
La contribution de l'immobilier à la précarité des ménages

Paradoxalement peut-être, l'accession massive de la population à la propriété de son logement (avec plus de deux tiers de propriétaires) constitue à l'heure actuelle le deuxième facteur de faiblesse du capitalisme américain du fait qu'elle contribue massivement à la précarité des ménages. La raison de cette vulnérabilité résulte, comme on vient d'en avoir un aperçu à propos de la répartition du patrimoine, et comme on va le voir maintenant de manière plus détaillée, du caractère forcé de cette prouesse que constitue l'accession d'une grande majorité des ménages à la propriété de leur logement et des tentations d'endettement additionnel qu'autorisent les structures qui la facilitent.

On l'a vu, la moitié de la population la moins prospère ne dispose en réalité que d'une fraction minuscule du patrimoine national. Cela se reflète dans le fait que, propriétaire en titre de sa résidence, elle ne possède effectivement qu'un dixième de ce capital. Il va de soi que, si 67,8 % des ménages sont propriétaires de leur logement, une partie d'entre eux doivent nécessairement appartenir à la moitié de la population qui se partagent 2,8 % du patrimoine national, celle que j'appelle la « fausse classe moyenne ».

On peut distinguer trois composantes à cette contribution de l'immobilier à la précarité des ménages. La première a déjà été longuement évoquée, et je vais examiner les deux autres maintenant.

Le premier facteur, c'est donc le dysfonctionnement des organismes qui assurent le subventionnement de l'immobilier résidentiel,

Fannie Mae et Freddie Mac, écartelés entre leurs objectifs contradictoires de mettre en application la politique sociale du gouvernement et de servir leurs actionnaires.

Le deuxième facteur de fragilité est le fait que les populations capables de supporter les charges annexes de leur logement, la « vraie classe moyenne », contractent de nouveaux prêts hypothécaires à partir du capital captif dans celui-ci pour faire face à d'autres types d'endettement (cartes de crédit, par exemple), épuisant ainsi leurs réserves aussitôt qu'elles se constituent et s'exposant à perdre leur logement lorsqu'elles doivent faire face à des dépenses imprévues ou voient leurs revenus diminuer (du fait de la perte d'un emploi, d'un divorce, d'une maladie ou d'un décès).

Le troisième facteur réside dans le fait que le subventionnement du secteur permet qu'accèdent à la propriété de leur logement des populations (la « fausse classe moyenne ») qui ne disposent pas des moyens financiers pour en supporter les charges annexes ; elles se retrouvent ainsi rapidement insolvables et deviennent les victimes toutes désignées de compagnies et d'individus qui tirent parti de leur précarité.

Les auteurs d'un ouvrage intitulé *The Fragile Middle Class. Americans in Debt* (« La classe moyenne fragile. Les Américains endettés ») établissent le bilan de la situation de la manière suivante : « Il peut paraître étrange que l'accession à la propriété fasse partie de la longue liste des malheurs de la classe moyenne ; notre recherche indique cependant qu'elle joue effectivement un rôle déterminant dans sa détresse financière. S'endetter pour acheter un logement, de la même manière qu'utiliser immodérément sa carte de crédit, sont autant de manières délibérées de se retrouver empêtré dans des difficultés financières. Au contraire, nul ne perd son emploi, ne tombe malade ou ne se blesse intentionnellement et l'accumulation de malentendus qui finissent par déboucher sur un divorce est spécifique à chaque mariage. Mais un logement fait l'objet d'une acquisition volontaire et les engagements financiers qui l'accompagnent le sont aussi, et souvent acceptés avec enthousiasme. Il est vrai que, semblable à l'endettement par carte de crédit, le prêt hypothécaire se prête aux techniques de vente musclées mais, à la différence de ce dernier, l'endettement qui permet d'accéder à la propriété de son logement se distingue lui par sa respectabilité. Il est peu probable que vos amis vous félicitent lorsque vous atteignez

le plafond du crédit sur votre carte Visa, mais ils vous inviteront à prendre un verre pour célébrer votre qualification pour le prêt au logement qui vous permettra d'acquérir la demeure de vos rêves. Même dans le climat actuel d'usage inconsidéré de la carte de crédit, le sentiment reste répandu que celle-ci est dangereuse et que sa sur-utilisation signale une attitude irresponsable. Acheter une maison, au contraire, est rarement condamné, et le plus souvent chaleureusement approuvé¹. »

Avec une proportion importante de la population désormais propriétaire de son logement (les 40 % d'avant la Seconde Guerre mondiale), l'accession à la propriété, en sus de ses qualités intrinsèques (dont j'ai fait plus haut l'inventaire), est devenue une marque de « respectabilité » qu'évoquent Sullivan, Warren et Westbrook et en particulier, pour les membres de la « fausse » classe moyenne, le signe extérieur de leur appartenance à la vraie. Cette accession se transforme du coup en un but en soi et l'on cesse de porter l'attention qu'elle mérite à la faisabilité de l'entreprise au plan individuel : chacun, quelles que soient ses circonstances financières particulières, peut y prétendre, et s'il ou elle affirme qu'il y a là un droit, il ou elle trouvera une oreille bienveillante, au niveau des organismes locaux ou des *non-profit* (des associations) pour confirmer qu'il en est bien ainsi.

Aucune nation ne soutient avec autant de force que les États-Unis les idées contradictoires que chacun a le droit de s'enrichir autant que son talent le lui permet mais qu'il faudrait aussi que, au bout du compte, chacun se retrouve détenteur des mêmes possessions enviables. Ce qui permet d'éliminer la contradiction au niveau des représentations, c'est d'une part l'existence d'une institution libérale comme la faillite personnelle américaine qui, jusqu'à très récemment en tout cas, s'évertuait à offrir une chance supplémentaire à celui qui n'a pas su saisir la précédente ; et c'est d'autre part le mépris qui touche celui qui, en dépit de ce filet de rattrapage, s'entête à gâcher les chances qu'on lui ré-offre inlassablement, ou pire encore, préfère les ignorer superbement : le saboteur du rêve américain, le *loser*, le raté. Cette représentation s'accorde en réalité parfaitement avec l'idéologie puritaine qui constitue encore aujourd'hui le cadre idéologique de la majorité du peuple américain, j'y reviendrai plus loin.

1. Teresa A. Sullivan, Elizabeth Warren, Jay Lawrence Westbrook, *The Fragile Middle Class. Americans in Debt*, Yale University Press, New Haven, 2000, p. 242.

LE CERCLE VICIEUX DE LA COTE DE CRÉDIT

Moins sa cote est élevée, plus cher est le crédit qu'un emprunteur pourra obtenir. La cote FICO s'avère dans la pratique un excellent pronostic des défaillances et des faillites personnelles. Celui qui ne bénéficie que d'une cote médiocre voyant en conséquence son budget se grever encore davantage à l'occasion de chaque emprunt en raison de son coût plus élevé, certains se sont posé la question de savoir si la cote de crédit n'est pas tout simplement la cause elle-même des effets constatés.

L'hypothèse mérite d'être examinée sur un exemple.

LTV	FICO	Taux d'intérêt
82,5 %	560	11,10 %
82,5 %	760	3,55 %
97,5 %	560	17,58 %
97,5 %	760	5,48 %

Je rappelle que la LTV est le rapport entre la valeur du prêt et celle de la propriété. Les chiffres présentés ici ne sont pas imaginaires : ce sont les taux d'intérêt fixe minimaux réels pour un prêt *home equity* de quinze ans dans une banque américaine en février 2003.

Examinons maintenant les paiements mensuels pour un prêt de 30 000 dollars selon les différentes configurations.

PAIEMENT MENSUEL

LTV	FICO	Taux d'intérêt	Montant en dollars
82,5 %	560	11,10 %	342,87
82,5 %	760	3,55 %	215,20
97,5 %	560	17,58 %	474,09
97,5 %	760	5,48 %	244,81

Pour les deux scénarios de LTV, le paiement mensuel est beaucoup plus élevé pour l'emprunteur avec une cote FICO faible, et près du double quand la LTV est de 97,5 %.

Introduisons maintenant le taux d'endettement DTI (*debt to income*), l'index généralement utilisé par les bailleurs de fonds pour accepter ou rejeter un candidat à l'emprunt. Attribuons des revenus annuels plausibles aux ménages : 25 000 dollars pour celui dont la cote FICO est de 560 et 100 000 dollars pour celui dont la cote FICO est de 760.

DTI

LTV	FICO	Taux d'intérêt	Montant en dollars	Taux d'endettement
82,5 %	560	11,10 %	342,87	16,46 %
82,5 %	760	3,55 %	215,20	2,58 %
97,5 %	560	17,58 %	474,09	22,76 %
97,5 %	760	5,48 %	244,81	2,94 %

Les taux d'endettement varient maintenant pour les emprunteurs dont la cote FICO est élevée et ceux dont elle est faible par un coefficient de 6 à 8 en fonction du scénario retenu pour le rapport du montant du prêt au prix de la maison. Je rappelle que le montant du prêt est identique pour les deux emprunteurs. Les chiffres soulignent cependant à quel point les paiements grèvent davantage le budget du consommateur à la cote FICO de 560 que celui du consommateur dont la cote FICO est de 760. Et la raison n'est rien d'autre qu'une projection dans l'avenir de son comportement passé d'emprunteur. En pénalisant à ce point le consommateur disposant d'une cote médiocre par rapport à celui qui en possède une bonne, on l'accable encore davantage, rendant ses paiements futurs encore plus problématiques. Il est vrai que la projection est basée sur des faits (j'ai supposé que la cote est correctement attribuée) et que le coefficient multiplicateur ne reflète lui qu'une estimation du risque de défaillance réellement encouru par le bailleur de fonds. Il n'en reste pas moins que, si le consommateur au profil médiocre n'est pas rejeté par le système, il n'est autorisé à y participer que dans des conditions qui lui sont extrêmement défavorables.

On a vu que ne sont pas pris en considération dans la cote FICO – et sont mêmes explicitement exclus de son calcul par la loi – les renseignements relatifs au sexe, à la race, à l'âge, à la religion, à l'origine nationale ou au statut marital. Cela n'a pas empêché des représentants de minorités ethniques de faire remarquer que le

rating des personnes à l'aide de la cote FICO est dans les faits systématiquement défavorable aux membres de ces sous-populations. Interrogée, Sally Taylor-Shoff, directeur des produits de risque des bureaux de crédit chez Fair, Isaac & Company, observait : « Bien que la cote soit souvent évoquée dans la même foulée que la question de l'accès équitable au crédit à la consommation (*fair lending*), ces deux problèmes sont distincts. Il est clair que tout processus, qu'il soit à connotation morale ou d'ordre purement statistique, qui prend en considération comme facteurs de décision dans l'attribution du crédit les dettes actuelles, le passé du consommateur en matière de crédit et les incidents de parcours qu'il a pu connaître dans ce domaine, trouvera un taux de rejet plus élevé dans les zones où les minorités ethniques se trouvent concentrées. Cela ne devrait pas causer de surprise dans une société où il existe une distribution inégale des revenus, de la propriété, de la fortune et de l'éducation². »

« PRIME » ET « SOUS-PRIME »

Il existe aux États-Unis deux secteurs distincts dans le domaine du crédit à la consommation : le secteur *prime*, c'est-à-dire de première qualité, et le secteur *subprime*, « sous-prime ». Faute d'une traduction heureuse de ces deux termes en français, je parlerai ici de « prime » et de « sous-prime ». Dans le domaine du prêt-logement, le secteur sous-prime est en vaste expansion : il représentait 9 % du marché en 2002 et le secteur prime les 91 % restants ; en 2004, les chiffres respectifs étaient de 20 % et 80 %. La distinction reflète une évaluation spontanée du risque encouru par le bailleur de fonds de perdre tout ou partie de sa mise : le consommateur prime est considéré de ce point de vue comme représentant un risque négligeable alors que le consommateur sous-prime est censé représenter un risque de défaillance élevé³. Les chiffres confirment la validité

2. Sally Taylor-Shoff, « Shedding new light on credit scoring », *Mortgage Banking Magazine*, mars 1997, p. 56.

3. Un rapport diffusé en mai 2006 par l'agence de *rating* Standard & Poor's corrige ses pronostics antérieurs en affirmant que le risque est plus élevé dans le secteur *subprime* qu'envisagé antérieurement et que, au contraire, le risque dans le secteur *prime* est moindre.

de cette perception : en 2003, seulement 1,12 % des prêts hypothécaires primes avaient donné lieu à saisie ou présentaient un retard de paiement de plus de trois mois, contre 7,36 % des mortgages sous-primes dans cette même situation. De plus, si l'on considère comme étant en grave difficulté les prêts hypothécaires présentant un retard de paiement de plus d'un mois mais de moins de trois mois, 8,87 % des mortgages sous-primes présentaient cette caractéristique, contre 2,84 % seulement des mortgages primes⁴.

Dans l'esprit des prêteurs, le point de basculement entre les deux secteurs est marqué par le seuil de 620 points sur l'échelle de la cote FICO. Si personne ne semble douter aux États-Unis de la légitimité du partage du crédit personnel entre secteurs prime et sous-prime, l'attribution d'un prêt sous-prime à un emprunteur dont la cote FICO serait supérieure à 620 est elle au contraire considérée comme un abus. Dans une allocution prononcée en mai 2004, Edward Gramlich, l'un des membres du conseil de la Réserve fédérale, affirmait qu'il en allait en réalité ainsi pour près de la moitié des contractants d'un prêt hypothécaire sous-prime⁵.

Vu cette fois du point de vue de l'emprunteur, et en raison du contexte sociologique et politique sur lequel je reviendrai plus loin, son rattachement à l'un ou l'autre de ces deux secteurs signale en réalité si l'obtention du prêt constituera pour lui une opération avantageuse ou non. En effet, alors que le crédit personnel apparaît comme une opération qui bénéficie à la fois au prêteur et à l'emprunteur dans les cas qui relèvent du secteur prime, il s'agit, comme on le verra, dans le cas du crédit sous-prime, d'une transaction qui bénéficie unilatéralement au bailleur de fonds. Si l'on fait un pas en arrière et que l'on repense à la catégorisation que j'ai établie précédemment sur la base de la répartition du patrimoine aux États-Unis entre *riches*, *classe moyenne* et *fausse classe moyenne*, les *riches* sont absents du partage du secteur du crédit personnel entre prime et sous-prime – ils règlent comptant les transactions qu'ils réalisent –, la *classe moyenne* correspond au secteur prime et la *fausse classe moyenne* au secteur sous-prime.

4. Edward M. Gramlich, *Subprime Mortgage Lending : Benefits, Costs, and Challenges*, remarks by Federal Reserve Governor Edward M. Gramlich, at the Financial Services Roundtable Annual Housing Policy Meeting, Chicago, Illinois, 21 mai 2004.

5. *Ibid.*

La spécificité du crédit « sous-prime »

Le cadre général dans lequel se situe le calcul du taux d'intérêt attaché à un prêt est celui-ci : le bailleur de fonds prend comme plancher le taux qu'il doit lui-même payer pour s'alimenter en fonds, y ajoute une part de taux qui représente (tous calculs faits) son profit et intègre finalement une dernière part de taux représentant la prime d'une assurance contre le risque encouru par lui que le prêt ne soit pas entièrement remboursé à l'échéance.

Dans ce cadre général, comme on a pu le voir sur un exemple chiffré, la troisième composante, celle qui reflète le risque de défaillance, pénalise sérieusement le consommateur dont la cote de crédit est médiocre. C'est là le faible prix à payer dira-t-on pour la personnalisation du crédit, qui permet que le bon payeur ne soit pas pénalisé par les frasques du mauvais. Dans le cas du secteur sous-prime – et j'insiste là-dessus : je ne parle plus ici de prime reflétant le risque réel couru par le prêteur de ne pas être remboursé mais de la deuxième composante, de son profit, la part du taux qui représente le profit du bailleur de fonds est de 3 % à 6 % plus élevée que dans le secteur prime, sans autre justification à cela que le rapport de force extrêmement défavorable au consommateur. Viennent s'ajouter encore d'autres éléments qui constituent autant d'abus. Je vais brièvement en dresser l'inventaire avant de m'intéresser aux implications de cet état de fait scandaleux.

Le prix du crédit « sous-prime »

- *Les frais de constitution de dossier.* – Dans le cas du crédit sous-prime, les frais de constitution de dossier sont majorés, jusqu'à représenter 5 à 10 % du montant du prêt, contre environ 1 % dans le secteur prime.

- *La « prime d'écart de taux ».* – Une problématique tout à fait générale, et qui couvre donc aussi bien les prêts du secteur prime que du secteur sous-prime, est ce qu'on appelle en anglais la *yield spread premium*, la « prime d'écart de taux ». Le courtier qui négocie avec un consommateur les termes d'un prêt a à sa disposition un barème qui répertorie les taux planchers qu'il lui est loisible d'accorder. Comme je viens de le dire, ceux-ci sont calculés en fonction du coût du finan-

cement propre de la firme qu'il représente, de sa marge de profit et de la prime de risque qui correspond à la configuration spécifique que constitue la transaction en question, à savoir la combinaison, pour ce qui touche au consommateur, de sa cote FICO, et pour la propriété, de sa *loan to value* (sa LTV), le rapport, je le rappelle, entre le montant du prêt demandé et la valeur de l'habitation sur le marché immobilier. Tout en prenant cette grille de taux planchers comme référence, le courtier est libre de formuler les conditions de son offre comme bon lui semble, et en particulier, bien entendu, à un taux bien supérieur à celui que mentionne le barème.

J'ai expliqué dans la première partie de l'ouvrage – dans le cadre d'une présentation du marché boursier – la différence qui existe, du point de vue de leur revente à un tiers par le prêteur original, entre un prêt « à parité », un prêt donnant lieu à une *prime* ou au contraire à une *ristourne*. La « prime » dont il est question ici n'est ni la prime qui correspond au risque encouru dans le cas d'une assurance, ni du secteur « prime » par opposition à « sous-prime » dans le cas du crédit à la consommation, mais de la prime qui résulte pour son prêteur du fait qu'un emprunt a été contracté à un taux plus élevé que celui qui vaut présentement sur le marché.

Je rappelle la problématique en quelques mots. Lorsque le taux d'intérêt associé à un prêt est celui qui a cours en ce moment même sur le marché pour un prêt de la durée qui reste à courir, le juste prix du transfert entre le prêteur actuel et un tiers qui se substitue à lui est le montant exact qui reste à rembourser, et on dit dans ce cas que le prêt est « à parité ». Lorsque le taux associé au prêt est supérieur au taux du marché pour la même échéance, le prêt vaut davantage que le montant restant à rembourser ; le montant exact de la « prime » à ajouter à la somme encore due peut être établi en calculant la différence entre les intérêts qui seront effectivement versés et ceux qui seraient perçus si le prêt avait été consenti au cours actuel du marché pour la même maturité. Cas inverse, celui d'un prêt dont le taux est inférieur à celui qu'offre le marché et qui devra donner lieu à « ristourne » pour trouver acquéreur ; la ristourne qui sera déduite du montant de principal qui reste à rembourser pour établir le juste prix sera calculée de la même manière que pour la prime dans le cas précédent : en comparant les intérêts qui seront effectivement payés avec ceux qui seraient perçus dans le cas d'un prêt au taux actuel plus élevé du marché.

Or la commission du courtier est proportionnelle à la « prime », qui est donc la plus-value résultant du fait que le taux associé au prêt est supérieur à celui du taux qui a cours en ce moment pour des emprunts de même durée que la sienne. Le courtier a par conséquent intérêt à gonfler le taux qu'il propose dans sa négociation avec un client éventuel. Si l'emprunteur en accepte les termes abusifs, tant pis pour lui. Il n'y a pas de réel plafond aux taux qui peuvent ainsi être fixés ; la seule protection existant pour le consommateur résulte de la réglementation dite « section 32 (du règlement Z) » qui, dans le cas où le taux excède le total constitué du taux de marché actuel plus 10 % ou si l'ensemble des frais de constitution de dossier représentent plus de 8 % du montant du prêt, oblige le prêteur à prévenir le client des recours dont il dispose dans ce cas et qui interdit un certain nombre de pratiques, telles la fixation du montant du paiement mensuel à un niveau tel que la somme restant due augmente au fil du temps (« amortissement négatif »), les prêts de moins de cinq ans sans amortissement ou encore l'augmentation unilatérale du taux d'intérêt applicable en cas de retard dans les remboursements mensuels.

Mis à part la réglementation que je viens de mentionner, la prévention des abus est entièrement confiée au fonctionnement libre du marché. L'existence d'une concurrence entre les différents bailleurs de fonds, et le fait que le consommateur est libre de prospecter l'éventail des prestataires de services pour découvrir ce qui constitue, dans son cas, l'offre le meilleur marché, sont censés assurer sa protection contre les abus. Or, dans le cas des populations sous-primées qui se confondent dans la grande majorité des cas, comme nous allons le voir, avec les minorités noire et latino-américaine, les circonstances locales sont telles que le mécanisme de la concurrence ne joue pas réellement et le client se voit souvent obligé d'acquiescer des taux considérablement plus élevés que le minimum applicable à son cas.

Deux raisons à cela : *primo*, les enquêtes de marché ont démontré que les termes les plus favorables pour un emprunt se découvrent en comparant les chiffres affichés dans les succursales de banques ou sur Internet ; or les quartiers où les membres des minorités se trouvent concentrés ont été désertés par les banques et le mouvement continue de s'amplifier (j'y reviendrai plus loin) et, quant à l'accès à Internet, il est bien sûr subordonné à l'accès à un ordinateur.

Secundo, les minorités découvrent en général une opportunité de prêt à travers un démarcheur qui les contacte par téléphone. Ceux-ci sont formés par leur firme aux tactiques de vente agressives, n'abandonnant leur proie qu'une fois le marché conclu. La plus commune de ces tactiques, appelée *bait-and-switch*, « appâte puis substitue », consiste à présenter à la signature du consommateur un contrat écrit dont les termes sont différents de ceux qui lui avaient été offerts oralement ; lorsque celui-ci est latino-américain ou extrême-oriental, sa compréhension d'un contrat rédigé en anglais est en général restreinte, et il n'en découvre alors la teneur exacte qu'ultérieurement, au moment où des pénalités lui sont infligées.

HUD, le ministère américain du Logement, estime que les bailleurs de fonds versent annuellement 15 milliards de dollars aux courtiers en « prime d'écart de taux », c'est-à-dire, comme on vient de le voir, en commissions relatives aux prêts hypothécaires dont le taux est supérieur à celui auquel l'emprunteur aurait droit. Cela représente une somme à peu près équivalente à celle que les organismes prêteurs collectent en frais de constitution de dossier⁶.

• *La pénalité de remboursement anticipé.* – Dans le contexte américain, l'emprunteur ne devrait pas être, en principe, pénalisé au cas où il souhaiterait rembourser tout ou partie de son prêt de manière anticipée. Les *prepayment penalties*, les pénalités de paiement anticipé existent cependant dans la plupart des États et, bien que seuls 2 % des prêts du secteur prime soient assortis d'une telle pénalité, les prêts du secteur sous-prime eux ne sont pas épargnés puisque la pénalité est en vigueur pour 80 % d'entre eux. Vu leur mauvaise réputation et la suspicion de malhonnêteté qui les entoure, ces pénalités sont rarement désignées de leur vrai nom et les bailleurs de fonds préfèrent parler à leur propos de *deferred fee*, littéralement, de « frais différés », ou de *early-termination fee*, de « frais de résiliation précoce ». En général, la période durant laquelle la pénalité est en vigueur est fixée à un, trois ou cinq ans. Son montant peut être très élevé : certains bailleurs de fonds réclament une somme représentant un pourcentage du principal remboursé, par exemple 2 % ; une norme communément appliquée est une somme équivalant à six mois d'intérêts sur le principal

6. Docket No. FR-4727-P-01, *Federal Register*, 29 juillet 2002, p. 49170.

remboursé ou sur une fraction de celui-ci, 80 % par exemple. La pénalité n'est pas d'application si la somme remboursée de manière anticipée est inférieure à 20 % de celle qui reste due.

La *yield spread premium*, la « prime d'écart de taux » dont il a été question précédemment constitue, en combinaison avec la *pénalité de paiement anticipé*, une source supplémentaire de charge financière en ce qu'elle encourage le bailleur de fonds à insister pour que le prêt soit assorti d'une telle pénalité. En effet, l'existence d'une « prime » dévoile que le taux d'intérêt associé au prêt est excessif par rapport au contexte actuel du marché et que, disposant d'une meilleure information, le consommateur aurait pu obtenir ailleurs un taux d'intérêt plus intéressant – et les spécialistes de la branche savent que cet écart de taux, au moment où le prêt est consenti, est l'un des principaux facteurs qui déterminent la propension au paiement anticipé. Le prêteur n'ignore pas que le consommateur peut se voir transmettre un jour ou l'autre une information plus complète (et c'est en général un bailleur de fonds concurrent qui la lui livrera), auquel cas il voudra refinancer son prêt. C'est cette éventualité que cherche à éviter le prêteur qui encouragera donc le courtier à assortir le contrat d'une clause de *pénalité de remboursement anticipé*. Celle-ci obligera l'emprunteur à comparer le bénéfice qu'il obtiendrait d'un refinancement éventuel avec le montant qu'il devra acquitter pour pouvoir résilier son contrat.

Une autre incitation financière à assortir les prêts hypothécaires de pénalités de paiement anticipé réside dans le fait qu'ils sont aujourd'hui le plus souvent titrisés sous la forme de *mortgage-backed securities*, c'est-à-dire regroupés par paquets de plusieurs milliers à la fois afin d'être revendus sous la forme d'obligations à des investisseurs. Tout facteur d'incertitude relatif aux intérêts versés ou à l'échéancier du remboursement du principal contribue à faire baisser la valeur d'une obligation. La pénalité de paiement anticipé découragera un certain nombre d'emprunteurs, améliorant du coup la prévisibilité du calendrier de l'amortissement. La pénalité elle-même constitue pour l'investisseur une compensation substantielle au cas où l'emprunteur déciderait quand même de passer outre. Une *mortgage-backed security* dont les prêts hypothécaires sous-jacents sont assortis d'une pénalité de paiement anticipé est donc particulièrement prisée.

Un courtier déclarait à un journaliste du *Wall Street Journal* en mars 2005 que la commission qu'il percevait lorsqu'un prêt hypothécaire était assorti d'une pénalité de paiement anticipé pouvait représenter jusqu'à 10 000 dollars pour un prêt d'un montant élevé⁷.

• *Les taux « taquins »*. – Conscients qu'ils ont affaire à des consommateurs défavorisés, les prêteurs du secteur sous-prime s'efforcent de cacher autant que faire se peut à leurs clients le coût réel de leur emprunt. La loi les en empêche partiellement en les forçant à communiquer au client l'APR (*annual percentage rate*) qui s'applique à son dossier. L'APR est le « taux effectif » du prêt. En effet, pour que l'ensemble des frais qui l'accompagnent soient pris en compte, et pour permettre au consommateur de comparer à l'aide d'un seul chiffre l'éventail des options qui s'offrent à lui, la loi oblige l'organisme prêteur à communiquer au client le taux d'intérêt « tout compris », qui combine le taux qui s'applique au prêt et la surcharge résultant des frais divers qui s'y ajoutent. Ainsi, le taux d'intérêt du prêt sera par exemple de 8 % mais l'APR de 8,2 %, les frais de constitution de dossier, de « conclusion » du dossier, etc., constituant l'équivalent d'une surcharge annuelle de 0,2 %.

L'un des moyens utilisés pour appâter le client est le recours à des promotions portant sur la période initiale des remboursements. Celles-ci peuvent prendre la forme de réductions sur le taux d'intérêt consenti. Des taux artificiellement réduits sont appelés *teaser rates*, ce qui peut se traduire par « taux taquins ». La perte n'est qu'apparente pour la banque du fait que la différence entre les intérêts payés au taux taquin et ceux qui constituent les termes réels du contrat sera payée plus tard, passée l'échéance de la période de promotion. Une conséquence de ce report, lorsqu'il s'agit d'un prêt sans amortissement, est que, durant la période où le taux taquin est en vigueur, la dette peut augmenter au lieu de diminuer.

Le mécanisme en est simple, je l'explique en quelques mots. Dans le cas d'un prêt dont le remboursement comprend un amortissement, la somme restant à rembourser diminue progressivement de mois en mois. Ici, le versement des intérêts au cours de la période initiale de promotion est inférieur aux intérêts calculés sur la somme

7. Ruth Simon, « The prepayment trap : Lenders put penalties on popular mortgages », *The Wall Street Journal*, 10 mars 2005.

empruntée. La différence entre les intérêts effectivement payés et ceux qui sont dus est alors ajoutée au montant de la somme empruntée, ce qui fait que la dette, au lieu de diminuer régulièrement, augmente au contraire. On parle alors d'« amortissement négatif ». Ce n'est qu'une fois que la période de promotion est terminée que la somme due se met à diminuer, puisque s'applique cette fois un taux renforcé de manière à compenser le taux artificiellement bas de la période initiale.

Conséquence de la manœuvre : si la dette augmente durant la période d'application des taux taquins, elle atteint rapidement, dans le cas de consommateurs sous-prime dont l'apport personnel est minime, voire inexistant, un volant supérieur au prix de la maison, ce qui interdit à l'emprunteur d'envisager la vente de la propriété comme une issue de secours. Une stratégie analogue est utilisée par les banques délivrant des cartes de crédit, j'y reviendrai plus loin.

LE « PRÊT RAPACE »

L'État fédéral, comme on l'a vu, se contente dans les cas d'abus probable (couverts par la section 32 du règlement Z) d'interdire un très petit nombre de cas de figure parmi les plus choquants et oblige simplement le bailleur de fonds à informer l'emprunteur de ses droits et de ses recours possibles – en particulier qu'il lui est loisible de se raviser dans les trois jours ouvrables qui suivent la conclusion du contrat – et des dangers qui le guettent, en particulier de voir son logement saisi en cas de non-paiement. La principale contribution du gouvernement fédéral au débat avait consisté à éliminer la notion de « taux d'intérêt usuraire » du domaine des prêts hypothécaires en promulguant en 1980, sous la présidence de Jimmy Carter, l'*Institutions Deregulatory and Monetary Control Act* (« Acte de déréglementation et de contrôle monétaire des institutions »).

Devant cette carence gouvernementale, les divers États de l'Union sont intervenus l'un après l'autre, s'efforçant d'interdire au niveau local les pratiques les plus détestables. L'expression utilisée à leur propos dans les textes légaux est celle de *predatory lending*, autrement dit de « prêt rapace ».

Je mentionnerai, sans entrer dans les détails, les rubriques les plus souvent rencontrées dans les législations des États sur ces questions.

Les prêts accordés en vue de bénéficier de la saisie

La pratique la plus scandaleuse est celle qui consiste pour un bailleur de fonds à accorder un prêt dont les conditions financières sont telles qu'il sait pertinemment que l'emprunteur n'arrivera pas à y faire face sur le long terme, dans le but simplement de tirer profit de la saisie, qu'il sait inéluctable. La décision du prêteur de financer le consommateur est alors fondée non pas sur la capacité de l'emprunteur à verser des intérêts sur une somme prêtée mais uniquement sur l'*equity*, le capital propre captif dans la maison et dont il entend s'emparer en ordonnant la saisie de l'immeuble.

Ce type d'escroquerie est appelé *flipping*, « chiquenaude ». (Je mentionnerai un peu plus bas une autre pratique frauduleuse appelée, elle aussi, *flipping*.)

La mortgage assurance à prime unique

On a vu que dans les cas où l'emprunteur n'est pas à même de faire un apport personnel de 20 % au moins, le prêt doit être assorti d'une assurance couvrant la partie manquante. Une manière aisée pour le bailleur de fonds de garantir que les primes seront payées consiste à inclure la totalité des primes dans le montant du prêt initial. La prime unique ainsi calculée couvre la durée entière du prêt, soit souvent les quinze ou trente ans du prêt hypothécaire. Mais cette manière de calculer le montant de la prime ignore le fait que, par exemple, dans le cas d'un prêt de trente ans avec amortissement, aux alentours de la sixième année, 20 % de la somme empruntée auront nécessairement été remboursés et que l'assurance aura cessé du coup d'être requise. Une appréciation du prix des habitations dans la région contribuerait à écourter encore davantage cette période.

En 2000, un rapport du ministère américain du Logement consacré aux « prêts rapaces » recommandait que les assurances sur *mortgage* à prime unique soient interdites pour tous les types de prêts au logement. Fannie Mae et Freddie Mac réagirent immédiatement en annonçant qu'elles n'achèteraient plus désormais de

prêts hypothécaires assortis d'une assurance à prime unique. Les États prenaient eux leurs propres dispositions.

Les prêts à « 125 % LTV »

On a vu que lorsque l'apport personnel est faible et que le prêt est récent, il est très probable que le prix qui s'obtiendrait si la maison était revendue serait insuffisant à couvrir le montant restant à rembourser. On parle alors de *negative equity*, de « capital propre captif négatif ». Il existerait évidemment *a fortiori* une *negative equity* si le montant du prêt dépassait la valeur de l'immeuble à l'époque même où il est consenti.

Le marché sous-prime s'est spécialisé dans le prêt dit à « 125 % LTV », où le consommateur emprunte une somme d'un montant équivalent à 125 % de la valeur estimée du logement. Les candidats à l'accession à la propriété qui connaissent par ailleurs des difficultés financières sont friands de ce genre de formule du fait qu'elle dégage des liquidités qui pourront servir à éponger d'autres dettes. Lorsqu'il existe du « capital propre captif positif » dans la maison, parce qu'une partie du prêt a déjà été remboursé ou parce que le marché local de l'immobilier a connu une hausse du prix des habitations – autrement dit lorsque l'occupant est réellement propriétaire d'une partie au moins des murs –, il lui est loisible de mettre ce capital captif en gage d'un nouvel emprunt. C'est là, nous l'avons vu, la formule du *home equity loan*, et les liquidités ainsi dégagées sont généralement utilisées pour rembourser des dettes encourues ailleurs, par exemple sur un prêt étudiant ou sur des cartes de crédit, et, comme nous l'avons vu aussi, du fait que le gage est la maison d'habitation, le numéraire ainsi obtenu n'est pas sujet à taxation. Aucun de ces avantages n'est bien entendu d'application pour les 25 % obtenus dans un prêt à « 125 % LTV » en sus des 100 % garantis par la valeur de l'immeuble. Rien n'a été mis en gage pour ceux-ci, et les consommateurs qui imaginent avoir trouvé ici un moyen pratique pour éponger d'autres dettes doivent déchanter.

Les refinancements à répétition

On a vu que la législation oblige les bailleurs de fonds à communiquer au consommateur le taux « tout compris », dit APR, où les frais

divers liés au prêt sont assimilés à une surcharge de son taux d'intérêt. Pour qui comprend exactement la manière dont l'APR est calculé, il s'agit effectivement du moyen qui lui permet de comparer objectivement l'ensemble des offres qui lui sont proposées. Le consommateur moins averti se laissera, lui, aisément convaincre par le courtier qui lui affirmera qu'il est de son intérêt de refinancer un prêt à 15 % par un nouveau à 13 %. Comment pourrait-il en être autrement ? Il ne se rendra pas compte que l'avantage apparent du taux moins élevé a pu en réalité être complètement absorbé par les nouveaux frais et commissions générés à l'occasion du refinancement.

Le courtier qui a convaincu au départ un consommateur d'acquiescer un taux exorbitant sur son prêt peut ainsi tout à loisir le recontacter régulièrement pour lui offrir un refinancement à un taux plus favorable, chacune de ces opérations étant pour lui l'occasion de toucher de nouvelles commissions. Cette pratique du refinancement à répétition encouragée par un courtier est qualifiée, comme celle mentionnée précédemment où le bailleur de fonds cherche à saisir l'immeuble, de *flipping*. Il s'agit là aussi de l'une des pratiques dans le collimateur du législateur au niveau des États sous le nom de « prêt rapace ».

ACCÈDENT À LA PROPRIÉTÉ DES POPULATIONS QUI N'EN ONT PAS LES MOYENS

On a vu que l'*American Dream Downpayment Initiative* est une initiative du président George W. Bush prise en 2003 et qui dispose d'un fonds de 200 millions de dollars par an destiné à aider l'achat de logements par de nouveaux candidats en leur procurant l'apport personnel. Dean Baker, l'un des codirecteurs d'un groupe d'études de gauche, le Center for Economic and Policy Research, se demandait à son propos si la mesure était bien raisonnable. Il écrivait en mai 2004 : « Il est couramment admis que l'accession à la propriété de son logement est la meilleure manière pour les familles à revenus modestes d'accumuler du capital et d'accéder à la classe moyenne. On est obligé de se demander si ce cliché ne doit pas être remis en question : on s'aperçoit en effet que de nombreux ménages à revenus modestes accédant à la propriété découvrent qu'ils sont incapables de conserver leur logement lorsqu'intervient

dans leur environnement familial une perte d'emploi ou tout autre événement majeur, et ils se voient rapidement forcés de revendre. La présence d'une bulle financière sur le marché immobilier dans une partie importante du pays fait de la période actuelle un moment particulièrement mal choisi pour faire accéder des familles à revenus modestes à la propriété de leur logement⁸. »

Le même reproche peut être fait à des initiatives comme celle de Nehemiah, présentée précédemment, où une œuvre charitable procure au candidat à la propriété de son logement l'apport personnel qui lui fait défaut en obtenant la somme soit du vendeur de l'habitation, soit du promoteur quand il s'agit de nouveaux logements⁹. En réalité, la transaction se résume alors à une simple opération comptable, le prix de l'immeuble ayant été grossi dans la proportion exacte du « faux » apport personnel augmenté du montant des commissions. Il s'agit alors, comme dans le cas du second *mortgage* examiné précédemment, appelé lui aussi à financer l'apport personnel, d'un simple stratagème permettant de contourner l'exigence, pourtant bien raisonnable d'un point de vue économique, que l'acheteur d'un logement soit à même d'investir une somme minimale dans l'achat de celui-ci. Ici encore, le remède parvient à masquer le symptôme mais la cause de la maladie reste ignorée et le malade demeure en tout aussi mauvaise santé qu'auparavant ; pire : l'illusion qu'il est en bonne santé le conduit du coup à prendre des risques auxquels il n'est pas préparé.

Un autre exemple, sur le même thème de l'enfer pavé de bonnes intentions : les conclusions d'une enquête sur les saisies immobilières en Indiana. En 2003, la National Association of Realtors (Association nationale des agents immobiliers) s'est intéressée au taux anormal de saisies de logements en Indiana. L'État, situé dans le Midwest, la partie centrale des États-Unis, présente certains traits spécifiques comme un taux d'immigration déficitaire, le nombre d'individus quittant l'État étant plus important que celui de ceux qui viennent s'y installer, à quoi s'ajoutent des pertes d'emploi sévères dans le secteur industriel dues à l'exportation de ces tâches

8. Dean Baker, « The housing bubble. A time bomb in low-income communities? », *NHI Shelterforce Online*, #135, mai-juin 2004.

9. Patrick Barta et Queena Sook Kim, « Home buyers' down payments are now paid by some builders gifts funneled via charities help ownership but also draw criticism as high-default risk », *The Wall Street Journal*, 10 décembre 2002.

vers des pays à main-d'œuvre meilleur marché. On note aussi une proportion plus élevée de propriétaires de leur logement que dans l'ensemble du pays (71,4 % en 2000 contre 67 % dans la nation tout entière) ainsi qu'une progression plus rapide de ce taux que dans le reste des États-Unis : de 4,4 % de 1990 à 2000 pour l'Indiana contre 2,3 % pour le pays dans son ensemble. Quoi qu'il en soit, aucun de ces facteurs n'est à même de rendre compte du nombre important de saisies d'habitations familiales observé. Après avoir éliminé l'une après l'autre les causes possibles, le chercheur en charge de l'enquête a découvert le coupable : le nombre anormalement élevé de saisies dans l'Indiana reflète le nombre lui aussi anormalement élevé de prêts-logements qui bénéficient de l'aide de la Federal Home Association, la FHA. L'étude concluait : « En 2001, la part des prêts patronnés par la FHA était de 17 % au niveau national et de 25 % dans l'Indiana. [...] Le taux de saisies dans l'État s'était mis à dévier significativement du taux national au moment même où le nombre de prêts patronnés par l'agence augmentait dans l'État¹⁰. »

La conclusion à tirer de l'étude était évidente : la FHA aide à accéder à la propriété des ménages qui en réalité ne disposent pas des moyens financiers adéquats. La FHA, comme les organismes qui offrent aux candidats une part ou la totalité de l'apport personnel nécessaire, leur permet de sauter le premier obstacle, celui qui exige que l'acheteur d'un logement dispose au minimum de 20 % de sa valeur et se désintéressent de la suite. Leur attitude signifie qu'ils considèrent cette condition comme n'étant rien de plus qu'une brimade. Ce qui n'est bien entendu pas le cas : il s'agit au contraire d'une exigence de bon sens !

L'enquête sur le taux élevé de saisies en Indiana offre en fait une excellente illustration de la validité de l'exigence. L'aide consentie par la FHA autorise à se porter candidats à la propriété des ménages dont l'apport personnel est médiocre : en 2002, dans cet État et dans 31 % des cas de prêts « conventionnels » (d'un montant inférieur au plafond fixé par les GSE), la LTV était supérieure à 90 %, ce qui veut dire que la valeur du montant du prêt consenti représentait 90 % ou plus du prix de la maison. Seuls neuf autres États américains se trouvaient dans une situation encore plus défavorable à ce point de vue.

10. Anonyme, *Rising Foreclosure Rates in Indiana : An Explanatory Analysis of Contributing Factors*, Research Division, National Association of REALTORS®, mars 2003.

L'une des implications de cette faible participation de l'acheteur est que, dans le cas où son apport est inférieur à 10 %, la valeur de son capital propre captif dans la maison est plus que probablement négative dans les mois qui suivent immédiatement l'achat. En effet, déduction faite des frais et commissions qu'il a consentis à l'achat et de ceux qu'il aurait à verser s'il revend, il est plus que probable qu'une revente immédiate ne lui procurerait qu'une somme inférieure au montant de son emprunt.

En présence d'un capital captif négatif, et comme les économistes l'ont très justement souligné, l'attitude économique rationnelle pour le propriétaire consiste à interrompre ses versements mensuels. La maison sera sans doute saisie, mais la valeur de son capital captif s'annulera automatiquement et il s'agira là pour lui d'une amélioration incontestable de sa situation puisque les circonstances antérieures étaient celles d'un investissement à valeur négative : la différence entre la valeur nette de la maison (déduction faite des frais d'achat et de revente) et celle, plus élevée, du montant du prêt restant à courir.

Dans un contexte local où un grand nombre de propriétaires sont en situation déficitaire (le capital propre captif dans leur logement est négatif), seule une appréciation rapide de l'immobilier résidentiel peut les tirer d'affaire. Une hausse rapide du prix des maisons – ce à quoi on assiste dans le cas d'une bulle immobilière – constitue en effet le contexte favorable qui a encouragé petit à petit les bailleurs de fonds à s'aventurer dans des prêts consentis à des particuliers incapables d'un apport personnel substantiel. L'auteur du rapport sur le taux élevé de saisies en Indiana écrit : « Selon l'indice des prix de l'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), basé sur une évaluation des prêts "conventionnels" (ceux qu'acquiert Fannie Mae et Freddie Mac), l'Indiana se trouvait au 49^e rang national (sur 50) pour ce qui touche au renchérissement annuel des propriétés. [...] La persistance d'un faible taux de croissance du prix de l'habitat en Indiana est l'une des raisons de la LTV élevée [PJ : du rapport élevé entre le montant du prêt et la valeur du logement] et du haut taux de saisie qui en découle¹¹. » L'OFHEO est l'organe de supervision des *Government Sponsored Entities*, Fannie Mae et Freddie Mac.

11. *Ibid.*

Autres symptômes du même mal, le taux de retard dans les paiements mensuels et le taux de saisie du logement sont significativement plus élevés pour les propriétaires qui bénéficient de l'aide de la FHA et de la VA, la Veterans Administration. En septembre 2002, le taux de retard de plus de trente jours dans le versement du paiement mensuel était de 3 % pour les prêts conventionnels et de 11,6 % pour les prêts FHA¹².

En payant les primes d'assurance des prêts au logement ne disposant que d'un très faible apport personnel, la FHA tout comme les organisations charitables qui procurent aux candidats à la propriété le montant de l'apport personnel (la ville d'Indianapolis était en 2002 au 4^e rang national pour ce qui touche à cette aide) s'attaquent maladroitement au symptôme du mal tout en ignorant sa cause. Ce faisant, elles contribuent à précipiter dans les difficultés financières des ménages qui, en l'absence de tels « soutiens » bien intentionnés, auraient pu faire face sans difficulté à leurs engagements s'ils étaient simplement demeurés locataires de leur habitation.

Quand je dis « bien intentionnés », je suppose bien entendu que ces agences gouvernementales sont de bonne foi, c'est-à-dire qu'elles n'ont pas noté le rapport qui existe entre la capacité à acquérir son logement en faisant face aux obligations financières d'accompagnement et le fait de disposer des ressources financières suffisantes. On peut toutefois s'interroger à ce sujet, et un élément en particulier contribue à mettre la puce à l'oreille. L'équivalent de la Cour des comptes aux États-Unis est le GAO, le General Accounting Office. À la demande de différentes agences gouvernementales, le GAO conduit diverses investigations : il a ainsi étudié autrefois les risques associés aux instruments financiers dérivés ; il a aussi analysé sous différents angles la situation de Fannie Mae et celle de Freddie Mac ; il a aussi entrepris dans le cadre de la loi Sarbanes-Oxley une étude relative à la rotation obligatoire des firmes d'audit dans les entreprises. En 2002, le GAO a essayé de répondre à la question que je pose ici, et que je reformulerai de manière un peu brutale en demandant si la FHA fait plus de bien que de mal, et si non, si son activité fait partie d'une entreprise de propagande et consiste essentiellement à soutenir la fiction que

12. M. Leanne Lachman et Deborah L. Brett, « Homeownership : too much of a good thing ? », *Lend Lease Commentary*, n° 10, 2003.

chacun aux États-Unis dispose des moyens financiers lui permettant d'acheter une maison.

L'étude s'intitulait « Changements dans le rendement des prêts assurés par la FHA ». Le ton de sa conclusion était inhabituellement hypothétique pour une étude conduite par le GAO : « Les changements intervenus ont permis à un nombre croissant d'emprunteurs, qui n'auraient pu remplir les conditions de souscription précédemment en vigueur, de se qualifier pour un prêt ou à en obtenir un d'un montant supérieur à celui auquel ils auraient eu droit précédemment. De plus, depuis 1995, les assureurs privés de prêts hypothécaires se sont montrés davantage disposés à assurer des prêts dont l'apport personnel est faible quand ils jugeaient que ceux-ci ne leur faisaient courir qu'un risque modéré [de non-remboursement]. Il se pourrait donc qu'à la suite de ces deux types de changement, le risque associé à un portefeuille de prêts FHA ait cru depuis 1995. » La raison invoquée pour justifier la prudence de la conclusion était la qualité des données : « En raison des limitations propres aux données, nous n'avons pas pu directement évaluer les effets sur le rendement des prêts des changements intervenus dans les conditions de souscription de la FHA et dans le marché conventionnel du *mortgage*. Plus spécifiquement, les données que la FHA recueille au niveau du prêt individuel sur des postes tels que la cote de crédit ou le *debt-to-income* [taux de la dette par rapport aux revenus] et qui nous auraient permis une telle analyse n'ont pas été recueillies durant un nombre suffisant d'années, ou ne sont pas suffisamment détaillées pour permettre leur inclusion dans un modèle estimant l'impact des variables économiques sur le rendement des prêts¹³. » Une conclusion que l'on peut donc assimiler à un refus de prononcer un verdict. Edward J. Gramlich, membre du conseil de la Réserve fédérale se montrait plus direct en mai 2004 quand il affirmait : « Pousser l'accession à la propriété dans le domaine du logement si loin qu'elle est annulée par le niveau des saisies ne rend service à personne¹⁴. »

13. GAO, United States General Accounting Office, *Mortgage Financing. Changes in the Performance of FHA-Insured Loans*, Report to the Chairwoman, Subcommittee on Housing and Community Opportunity, Committee Financial Services, House of Representatives, juillet 2002.

14. Edward M. Gramlich, *Subprime Mortgage Lending : Benefits, Costs, and Challenges*, remarks by Federal Reserve Governor Edward M. Gramlich, at the Financial Services Roundtable Annual Housing Policy Meeting, Chicago, Illinois, 21 mai 2004.

RÉPARTITION ETHNIQUE DE L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ

L'accession à la propriété n'est pas uniforme pour l'ensemble de la population : elle touche plus particulièrement le groupe que le système de classement utilisé aux États-Unis dans les statistiques gouvernementales et lors des recensements qualifie de « caucasien ». Cette taxonomie de nature hétérogène, d'origine historique, est déconcertante pour les étrangers car elle mêle des critères anthropologiques, linguistiques et géographiques ; pour la simplicité, je les qualifierai toutefois de regroupement « ethnique ».

J'en rappelle brièvement les principes : le terme « caucasien » désigne les « Blancs ». Il trouve son origine historique (fait d'ailleurs généralement ignoré par les Américains eux-mêmes) dans la première taxonomie « ethnologique » due à Friedrich Blumenbach à la fin du XVIII^e siècle. Le crâne de sa collection qui lui semblait le plus représentatif de la « race blanche » (le terme « aryen », introduit par Max Müller, date lui de la fin du siècle suivant) était celui d'une femme originaire du Caucase. « Caucasien » renvoie dans la classification américaine à l'immigration européenne – à l'exclusion des locuteurs de l'espagnol et du portugais – et à la partie de l'immigration africaine et asiatique considérée comme « blanche » : en provenance du Proche-Orient et du Moyen-Orient, d'Iran, etc.

À l'intérieur de ce groupe, 74,3 % des ménages étaient propriétaires de leur logement en 2003. Venaient ensuite les « Asiatiques », c'est-à-dire les habitants de l'Asie ne tombant pas dans la catégorie des « Caucasiens », avec 53,9 %. Puis les « Noirs », c'est-à-dire quiconque, né aux États-Unis ou ailleurs, possède au moins un ancêtre d'origine africaine¹⁵, avec 47,7 %. Enfin, avec 47,3 %, les « Hispaniques », les Latino-Américains, c'est-à-dire les immigrants d'origine européenne parlant l'espagnol ou le portugais, ainsi que les populations indigènes précolombiennes originaires d'autres pays que les États-Unis. La catégorie « hispanique » vise à couvrir essentiellement une base géographique : les immigrants d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud ; mais elle comprend également les locuteurs de l'espagnol appartenant à des territoires annexés au fil

15. Paul Jorion, « The house of cards, comment on A. Jensen's, "The g factor" », *Psychology*, vol. 10, 1999, <http://www.cogsci.soton.ac.uk/cgi/psyc/newpsy?10.064>

des siècles par les États-Unis, comme Porto Rico, la Californie, l'Arizona, le Nouveau-Mexique et le Texas. La catégorie « Native American » comprend uniquement les populations indigènes précolombiennes détentrices d'un passeport des États-Unis ; je n'ai pas pu trouver pour ceux-ci de chiffres comparables pour ce qui touche à l'accession à la propriété du logement. Les « Hispaniques » présents aux États-Unis sont dans leur très grande majorité des Amérindiens et donc, d'un point de vue ethnique, des « Native American » mais ne sont pas reconnus comme tels.

Ces différences dans l'accession des groupes ethniques à la propriété se retrouvent aussi dans la simple géographie des États-Unis : le Midwest et le Sud ont des taux supérieurs à la moyenne, le Nord-Est et l'Ouest, inférieurs. Le partage reproduit les électors de George W. Bush et de John Kerry aux élections présidentielles de novembre 2004.

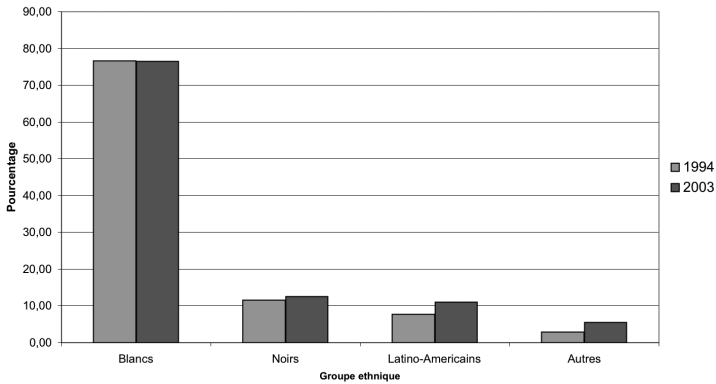
RÉPARTITION ETHNIQUE DU MARCHÉ DU PRÊT HYPOTHÉCAIRE « SOUS-PRIME »

Les chiffres révèlent que les organismes de prêt sous-prime capturent une partie disproportionnée de la demande de *mortgages* de la part des Noirs et des Latino-Américains. La table ci-dessous ainsi que la figure 1 présentent d'abord la répartition de la population américaine selon les groupes « ethniques¹⁶ ». Les chiffres n'expriment pas des pourcentages mais le nombre de ménages exprimé en millions.

<i>Ethnie</i>	1994	2003
Blancs	76,60	76,50
Noirs	11,60	12,60
Latino-Américains	7,70	11,00
Autres	2,90	5,50
Total (en millions de ménages)	98,80	105,60

16. Edward M. Gramlich, *Subprime Mortgage Lending : Benefits, Costs, and Challenges*, remarks by Federal Reserve Governor Edward M. Gramlich, at the Financial Services Roundtable Annual Housing Policy Meeting, Chicago, Illinois, 21 mai 2004.

FIGURE 1. POPULATION AMÉRICAINE (EN MILLIONS DE MÉNAGES)



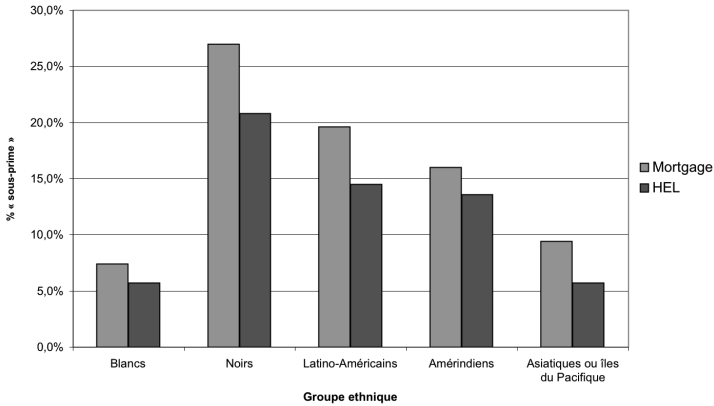
Comme on le voit, les « Caucasiens » représentent à peu près les trois quarts des ménages, les Noirs, un peu plus du dixième, la population latino-américaine est en progression rapide, de même que celle regroupée sous la rubrique « Autres », en raison essentiellement du nombre croissant d'immigrants asiatiques.

La représentativité du secteur sous-prime par groupe ethnique offre un visage très différent. Les chiffres présentés ici sont ceux de la proportion de consommateurs au sein de chaque groupe ethnique qui relèvent du secteur sous-prime. On a disposé côte à côte les chiffres (du même ordre de grandeur) relatifs aux prêts hypothécaires (*mortgage*) et aux prêts secondaires où la maison a également été mise en gage (*home equity loan*).

Ethnie	Mortgage	HEL
Blancs	7,4 %	57,0 %
Noirs	27,0 %	20,8 %
Latino-Américains	19,6 %	14,5 %
Américains indigènes (<i>native Americans</i>)	16,0 %	13,6 %
Asiatiques ou îles du Pacifique	9,4 %	57,0 %

La figure 2 (*page suivante*) représente sous forme de diagramme les mêmes données. Ce sont essentiellement les Noirs qui sont touchés. Les Latino-Américains le sont dans une moindre mesure. Les Américains indigènes, bénéficiant de certaines législations

FIGURE 2. REPRÉSENTATIVITÉ DU SECTEUR « SOUS-PRIME »
À L'INTÉRIEUR DU GROUPE ETHNIQUE



locales qui leur attribuent un monopole dans le secteur des jeux, sont relativement moins affectés que les deux principales minorités. Reflétant leur réussite économique dans le système américain, les Asiatiques présentent des chiffres qui se rapprochent de ceux des Blancs.

Freddie Mac comme Fannie Mae considèrent qu'entre 35 % et 50 % des emprunteurs sous-prime auraient pu se qualifier pour un prêt hypothécaire prime¹⁷. Parallèlement, une étude du ministère américain de la Justice a mis en évidence que 20 % des emprunteurs du secteur sous-prime possèdent une cote FICO égale ou supérieure à 700. Je rappelle que le niveau plancher au-dessous duquel les candidats à un prêt prime sont rejetés est de 620¹⁸.

Deux facteurs expliquent ces chiffres. Le premier est le profil de la répartition des richesses au sein de la nation et le fait que les minorités (les composantes non « caucasiennes ») sont, comme on l'a vu en particulier à propos de Noirs, moins riches que les Blancs. Le deuxième facteur est que, même si un membre de la minorité noire ou latino-américaine obtient à titre individuel une cote FICO élevée, il risque de continuer de se voir traité de manière défavorable en raison de son appartenance à son groupe ethnique.

17. M. Leanne Lachman et Deborah L. Brett, « Homeownership : too much of a good thing? », *Lend Lease Commentary*, n° 10, 2003.

18. Anonyme, *Making Fair Lending a Reality in the New Millennium*, Fannie Mae Foundation, 2000.

Ou en termes plus directs : en raison du racisme ambiant. Ainsi, à Milwaukee dans le Wisconsin, la probabilité pour un Noir d'obtenir un *mortgage* sous-prime plutôt que prime est neuf fois plus élevée que pour un Blanc ; à Chicago, la probabilité est sept fois plus élevée¹⁹. Diverses enquêtes de terrain ont comparé la manière dont sont renseignés dans des succursales de banque des candidats au profil économique identique mais appartenant soit à la majorité blanche, soit à l'une des principales minorités : noire ou latino-américaine. La différence dans le traitement s'amenuise au fil des années mais demeure sévère.

La ségrégation des quartiers reste importante et explique partiellement les différences dans le traitement des consommateurs. Les exemples sont légion et encore récents de Blancs parvenant à exclure les Noirs de leurs quartiers. L'observation que les Blancs abandonnent un quartier quand les Noirs s'y installent est banale ; les agents immobiliers qui présentent des maisons à d'éventuels clients blancs excluent certains quartiers à l'aide de la phrase en langage codé : « Vous n'aimerez pas habiter ce pâté de maison-là ! » Comme je l'ai déjà indiqué, la principale raison pour laquelle de nombreux représentants des minorités noire et latino-américaine qui relèveraient du secteur prime sur la foi du niveau de leur cote FICO obtiennent en réalité un prêt de type sous-prime est que les *mortgages* le meilleur marché s'obtiennent dans une succursale de banque, or les implantations de banques sont en recul dans les quartiers défavorisés. Une enquête menée par des économistes de la *Federal Reserve* révèle que le nombre de succursales de banques a diminué de 21 % dans les zones à revenus faibles et moyens au cours de la période 1975-1995 ; le nombre total de succursales avait cependant parallèlement augmenté de 29 %²⁰. Le financement des services publics locaux, tel l'enseignement, dépendant dans une large mesure des taxes prélevées par les municipalités, les quartiers où demeurent les populations à faibles revenus sont souvent à la dérive. Dans ces quartiers, contrairement au reste du pays, la détérioration des infrastructures fait que le prix des immeubles est à la baisse.

19. Anonyme, *Discrimination in Metropolitan Housing Markets : National Results from Phase I of HDS2000*, The Urban Institute, novembre 2002.

20. Anonyme, *The Community Reinvestment Act After Financial Modernization : A Baseline Report*, U. S. Treasury Department, avril 2000.

LA FRAGILITÉ FINANCIÈRE DU SECTEUR « SOUS-PRIME »

Le secteur sous-prime du prêt hypothécaire est en expansion rapide aux États-Unis : sur la période de dix ans qui s'étend entre 1994 à 2003, il s'est développé de 25 % par an, ce qui signifie que sa taille a été multipliée par un facteur de 9,5. Pendant ce temps-là, le secteur prime se développait à un taux annuel non moins impressionnant de 17,6 %, soit une multiplication de sa taille par un facteur de 4,9.

Le secteur sous-prime est cependant fragile du point de vue financier. La première raison en est évidente : les consommateurs qui ont contracté un emprunt dans son cadre sont parmi les plus exposés aux vicissitudes des conditions économiques, leur présence dans l'immobilier résidentiel y est donc marginale dans le meilleur des cas, et le fait que ceux qui leur baillent des fonds leur dérobent leurs économies accroît encore davantage leur fragilité.

Les organismes qui composent le secteur sont de différents types, la répartition reprise dans la table ci-dessous était celle qui prévalait en 2002.

Type d'institution	Nombre d'institutions	% des prêteurs	% des prêts
Banque commerciale	5	2,7 %	27 %
Caisse d'épargne	11	6 %	13,8 %
Compagnie de <i>mortgage</i> indépendante	113	61,8 %	11,8 %
Filiale de banque	19	10,4 %	4,4 %
Membre d'un holding financier	35	19,1 %	43 %
Total	183	100 %	100 %

Les banques, peu nombreuses dans le secteur sous-prime, ont les reins solides ; leurs activités sont diversifiées puisqu'elles empruntent et prêtent, émettent des titres au nom des entreprises, titrisent des prêts hypothécaires ou autres, se livrent à des activités de *trading* sur les marchés, adoptent des positions spéculatives et offrent du conseil à leurs clients. Comme nous le verrons plus loin, cette diversification leur permet de soutenir des processus de

type « cavalerie » dans certains de leurs domaines d'activité grâce au volant de réserve dont elles disposent dans d'autres. Le danger réside pour elles essentiellement dans l'effet de dominos, lorsque des problèmes dans un secteur en engendrent dans d'autres, neutralisant les avantages de la diversification. Si l'on ajoute aux banques leurs filiales, on couvre alors près du tiers du secteur sous-prime du point de vue du volume des opérations.

On pourrait imaginer que le consommateur sous-prime ayant affaire à une grande banque nationale est relativement protégé contre les abus, alors qu'en réalité, ce n'est pas nécessairement le cas et la raison en est la suivante : une banque certifiée au niveau fédéral n'est pas liée par les réglementations existant au niveau des États qui prennent la défense de leurs citoyens de manière plus musclée. Les banques, les caisses d'épargne et les membres d'un holding financier sont cependant tous soumis à la supervision étroite de leurs organes de tutelle, l'OCC (Office of the Comptroller of the Currency, « Bureau du contrôleur de la monnaie ») pour les banques et l'OTS (Office of Thrift Supervision, « Bureau de supervision des caisses d'épargne »).

Il n'en va pas de même pour les compagnies indépendantes de prêt hypothécaire. Edward J. Gramlich, déjà cité plus haut, regrettait cet état de fait dans une allocution prononcée en mai 2004 : « Les compagnies indépendantes de *mortgage*, qui couvrent 12 % [du secteur sous-prime], ne sont pas surveillées de manière systématique [...] Nous ne disposons toujours pas du moyen de contrôler leur activité de prêt²¹. » Ce sont ces compagnies indépendantes qui se livrent aux pires abus. Bien que n'ayant pas l'envergure des banques nationales, elles sont cependant dans le collimateur de l'administration des États et, du coup, la plupart d'entre elles ne sont pas présentes dans tous les États mais uniquement dans ceux qui ne leur font pas la vie trop dure. Dépendantes de l'exploitation qu'elles font subir à une population dont la situation financière est précaire, leur bonne santé est liée aux cycles économiques. Lorsque le chômage augmente, leurs clients sont les premiers à faire défaut en masse. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, la marge de profit qui leur

21. Edward M. Gramlich, *Subprime Mortgage Lending : Benefits, Costs, and Challenges*, remarks by Federal Reserve Governor Edward M. Gramlich, at the Financial Services Roundtable Annual Housing Policy Meeting, Chicago, Illinois, 21 mai 2004.

revient, à savoir la différence entre les intérêts qu'elles perçoivent sur les prêts qu'elles ont consenti et le taux auquel elles empruntent elles-mêmes sur le marché des capitaux (compte tenu des frais et des quotes-parts), se rétrécit, diminuant leur rentabilité. Lorsque le prix de l'immobilier résidentiel baisse, le peu de capital propre captif dans l'habitation du consommateur sous-prime s'évanouit, éliminant la possibilité pour celui-ci de refinancer son prêt pour en exprimer ce capital et l'utiliser pour rembourser d'autres dettes ; si l'emprunteur devait alors faire défaillance et que le bailleur de fonds saisissait la propriété, la mesure ne serait pas d'un grand secours pour celui-ci, la somme réalisée étant alors inférieure au montant de celle qui reste due.

En période économique faste, les compagnies de prêt hypothécaire indépendantes utilisent leurs vastes moyens financiers pour maximiser leurs profits. Ameriquest, la compagnie indépendante la plus importante du secteur sous-prime avec 15,1 % du volume total durant le premier semestre 2004, a aussi été la principale contributrice aux frais entraînés par l'installation du président George W. Bush dans son second mandat en janvier 2005. En Californie où se situe son siège social, elle vient aussi au premier rang des donateurs durant les diverses campagnes électorales de la saison 2003-2004, avec des contributions dont le total se monta à 3,8 millions de dollars. L'acteur Arnold Schwarzenegger, qui deviendra alors gouverneur sous la bannière du Parti républicain, a reçu à lui seul 1,18 millions de dollars d'Ameriquest²². Bien que la presse rapporte régulièrement différents types de fraude dont la compagnie se rend coupable – falsification de documents, refinancements abusifs [*flipping*], modification de dernière minute des conditions du contrat [*bait-and-switch*], etc. – elle n'a jamais été sérieusement inquiétée. À la fin de l'année 2005, en raison de ses bons services, le président-fondateur de la compagnie a été nommé ambassadeur des États-Unis aux Pays-Bas. L'annonce a été suivie, début 2006, du règlement à l'amiable d'un ensemble de plaintes à l'encontre d'Ameriquest pour tromperie, falsification de documents et pressions à l'égard d'experts ; montant total des réparations : 325 millions de dollars.

22. Mike Hudson et E. Scott Reckard, « Workers say lender ran “boiler rooms”. Critics say Ameriquest, touted as an industry model, fabricated data, forged documents and hid fees. The company denies wrongdoing », *The Los Angeles Times*, 4 février 2005.