

La bulle spéculative immobilière et le scandale de la titrisation en Italie

Walter de Cesaris

Lors de l'explosion de la crise économique la plus grave depuis 1929, la spéculation immobilière internationale a eu une importance fondamentale. Je souligne trois aspects qui mériteraient chacun des approfondissements spécifiques ultérieurs.

- La crise des crédits américains et l'aggravation de la difficulté à se loger.

Telle fut la première explosion de la pathologie de la crise : une financiarisation spéculative sans rapport avec l'économie réelle. Aux États-Unis, plus de deux millions d'habitations sont aujourd'hui sous règlement judiciaire. Dans les zones pauvres des villes américaines, après l'expropriation des emprunteurs non solvables, les banques (y compris européennes) se retrouvent être parmi les plus grands propriétaires terriens¹. Et c'est aussi le cas en Europe.

En Italie les chiffres concernant les expulsions sont effrayants : en une année, elles ont augmenté d'environ 20 %. Plus de 50 000 jugements d'expulsion pour la seule année 2008, dont 41 000 (82 %) pour arriérés de loyers. Un contenu important de la plate-forme des « comités contre la crise » qui sont en cours de création consiste à obtenir le blocage des expulsions pour arriérés de loyers involontaires.

- Le rapport entre spéculation immobilière et question urbaine (nous pourrions dire, positivement, entre droit à un toit et droit au logement).

Non seulement les logements, mais aussi de grandes parties de nos villes, des immeubles, des réseaux d'approvisionnement, des services, sont deve-

nus, au travers des processus de privatisations, des sphères d'investissement et de décisions du capital privé. Cela provoque la fin de la planification de l'urbanisation et de la gouvernance publique de l'espace urbain. La « ville comme bien commun » est un des points clés pour la construction d'une alternative.

- La bulle spéculative.

Les opérations de financiarisation du secteur immobilier ont particulièrement intéressé les plus importants groupes entrepreneuriaux et déterminé une réelle réorganisation interne. La capitalisation boursière des capitaux immobiliers a mobilisé des milliards d'euros. Une seule donnée générale : en Italie, dans la période où les salaires nominaux ont crû de 13 %, les valeurs immobilières ont grimpé de 131 % (soit une croissance dix fois supérieure).

Une part fondamentale du gâteau a été constituée par des sessions du patrimoine public, qui ont connu une accélération très forte dans les procédures et dans les temps d'accomplissement, au travers de ce qu'on appelle les titrisations. Une entreprise de racket gigantesque, une bulle spéculative immense sont une cause durable du poison financier qui a tué les plus pauvres et a fini par empoisonner l'économie toute entière.

Je voudrais traduire concrètement ce processus des réalités italiennes, que nous pouvons définir comme capitalisme contemporain, c'est-à-dire l'entrelacement pervers entre politique, affaires et spéculation financière. Un scandale aux proportions énormes qui a des conséquences directes sur les institutions gouvernementales, nationales et européennes ainsi que le rapport entre celles-ci et le système de crédit globalisé.

Pour rendre le récit plus intéressant, nous pouvons le raconter comme la trame d'un film, une sorte de roman criminel qui a pour protagonistes et interprètes des acteurs célèbres du système de crédit mondial et du crack financier global : Lheman Brothers, J.P. Morgan, etc.

Le réalisateur et scénariste de cette grande œuvre est sans aucun doute le puissant ministre de l'Économie, Giulio Tremonti. Aujourd'hui Tremonti semble une tout autre personne, comme les grands metteurs en scène qui passent avec désinvolture du dramatique au comique, proposant toujours des chef-d'œuvres. Très récemment il a accompli une autre pirouette retournant aux fastes du passé, à l'amnistie des taxes à vie et aux amnisties générales, avec la réédition du bouclier fiscal, c'est-à-dire de l'amnistie des capitaux irrégulièrement exportés ; nouveau chapitre de la saga dans laquelle, dans les années 2001-2006 le ministre Tremonti a laissé une empreinte dans la politique économique et fiscale du gouvernement italien.

Mais, jusqu'à il y a peu encore, au moment de l'explosion de la crise financière, Tremonti a traversé une phase de repentance. Il souhaitait donner de

« l'éthique » au marché. Dans son dernier livre il parle de la « crise comme une Parmalat globale d'où émerge le comportement malade de la finance spéculative, capable d'émettre des bons, titres sans valeur, pour des milliards d'euros et puis, à travers des fonds complices et complaisants, pour les proposer ensuite par des offres d'investissement complexes à tous les citoyens, inconscients du risque »². Le tout peut être synthétisé par cette formule qui pointe le véritable responsable de la crise mondiale : « la technofinance, dégénération du système économique que nous pouvons dénommer culte du marché ».

En 2001, pourtant, le Ministre ne l'entendait pas ainsi. La finance créative était alors son évangile.

C'était, comme nous l'avons dit plus haut, le Tremonti inventeur des plus modernes et malhonnêtes opérations financières utilisées pour remplir les caisses. C'était le Tremonti qui invitait les Italiens, jusqu'au plus modeste, à faire comme les Américains, à s'endetter et à hypothéquer leur propre maison pour avoir des liquidités et relancer la consommation.

C'était le Tremonti de la titrisation, en particulier des biens immobiliers publics. On n'a pas prêté toute l'attention nécessaire à cette question. Mario Sensini³, la définit comme « une des plus grandes sessions immobilières jamais faites au monde ». Plus modestement, Tremonti a parlé de la « plus grande titrisation jamais effectuée par un État européen ».

La Cour des comptes en 2006 a fait un premier audit : en face de portefeuilles de titres à hauteur de 129,1 milliards, les recettes obtenues ont été de 57,8 milliards et le montant de la réduction de la dette a été de 15,9 milliards (pour 8 milliards titrisés moins d'un milliard de réduction de la dette)⁴.

Expliquons sommairement le mécanisme prodigieux mis sur pied : le Trésor veut vendre les biens immobiliers publics et les cède en bloc à une « société véhicule » constituée exprès, la « SCIP » (Société des titres de l'immobilier public). Celle-ci avance au Trésor un équivalent immédiat, qu'elle ne débourse pas en propre mais tire de l'émission d'obligations sur le marché. La SCIP, à son tour, rembourse les investisseurs des sommes reçues, plus les intérêts, grâce aux fonds encaissés à travers les ventes qu'elle a effectuées.

Jusqu'ici tout est normal ou presque, pourrait-on dire. Mais, comme dans tous les films à succès, arrive le coup de théâtre. Que se passe-t-il si la SCIP ne réussit pas à rembourser les obligations ? Aucun problème, c'est l'État qui paye ! Les titres, en fait, sont garantis en faisant abstraction du résultat des ventes. Nous pourrions dire que les obligations sont vendues sur le marché mais garanties sans considération du marché.

Une nécessité, dira-t-on, parce que les agences de notation ne baissent pas leur valeur d'investissement. D'autre part, le triple « A », notation maximale, est garanti pour des investissements sur le marché actionnarial mais sans

les risques parce que l'État garantit *a priori* le paiement d'intérêts couvrant l'éventuelle différence si, à la fin du processus, la SCIP n'est pas en mesure d'honorer les dettes.

Comme finance créative, ce n'est pas mal. Nous sommes face à l'application concrète du modèle néolibéral de la finance spéculative : privatiser les bénéfiques et socialiser les pertes.

Mais faisons un retour en arrière.

Qu'est-ce que la SCIP ? Les chroniques ⁵ nous racontent que la SCIP est née le 23/11/2001 dans une étude notariale de Rome et a été fondée par deux avocats représentant deux fondations hollandaises, installées au Luxembourg. Son capital social s'élève à 10 000 (oui, vous avez bien lu, dix mille) euros et elle est présidée par un citoyen écossais septuagénaire, Gordon Burrows. En somme, pour le dire clairement, la SCIP est une boîte vide. Mais capable de faire de l'argent pour elle et le système bancaire.

Comme toutes les grandes sagas, l'affaire SCIP se déroule par épisodes. SCIP 1 et SCIP 2 sont préparées avec soin et sont diffusées sur les ondes.

Le premier film rencontre un succès et les ventes permettent de payer les obligations aux échéances prévues. La reprise, SCIP 2, née dans l'enthousiasme, se révèle un peu plus dérangeante : les ventes s'avèrent bien inférieures aux attentes. Fin 2008, les encaissements correspondent à 66,5 % des prévisions et sont sensiblement inférieurs à ceux nécessaires pour faire face au remboursement du déficit accumulé avec l'émission des bons ⁶.

Troisième période. SCIP 3, la titrisation des biens du ministère de la Défense, en revanche, est restée au stade de scénario. Le numéro de claquette ne s'est pas produit en raison de la faillite de SCIP 2.

Que s'est-il passé en effet, à la fin du film SCIP 2 ? Une chose très simple et si improbable, qu'il n'était pas possible de l'imaginer à ses débuts : les obligations émises ont excédé les ventes effectuées et la SCIP n'a pas eu les fonds nécessaires au paiement des échéances. Et, selon le script, comme doublure, intervient l'État avec 1,7 milliard d'euros.

Nous voici dans l'actualité : le 11 février 2009 (9 années ont passé depuis la première titrisation et depuis l'invention de la SCIP) ; toujours le même metteur en scène, le ministre Tremonti, décrète la faillite et la conclusion de l'opération : l'État paye les pertes.

La finance créative dévoile son secret : une affaire qui ne s'en remet pas au marché en échange de la prise en charge du risque ; elle s'offre l'affaire sans les risques connexes, en s'adossant à l'État pour ces derniers.

Mais tout le monde y perd-il ? Non : les bénéficiaires du miracle sont les banques qui ont émis les bons, les consultants, les gestionnaires et personne ne connaît les contrats établis par la luxembourgeoise SCIP, les données n'étant pas publiques.

Particularité pittoresque : dans un journal économique, on lit : « Burrows et les deux fondations hollandaises figurent encore aujourd'hui dans l'organi-

gramme et parmi les actionnaires de la SCIP. Mais, simultanément, à l'adresse de la société, 53 rue Eleonora Duse à Rome, sont apparues une quarantaine de sociétés immobilières et financières, toutes contrôlées par autant de fondations hollandaises. Un florilège de sociétés aux noms pour le moins pittoresques : Macbeth, Panacée, Atlantide, Tibre Finances... »⁷.

Dans le langage pudique qui est le sien, la Cour des comptes s'était déjà exprimée clairement en 2006 : « Les principaux risques des opérations de titrisation sont constitués par leur manque de transparence et par ce que l'on appelle la "supracollatéralisation". Dans le cas de l'immobilier public, les garanties de droit ou de fait accordées à la société véhicule acquérante, ont été établies de façon à maintenir le risque sur le vendeur »⁸. Et le vendeur, l'histoire le montre clairement, est l'État italien.

On ne peut connaître avec certitude le montant réel, puisque les contrats ne sont pas publics, mais une estimation réaliste parle d'un coût de l'opération entre 850 millions et 1 milliard 300 millions d'euros qui, ajoutés à 1,7 milliard de pertes, donnent un montant arrondi de 3 milliards d'euros. Un scandale à donner le tournis, suivi d'autres circonstances scandaleuses : le profond silence qui l'entoure. Fait d'autant plus étrange que le gouvernement italien, au travers de la personnalité de son leader Berlusconi et de ses principaux ministres a été cloué au pilori par la presse, dans son propre pays, pour une série de comportements et d'actions illicites.

Pour chercher à expliquer la raison d'un oubli si étrange, j'avance une hypothèse suivie de quelques considérations à caractère politique qui concernent aussi les politiques des différentes gauches dans la crise du système politique italien.

- La dimension générale des titrisations est emblématique de l'amorce des processus des politiques de privatisations et de démantèlement de l'État-providence, imposées par la globalisation néolibérale. Le coupable en est le moloch de Maastricht. L'opération a vu le jour dans le but déclaré de faire rentrer de l'argent pour réduire le déficit et ramener le pays de nouveau dans les paramètres du rapport déficit/PIB (aux effets relativement modestes, comparés aux ressources investies, comme l'a reconnu la Cour des comptes). Dans le même temps, avec les titrisations, l'argent frais a finalement été puisé dans les revenus populaires (salaires et retraites, liquidations) engagés dans l'acquisition de logements. Enfin, l'État-providence est démantelé : ces immeubles publics titrisés étaient la garantie des prestations de prévoyance. Nous pourrions dire, sans exagérer, que l'opération de titrisation, par son ampleur, se situe dans une logique partagée tant par les droites que par le centre gauche, dans une dimension « européenne » (Europe signifiant ici l'Europe des banques et des traités libéraux).
- On dit que Tremonti, à peine installé au ministère de l'Économie en 2001, a trouvé le projet déjà prêt sur le bureau de l'ex-ministre de centre gau-

che Visco. Sans vouloir reléguer au second plan la contribution créative de Tremonti, nous ne pouvons pas ne pas reconnaître que, dans cette plaisanterie, se cache une vérité. Le projet de session des immeubles des organismes de prévoyance publics a démarré en 1995 à l'époque du gouvernement Dini, soutenu par la gauche modérée, lorsque fut initiée la première contre-réforme des retraites voulue par les technocrates européens. Ce fut le gouvernement conduit par le dirigeant des démocrates de gauche d'alors (DS), D'Alema, qui formula l'hypothèse de la vente en bloc des immeubles publics⁹. En somme, la continuité est évidente : Tremonti a agi en suivant le parcours tracé, en son temps, par le centre gauche. On retrouve également ce phénomène dans d'autres domaines, en particulier en ce qui concerne les principaux choix de politique économique et financière.

Quelles leçons la gauche radicale peut-elle tirer de ces réalités ? Tout d'abord, il faut reconnaître que, dans l'épisode de la titrisation, la gauche, tant dans le cadre politique que syndical et dans celui des mouvements sociaux, n'a pas été absente. Elle s'est battue avec quelques résultats non marginaux, en utilisant même sa position de membre de la majorité gouvernementale de l'Alliance de l'Olivier et de l'Union¹⁰. En lisant le rapport de plus de 350 pages de la Cour des comptes, déjà citée plus d'une fois, on lit comment les responsables de la SCIP ont tenté d'imputer aux responsables du mouvement pour le droit au logement, la responsabilité de sa propre faillite.

Une des explications de fond pour justifier le trou de 1,7 milliard d'euros consiste à dire que les émissions de bons furent supérieures au volume des ventes parce que ces dernières devaient être en rapport avec l'évolution du prix du marché ; mais, du fait de la pression de la gauche, des syndicats et des mouvements, celui-ci resta bloqué en 2001 et les habitants payèrent moins que ce qui avait été prévu par les dirigeants de la SCIP.

Un beau succès pour le porte-monnaie des travailleurs et des retraités qui vivent dans ces logements, mais pas au point de changer le cours de l'opération. Comme dans d'autres circonstances, peut-être dans ce cas plus que dans d'autres, il y a réduction du dommage et non inversion de la tendance. On a peut-être réussi à faire dérailler le mécanisme mis en œuvre avec beaucoup d'habileté mais sûrement pas à lui faire changer de route. Pour finir, les tenants de l'opération ont réalisé tout autant de profits et nous en ont laissé payer l'addition¹¹. La gauche politique et sociale, d'un point de vue politique général, a donc joué un rôle subalterne.

En somme, la question à ne pas éluder ou oublier est la faillite dramatique du centre-gauche et de la gauche à l'intérieur de ce cycle ; en d'autres termes, la faillite de la gauche de gouvernement. Je parle d'une faillite générale : du gouvernement national et des principales expériences de gouvernement régionales (par exemple le cas de la Campanie) et des gouvernements des grandes villes (par exemple le désastre de ce qu'on appelle le « modèle romain »).

C'est ce point crucial qu'il serait nécessaire d'approfondir vraiment en allant au-delà du procès sommaire fait à tel ou tel *leader* pour enquêter sur les racines culturelles, les éléments structurels, les conditions supranationales de ce résultat.

Sans le courage d'une telle analyse critique, aucune refondation de la gauche n'est possible et on risque de rester embourbé dans la plus pure politique politicienne, dans les formules ou petites phrases digne du Guépard : dire que l'on change mais sans être en capacité de saisir l'essence du changement à réaliser.

Pour en rester au thème de la politique du logement, le problème de fond consiste à inverser la tendance : passer de la cession du patrimoine public à son accroissement (sous forme innovante). C'est sur cet axe et sur les connexions entre droit au logement et à la ville comme bien commun, c'est-à-dire entre se loger et vivre, que devrait se concentrer la construction d'une alternative à la dévastation des privatisations et à la spéculation urbaine.

Notes

1. Knut Unger : « Dalla crisi immobiliare al diritto alla città ». *Mieterinnenverein Witten*. Mars 2009.
2. Tremonti, « La paura e la speranza ». *Mondadori*, 2008.
3. *Corriere della Sera* du 1^{er} avril 2004.
4. Cour des comptes, délibération n° 4/2006 du 31 mars 2006 – Relation concernant l'enquête sur les résultats des titrisations.
5. Roberta Carlini : « Tremonti chiude la Scip e il conto a noi ». *Sbilanciamoci*. Info. 12.2.2009.
6. Maria Cecilia Guerra : « Ma quanto ha reso vendere gli immobili pubblici ? ». *LaVoce*. Info 05.05.2009.
7. *Italia Oggi* du 12 :02/2009.
8. Cour des comptes, délibération déjà citée.
9. Loi de finances 1999.
10. Refondation communiste a participé de 1996 à 1998 à la majorité qui a soutenu le premier gouvernement Prodi. De 1998 à 2001, la gauche des Démocrates de gauche (DS), le PdCI et les Verts, après la rupture entre le PRC et l'Olivier participèrent aux deux gouvernements successifs de centre gauche, conduit le premier par Massimo D'Alema et le second par Giuliano Amato. De 2006 à 2008, PRC, PdCI, gauche des DS et Verts participèrent directement au second gouvernement Prodi, à l'intérieur de l'alliance « l'Union ».
11. Roberta Carlini, article déjà cité.

