

# INSIDE JOB

**Film documentaire de Charles Ferguson**

**Narrateur : Matt Damon**

**Oscar du meilleur film documentaire 2011**

## Introduction

La crise économique mondiale de 2008 a privé des dizaines de millions de personnes de leur épargne, de leur travail et de leur toit ; voici comment c'est arrivé.

*Le film débute par une présentation de la crise en Islande*

Population : 320 000 habitants

PIB : 13 milliards de \$

Pertes bancaires : 100 milliards de \$

L'Islande est une démocratie stable, avec un niveau de vie élevé, et hier encore , un chômage et une dette publique extrêmement bas.

Il y avait toute l'infrastructure d'une société moderne : énergie propre, protection alimentaire, bon système de santé et d'éducation, air pur, peu de délinquance, bon environnement familial.

Mais en 2000, il y eu un vaste plan de dérégulation, aux conséquences doublement désastreuses :

- au niveau environnemental : exploitation géothermique destructrice des hautes terres
- au niveau économique, le gouvernement privatise les trois premières banques du pays, et la finance prend les commandes de l'économie ; en 5 ans, ces trois banques minuscules, qui n'avaient jamais opéré à l'étranger, empruntent 120 milliards de \$, 10 fois la taille de l'économie de l'Islande.

La bulle a été énorme : les prix des actions a été multiplié par 9, l'immobilier a plus que doublé.

Ces emprunts permettent à des hommes d'affaires de devenir millionnaires en achetant des sociétés, dont l'argent vient des banques islandaises, qu'elles ont elles-mêmes emprunté. Ces banques ont créé des fonds monétaires, et conseillé à leurs clients d'y transférer leur argent.

Mais dans le contexte de crise mondiale, la bulle éclate fin 2008, et les banques islandaises s'effondrent ; le chômage triple en 6 mois. Pas un Islandais n'en sort indemne, beaucoup ont perdu leur épargne.

*Le film se poursuit à New York*

Ce qui symbolise le déclenchement de la crise, est la chute de la prestigieuse banque Lehman Brothers, qui a dû se déclarer en faillite le 15 septembre 2008.

Une autre, Merrill Lynch, a été obligée de se vendre.

Les bourses chutent suite à ces rebondissements.

La chute de Lehman et l'effondrement du plus grand assureur du monde, AIG, déclenchent la crise mondiale.

S'ensuit une récession mondiale, qui coutera des dizaines de milliards de \$, fera 30 millions de chômeurs, et doublera la dette publique des USA.

Le coût de cette crise : destruction des patrimoines boursiers et immobiliers, destruction de revenus. 50 millions de personnes de par le monde repassent sous le seuil de pauvreté.

*Le film montre ici des usines gigantesques, complètement vides.*

Cette crise n'est pas accidentelle : elle est créée par une industrie financière en roue libre.

*L'objet de ce documentaire, est d'analyser les causes, les mécanismes et les conséquences de cette crise partie des Etats-Unis et devenue mondiale.*

## **1- Comment on en est arrivé là**

Après la Grande Dépression des années 1930, les Etats-Unis connaissent 40 ans de croissance, sans une seule crise financière.

Le secteur financier est très réglementé : les banques de dépôt sont surtout locales et ont interdiction de spéculer avec l'épargne des clients ; les banques d'affaires, qui interviennent en bourse, sont de petites sociétés en nom collectif. Traditionnellement, dans une banque en nom collectif, les associés apportaient l'argent, et y faisaient très attention ; ils voulaient prospérer sans jamais mettre leur ranch en jeu.

Par exemple, la banque Morgan Stanley, en 1972 avait environ 110 employés au total, un bureau et un capital de 12 millions de \$. Aujourd'hui, Morgan Stanley a 50 000 employés, un capital de plusieurs milliards de \$, et des bureaux de par le monde.

Le tournant est le début des **années 80**, et l'arrivée de Ronald Reagan à la Présidence des Etats-Unis. « Notre premier devoir devant la nation est de rétablir notre prospérité ». Commence alors une période de 30 ans de **dérégulation financière**.

Dès 1982, la déréglementation des sociétés d'épargne et de crédit leur permet de faire des placements à risque. Au cours de la décennie, des centaines de sociétés d'épargne font faillite.

Alan Greenspan, président de la Fed sous Bill Clinton poursuit la dérégulation.

**A la fin des années 90**, le secteur financier se concentre dans des firmes géantes, la faillite d'une d'entre elles pouvant menacer le système.

- 1998 : Citicorp et Travelers fusionnent pour former Citigroup, la plus grosse société financière du monde. Cette fusion est contraire à la loi Glass-Steagall, votée en 1934 suite à la Grande Dépression, qui interdit aux banques de dépôts de se livrer à des placements à risque. La Fed a accordé une dérogation d'un an ; puis le Congrès vote la loi Gram Leach Bliley, surnommée « loi de secours à Citigroup », qui abroge Glass Steagall, et ouvre la voie à d'autres fusions.

Un cadre de Citigroup explique que les banques grandissent, car elles aiment la force des monopoles, et savent que si elles grandissent trop, on les renflouera ( too big to fail).

George Soros, financier de renommée internationale, explique que les marchés sont instables, ou au moins partiellement instables. Il illustre son propos par la métaphore du pétrolier : ces bateaux sont immenses, il faut donc les cloisonner pour éviter que le pétrole, agité par la houle, ne fasse chavirer le navire. Après la Grande Dépression, les régulateurs avaient instauré des cloisons étanches entre les banques d'affaires et les banques de dépôts. La dérégulation sonne la fin de ce cloisonnement.

**Nouvelle crise à la fin des années 90** : les banques d'affaires alimentent une énorme bulle internet, suivie d'un krach en 2001

qui cause 5 milliards de pertes de placements. En effet, les banques d'affaires ont soutenu des sociétés internet vouées à l'échec, sans que les régulateurs de la SEC, agence fédérale créée pendant les années 30, ni les analystes financiers, n'interviennent.

Durant toute cette décennie des années 90, la dérégulation et le progrès technologique génèrent des **produits financiers complexes, les produits dérivés**. Economistes et banquiers assurent qu'ils sécurisent les marchés ; en fait, ils vont les destabiliser.

Un dirigeant de la China bank donne son explication de la croissance de l'ingénierie financière : depuis le fin de la Guerre froide, beaucoup d'anciens physiciens et mathématiciens ont concentré leurs talents, non plus sur les technologies de la Guerre froide , mais sur les marchés financiers.

Les risques de l'innovation financière n'ont pas été mesurés, pour la stabilité du système financier. Avec les produits dérivés, les banquiers jouent avec tout : ils parient sur le cours du pétrole, la faillite d'une entreprise, ou même la météo.

Toujours à la fin des années 90, les dérivés constituent un marché non réglementé de 50 milliards de \$. En 1998, une tentative de régulation des marchés des dérivés échoue , car les banques comptaient sur les revenus de ces activités.

Au contraire, en 2000, une loi les sécurise juridiquement. Suite à cela, le marché des dérivés explose.

**En 2001**, à l'arrivée de George Bush jr, la finance est plus concentrée et plus puissante que jamais ; les leaders du secteur sont :

- 5 banques d'affaires : Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch et Bear Stearns

- 2 conglomérats financiers : Citigroup et JP Morgan

- 3 sociétés d'assurances : AIG, MBIA et AMBAC

- et 3 agences de notation : Moody's, Standard & Poor's et Fitch

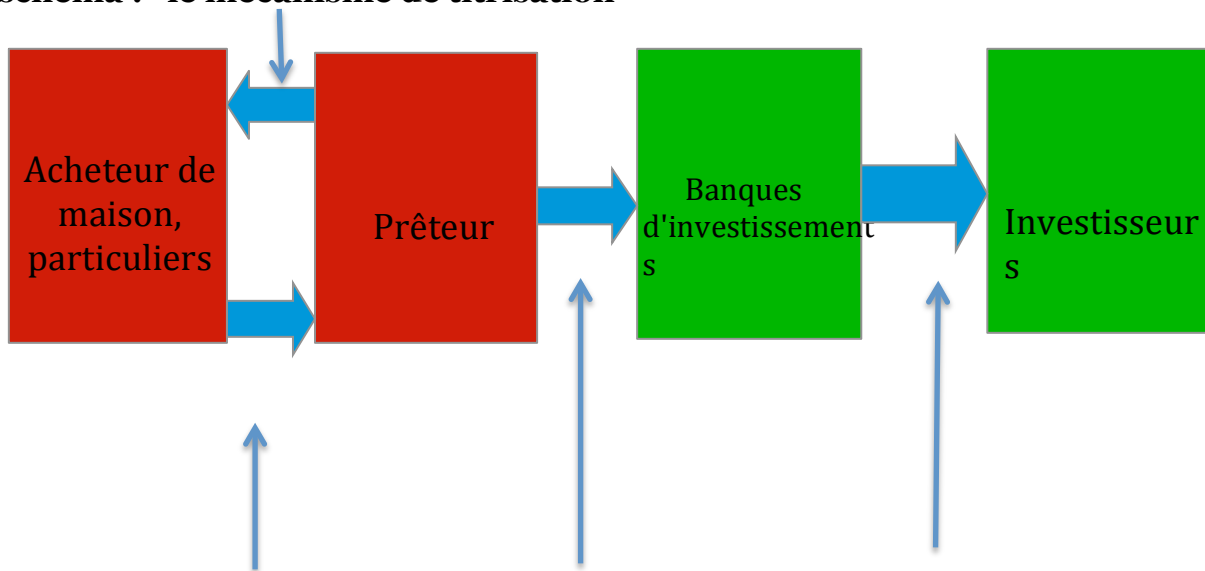
Tous sont liés par un système de **titrisation**, système offrant des milliards en crédits immobiliers et autres, aux investisseurs du monde entier.

Auparavant, pour un prêt immobilier, le prêteur s'attendait à être remboursé : on empruntait, et il fallait rembourser.

Depuis qu'existe la titrisation, les prêteurs n'assument plus le risque d'une défaillance, car ils cèdent les crédits immobiliers à des banques d'affaires ; celles-ci agrègent des milliers de crédits immobiliers, de crédits automobiles, de crédits étudiants, et de dettes de cartes de crédits. Cette agrégation de crédits forme des produits dérivés, appelés **CDO, Collateralized Debt Obligation**, c'est à dire des obligations adossées à des actifs.

Le schéma ci-dessous illustre ce mécanisme.

### schéma : le mécanisme de titrisation



**Remboursement du prêt**

**Revente du prêt**

**Transformation  
de différents  
prêts en CDO**

■ = Ancien système

■ + ■ = Nouveau système

Désormais, l'emprunteur initial rembourse son crédit immobilier à des investisseurs du monde entier

Les banques d'affaires paient les agences de notation pour évaluer ces CDO, et beaucoup de ces titres obtiennent la note la plus élevée pour un investissement, AAA (« Triple A »).

Les CDO sont donc très prisés par les fonds de pensions qui n'ont le droit d'acheter que des valeurs sûres.

Ce système est une bombe à retardement, car les prêteurs ne veillent plus à la solvabilité de l'emprunteur. Ils accordent des prêts de plus en plus risqués. Les banques d'affaires n'y veillent pas non plus : plus elles vendent de CDO, plus leurs profits grimpent. Et les agences de notation ne sont pas responsables en cas de notation erronée.

Il n'y avait ni responsabilité, ni réglementation ; c'était le feu vert à la multiplication des prêts.

Entre 2002 et 2006, on assiste à une montée en flèche des **crédits à risque, les subprimes**. Mais une fois ces milliers de subprimes agrégés en CDO, beaucoup obtiennent encore la note AAA.

Les banques d'affaires privilégient ces subprimes du fait de leurs taux élevés, ce qui entraîne une forte augmentation de ces prêts abusifs. On proposait sans raison des subprimes coûteux à des gens qui ne pouvaient pas les rembourser.

## **2- la bulle ( 2001-2007)**

Durant cette période deux catégories de titres vont proliférer, fragilisant ainsi le système financier.

- les subprimes
- les couvertures de défaillance

### La multiplication des subprimes

D'un coup, chaque année, des centaines de milliards affluent dans la chaîne de titrisation.

Avec le crédit facile, les ventes immobilières et les prix s'envolent.

Le résultat en est la plus grosse bulle immobilière de l'histoire.

Le marché immobilier a explosé, sans raison. L'appétit pour le crédit du secteur de la finance déterminait ce que faisait les autres.

La dernière bulle immobilière datait des années 80, mais la hausse des prix avait été relativement faible.

En revanche, en 2006, les prix avaient presque doublé par rapport à 1996. ; les prêts subprimes sont passés de 30 milliards de \$ par an au début des années 2000, à 600 milliards en 2007.

Lehman Brothers était un gros pourvoyeur de subprimes.

A Wall Street, cette bulle du crédit immobilier générait des centaines de milliards de profit. En 2006, 40% des bénéfices des sociétés du S&P 500 ( les 500 plus grosses sociétés) provenaient des institutions financières. Ces profits n'étaient pas réels, c'était de l'argent créé par le système et comptabilisés comme des revenus. Quelques années plus tard, il y aura défaillance de ce système, et on effacera tout.

Durant cette bulle, les banques d'affaires s'endettent pour acheter plus de prêts et créer plus de CDO.

Le ratio entre l'argent emprunté et les fonds propres d'une banque s'appelle **le levier**.

Au début de la bulle, le levier est de 3 pour 1

Leverage Ratio 3 :1	Borrowed money
	Bank's money

Plus une banque emprunte, plus son levier pour faire du profit est élevé.

En 2004, le levier est de 15 pour 1.

Henry Paulson, alors PDG de Goldman Sachs ( avant de devenir secrétaire d'Etat au Trésor en 2006 ), pousse la SEC à assouplir la limitation du levier.

Le levier dans le système financier explose alors, atteignant jusqu'à 33 pour 1 . Ce qui signifiait qu'une baisse de 3% de leur actif pouvait les mettre en faillite . Le système devient donc très fragile.

### La multiplication des couvertures de défaillance

Il y a eu une autre bombe à retardement : AIG ; c'est le premier assureur mondial. Il a vendu en masse durant cette période , d'autres dérivés , **les couvertures de défaillance** ( Crédit Default Swap, les **CDS**).

Pour les investisseurs en CDO, les couvertures de défaillance sont des polices d'assurance. Quand on achète une telle couverture, on paie à AIG une prime trimestrielle. Si le CDO tourne mal, AIG s'engage à rembourser les pertes. Mais à l'inverse des assurances classiques, les spéculateurs ont accès aux couvertures de défaillance d'AIG, pour parier contre des CDO qu'ils ne possèdent pas.

Normalement, on ne peut assurer que ce que l'on possède. Prenons l'exemple d'une maison : ce bien ne peut être assuré que par un seul contrat. L'univers des dérivés permettrait au contraire à n'importe qui d'assurer cette maison ; si la maison brûle, le nombre de pertes à rembourser par l'assureur augmente en proportion.

Les couvertures de défaillance étant non réglementées, AIG n'a pas à provisionner ( c'est à dire à mettre de l'argent de côté) d'éventuelles pertes. Au contraire AIG paie des bonus colossaux à ses employés dès que les contrats sont signés. Mais si les CDO tournent mal, AIG devra rembourser. Les gens étaient récompensés pour leurs énormes prises de risques ; quant tout va bien , ils génèrent des profits à court terme, et donc des bonus. Mais cela entraînera la faillite de la firme, plus tard, quand la bulle explosera . La filiale de produits financiers d'AIG à Londres émet pour 500 milliards de \$ de CDS.

Les banques d'affaires qui ont émis les CDO, parient contre les titres qu'ils ont eux-mêmes émis et vendus aux investisseurs, en achetant des CDS à AIG.

### 3- La crise de 2008 (= l'explosion de la bulle)

Ben Bernanke succède à Alan Greenspan à la tête de la Federal Reserve en février 2006, à l'apogée des prêts subprimes.

En 2008, les propriétaires non solvables ne peuvent plus rembourser leurs prêts subprimes, et les saisies immobilières se multiplient. La chaîne de titrisation implose. En effet, les prêteurs ne peuvent plus vendre leurs prêts aux banques d'affaires, et beaucoup d'entre eux font faillite. Le marché des CDO s'écroule. Les banques se retrouvent avec des centaines de milliards de \$ en prêts , CDO et biens immobiliers

invendables. Dès mars 2008, la banque Bear Stearns , à court de liquidités, est rachetée pour 2\$ l'action par JP Morgan Chase.

7 septembre : Henry Paulson ( secrétaire d'Etat au Trésor ), annonce la nationalisation de Fannie Mae et Freddie Mac, deux géant du prêts immobilier au bord du gouffre.

9 septembre : Lehman Brothers annonce une perte record de 3,2 milliards de \$ et son cours s'effondre.

12 septembre : Lehman Brothers se retrouve sans liquidités et tout le secteur des banques d'affaires fait naufrage. La stabilité du système financier mondial est menacée. Merrill Lynch est rachetée par Bank of America.

La seule banque intéressée par Lehman Brothers est la britannique Barclays. Mais les régulateurs britanniques exigent la garantie de l'Etat américain. Henry Paulson refuse et argue que pour « calmer les marchés », Lehman doit être mise en faillite.

15 septembre : toutes les filiales de Lehman ferment et les transactions sont arrêtées. Les fonds spéculatifs qui avaient des actifs chez Lehman Londres, découvrent qu'ils ne peuvent les récupérer. L'un des points du réseau ne répond plus ; avec d'énormes répercussions sur tout le système.

Autre conséquence : la chute du marché des effets de commerce , dont dépendent nombre de sociétés pour régler charges et salaires. On doit licencier, les entreprises ne peuvent plus acheter de consommations intermédiaires nécessaires à leurs productions ; c'est le début de la **transmission de la crise financière à l'économie réelle**.

En quoi croire ? Le monde de affaire est paralysé, on ne peut plus se fier à rien. Cela devient une crise de confiance.

La même semaine, AIG doit rembourser 13 milliards de \$ aux détenteurs de CDS. La firme n'a pas cet argent, et est mise sous tutelle de l'Etat.

18 septembre : Henry Paulson et Ben Barnanke demandent au Congrès 700 milliards de \$ pour renflouer les banques, faute de quoi la catastrophe financière sera totale.

Le système s'est figé : chaque maillon du système financier, du système de crédit. Plus personne ne pouvait emprunter ; une sorte d'arrêt cardiaque de la finance mondiale.

Une fois AIG renfloué, les détenteurs de ses couvertures reçoivent dès le lendemain 61 milliards de\$.

Les bourses continuent à chuter car on craint désormais une récession mondiale.

Le plan de 700 milliards n'endigue en rien la vague de licenciements et de saisies. Le taux de chômage aux Etats-Unis et en Europe atteint vite 10%. La récession s'emballe et s'étend au monde entier.

Décembre 2008 : General Motors et Chrysler sont menacées de faillite. Et comme la consommation américaine baisse, l'industrie chinoise voit ses ventes s'écrouler. Plus de 10 millions de Chinois perdent leur emploi.

A Singapour, il y avait 20% de croissance cette année-là, et d'un seul coup – 9% au dernier trimestre ; les exportations de ce pays ont immédiatement chuté de 30%.

Le nombre de saisies immobilières atteignait 6 millions début 2010. Dès qu'une maison est saisie, cela affecte tout le marché de l'immobilier de son environnement.

*Le film montre des quartiers entiers très dégradés, et des « villages de tentes » dans lesquels sont recueillis les gens expulsés.*

#### **4- Où en est-on ?**

Le pouvoir grandissant de la finance américaine fait partie d'un changement plus vaste aux Etats-Unis.

Depuis les années 1980, les USA voient leurs inégalités se creuser, et leur domination économique décliner.

Des sociétés comme General Motors , Chrysler et US Steel, autrefois les noyaux de l'économie américaine, déclinent et cèdent le pas à la concurrence étrangère.

Alors que des pays comme la Chine ouvrent leur économie, les sociétés américaines délocalisent par souci d'économies.

Pendant bien des années, les 660 millions d'habitants des pays développées étaient protégées de toute la réserve de main d'œuvre du reste du monde . Soudain le rideau de bambou et le rideau de fer se sont levés, et voilà 2,5 milliards de gens en plus.

Les ouvriers américains sont licenciés par dizaines de milliers ; la base manufacturière des USA a été détruite en quelques années.

L'industrie manufacturière décline et d'autres se développent : les Etats-Unis sont leaders dans les technologies de l'information où les emplois bien rémunérés sont légions ( Google, Apple, Intel ), mais exigent un certain niveau d'études . Et pour l'américain moyen, l'université est de plus en plus inaccessible.

La classe moyenne étant de plus en plus fragilisée, les américains réagissent de deux façons :

- en travaillant plus ( près de 1900 heures/an/personne en moyenne )
- en s'endettant , d'où une pression pour un crédit plus facile, c'est-à-dire moins cher. La famille américaine emprunte pour payer maison, voiture, assurance santé et études des enfants.

**FIN**

Groupe de 2<sup>nde</sup> PFEG :

Ksénia SALGUEIRO et Alexis TOULLELAN, 2<sup>nde</sup> 5

Pierre-Antoine BERTIN, Guillaume IGERSHEIM , Lucas OELTJEN et Maxime TACCOLA, 2<sup>nde</sup>10

Marine CAMPOS, Alexander JARISCH, Sébastien KOVACS , Pauline MOURO , Guillaume NABIAS, et Matthieu SVIRIDOV , 2<sup>nde</sup> 11



