnel : chômage.

- En Belgique, il y a eu environ 10500 faillites en 2011. De plus, il est estimé que quelque 55000 entreprises sont en difficultés. \*

- Entre 2001 et 2011, le nombre de faillites a augmenté de 44% en Belgique.\*

- Selon les perspectives de la Commission Européenne au 23 février 2012, huit États membres de la zone euro devraient connaître une récession en 2012, dont la Grèce (-4,4 %), le Portugal (-3,3 %), l'Italie (-1,3 %), l'Espagne (-1 %), les Pays-bas(-0,9 %) et la Belgique (-0,1 %). \*\*

\*<http://www.rtl.be/info/economie/belgique/848919/les-faillites-explosent-a-bruxelles-80>

\*\*[http://www.lemonde.fr/crise-financiere/article/2012/02/23/les-perspectives-de-recession-de-la-zone-euro-relancent-le-debat-sur-l-austerite\\_1647224\\_1581613.html](http://www.lemonde.fr/crise-financiere/article/2012/02/23/les-perspectives-de-recession-de-la-zone-euro-relancent-le-debat-sur-l-austerite_1647224_1581613.html)



## Pour en savoir plus

2 vidéos

- les subprimes pour les nuls :

[http://www.dailymotion.com/video/xkkusc\\_les-subprimes-pour-les-nuls\\_news](http://www.dailymotion.com/video/xkkusc_les-subprimes-pour-les-nuls_news)

- le b-a-ba des subprimes :

[http://www.dailymotion.com/video/x7opb7\\_le-b-a-ba-des-subprimes-le-film\\_news](http://www.dailymotion.com/video/x7opb7_le-b-a-ba-des-subprimes-le-film_news)

1 extrait du « Livre AAA : audit- annulation-autre politique»

« Tout a commencé aux États-Unis. Plus précisément sur le marché de l'immobilier avec la crise des subprimes. L'éclatement de la bulle spéculative immobilière et le développement incontrôlé de produits financiers dérivés de plus en plus complexes ont précipité les États-Unis d'abord, l'Union européenne ensuite, dans une crise très grave. Pour placer leurs liquidités et engranger des profits faramineux, les organismes de crédit hypothécaire avaient prêté à un secteur de la population déjà fortement endetté, au sein des classes pauvres ou moyennes. Les conditions de ces prêts ont constitué une véritable arnaque : le taux était fixe et modéré au cours des deux premières années, puis devait augmenter de manière importante dès la troisième année. Les prêteurs affirmaient aux emprunteurs que le bien qu'ils achetaient, qui servait de garantie au prêt, gagnerait rapidement de la valeur grâce à l'augmentation des prix du secteur immobilier. Le hic, c'est qu'il s'agit là d'un argument de spéculateur alors que ceux qui achetaient une habitation dans ce cadre le faisaient dans le but de se loger. Les prix ont commencé à baisser en 2006 et la bulle du secteur immobilier a fini par éclater en 2007. Comme le nombre de défauts de paiement s'est considérablement accru, les organismes de crédit hypothécaire ont éprouvé des difficultés à rembourser leurs dettes. Les grandes banques, pour se protéger, ont refusé de leur octroyer de nouveaux prêts ou ont exigé des taux beaucoup plus élevés. Mais la spirale ne s'est pas arrêtée là car les banques avaient acheté des créances hypothécaires à haut rendement en très grande quantité, et largement hors bilan en créant des sociétés spécifiques appelées Structured Investment Vehicles (SIV). Les banquiers avaient mélangé les créances hypothécaires à d'autres produits financiers plus sûrs pour en faire des Collateralized Debt Obligations (CDO) afin de pouvoir bénéficier de la meilleure note, le fameux AAA.

À partir d'août 2007, les SIV, dont la santé et la crédibilité s'étaient largement détériorées, ont manqué de liquidités et la crise s'est amplifiée. Les grandes banques qui avaient créé ces SIV ont dû assumer leurs engagements pour éviter qu'ils ne tombent en faillite. Alors que jusque-là les opérations des SIV ne faisaient pas partie de leur comptabilité (ce qui leur permettait de dissimuler les risques pris), elles ont dû reprendre dans leur bilan les dettes des SIV. Résultat : panique à bord ! Plusieurs segments du marché de la dette se sont effondrés, entraînant dans leurs déboires les puissantes banques, les hedge funds, les fonds d'investissement qui les avaient créés. Le sauvetage des institutions financières privées a alors été réalisé grâce à l'intervention massive des pouvoirs publics. Privatisation des bénéfices, socialisation des pertes ont encore une fois été de mise.

La crise de très vaste ampleur qui s'en est suivie a d'abord frappé les États-Unis, son épice, où 84 sociétés de crédit hypothécaire ont fait faillite ou cessé partiellement leur activité entre le 1er janvier et le 17 août 2007, contre seulement 17 sur toute l'année 2006. Le 13 mars 2008, le fonds Carlyle Capital Corporation, connu pour sa proximité affichée avec le clan Bush, s'est effondré : ses dettes représentaient 32 fois ses fonds propres. Le lendemain, la prestigieuse banque Bear Stearns (cinquième banque d'affaires aux États-Unis), à court de liquidités, a appelé à l'aide la Fed pour obtenir un financement d'urgence, avant d'être rachetée par la banque JPMorgan Chase. Le 7 septembre 2008, les sociétés de crédit hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac ont été sauvées par le gouvernement états-unien, mais huit jours plus tard, il a laissé la banque d'investissement Lehman Brothers s'effondrer.

Le 15 septembre 2008, jour de la faillite de Lehman Brothers, Bank of America a préféré investir 50 milliards de dollars pour acheter Merrill Lynch, qui avait déjà perdu 52 milliards dans la crise des subprimes. Le lendemain, le leader mondial de l'assurance AIG a obtenu de la Fed un prêt de 85 milliards de dollars. Le gouvernement a alors pris le contrôle de 80% d'AIG, avec droit de veto sur le versement des dividendes et possibilité de remplacer des hauts dirigeants du groupe.

De l'autre côté de l'Atlantique, l'Europe a été également touchée. En 2007-2008, une douzaine de banques européennes ont été secourues d'extrême justesse : IKB et Commerzbank (Allemagne), Northern Rock et Royal Bank of Scotland (Royaume-Uni), UBS (Suisse), ABN Amro (Pays-Bas), Fortis, Ethias et KBC (Belgique), Dexia (France, Belgique et Luxembourg), les banques irlandaises... En novembre 2011, la banque franco-belge Dexia a implosé. Entre-temps, l'austérité s'est encore renforcée dans les pays européens, les États faisant payer le coût de la crise aux populations, et non aux principaux responsables que sont les hauts dirigeants des grandes banques et leurs actionnaires. Qu'ils soient conservateurs ou sociaux-démocrates, les gouvernements européens appliquent des politiques néolibérales particulièrement brutales pour la majorité de leurs concitoyens. Incapables de venir en aide à leurs populations dans le besoin, ces mêmes gouvernements sont pourtant rapidement venus à la rescousse de grandes entreprises privées. Les déficits se sont creusés très rapidement, la dette publique a explosé. Quand les agences de notation ont commencé à dégrader la note de certains pays, les spéculateurs ont accru la pression pour que les recettes financent en priorité le remboursement de la dette, au détriment des budgets sociaux. La prime de risque a augmenté parfois fortement, et le nœud coulant s'est serré autour des populations de ces pays. »1

**WWW.CADTM.ORG**