

LA FINANCE AU-DESSUS DES LOIS ET DES RÈGLES

L'ARNAQUE

Jean de Maillard

(EXTRAITS)

On l'a beaucoup dit, trop peut-être, cette crise qui fut d'abord immobilière puis devint financière avant d'être économique, en attendant de savoir ce qu'elle sera demain, est l'accomplissement d'un cycle celui d'un capitalisme sans foi ni loi et surtout sans limites, qui a conduit le monde au désastre.

La réalité est que les États ont accepté le divorce que le capitalisme leur a imposé. Libéré de toute entrave, le capitalisme financier n'a plus d'autres règles à respecter que les siennes.

La finance s'est mise au service exclusif d'elle-même, elle a assujéti l'économie réelle de manière que les bénéfices du capital lui reviennent à elle plutôt qu'aux acteurs qui contribuent à sa valorisation. L'instrument financier est devenu à lui-même son propre objet et son propre but, faisant de l'économie le simple support de ses spéculations.

La rémunération du risque pris par les spéculateurs devient donc l'enjeu nouveau du développement de l'économie sous-jacente.

Et la finance s'est approprié l'essentiel de la mise en valeur du capital, d'autant plus facilement qu'elle était devenue incontournable et incontrôlable.

De problèmes, en effet, il n'a pas manqué. Placée sous la tutelle de la finance à partir des années 1970, l'économie a vécu cahin-caha et de crise en crise, accentuant chaque fois ses déséquilibres.

La nouvelle finance de marché s'est entre-temps incrustée dans le paysage économique, elle commence à le façonner dans la décennie 1980.

Le capitalisme financier succède ainsi au vieux capitalisme industriel. Mais la question prend une tournure toute nouvelle, car la finance de marché change les règles du jeu. Les États lui ont cédé leur pouvoir de régulation, et elle doit assumer en première ligne l'équilibre des marchés avec ses propres instruments.

L'argent doit circuler entre des pays et des places financières qui ne dépendent pas des mêmes juridictions, dans l'insécurité et l'incertitude que crée la diversification des acteurs et des situations.

Le marché repose donc sur un curieux paradoxe : plus les échanges croissent, plus les besoins de sécurité financière sont importants, plus les acteurs demandent des produits financiers compliqués leur assurant la couverture de leurs risques et plus il est nécessaire de trouver des spéculateurs acceptant de prendre ces risques.

La gestion du risque, souci traditionnel du banquier et du financier, est devenue une gigantesque industrie à l'échelle de la planète, grâce à laquelle s'effectuent désormais les échanges.

Une industrie financière fantôme vient dédoubler le système classique, souvent d'ailleurs en dehors de toute règle prudentielle car elle utilise à plein les ressources que lui offre l'hétérogénéité juridique d'un monde qui est tout sauf unifié, notamment à travers les paradis bancaires.

Le rapport entre les masses financières nécessaires aux échanges économiques, d'un côté, et celles qui tournent indéfiniment dans les tuyauteries financières pour les alimenter, de l'autre, est démesuré. En juin 2008, l'activité sur les seuls marchés de produits dérivés de gré à gré* était, dans le monde, de 684 000 milliards de dollars (en valeur notionnelle) : il avait presque doublé en deux ans, malgré la crise des subprimes (370 000 milliards de dollars en juin 2006). La cause principale de cette augmentation est la croissance des instruments financiers destinés à assurer la couverture des risques financiers. Sur les marchés organisés, les seuls 1 où un semblant de contrôle puisse s'exercer, le montant notionnel des produits dérivés était de 20 000 milliards en décembre 2008 (contre 25 700 milliards en décembre 2006). Le mondial était, pour la même année 2008, 68 600 milliards de dollars. L'activité quotidienne du marché des changes en 2007 était de 3 475 milliards de dollars (en 1998: 1 750 milliards).

Ce sont les marchés à terme qui font les prix à la consommation. L'entrée des spéculateurs institutionnels dans les marchés de matières premières a donc eu un effet d'entraînement: plus ils y ont investi, plus les prix ont monté, puisque les capitaux inondaient un marché trop étroit. Et plus les prix ont monté, plus les spéculateurs y ont investi. C'est comme cela, en particulier, que les cours du pétrole ont pu atteindre des sommets. Le «pétrole papier» représentait, au milieu de l'année 2008, plus de 300 milliards de dollars, soit cent fois plus que le marché physique.

Dans les usines à gaz de la finance fantôme et de ses impénétrables marchés, les États et les régulateurs publics n'ont plus mis les pieds depuis des lustres, ne sachant plus ce qui s'y passe et ne cherchant même pas à le savoir. L'auraient-ils voulu, d'ailleurs, qu'ils seraient seulement parvenus à faire fuir les maîtres de la finance encore plus vite, et en cohorte plus serrée, vers les paradis bancaires, fiscaux, judiciaires et réglementaires qu'ils ont complaisamment entretenus à leur porte, quand ce n'est pas chez eux.

On a appelé «licenciements boursiers» les décisions de suppression d'emplois par une entreprise non en raison d'une situation économique difficile mais, en pleine prospérité, pour augmenter les résultats en diminuant les coûts afin d'accroître les bénéfices et les distributions de dividendes aux actionnaires.

Ce qui est saisissant, c'est la multitude d'actions délibérées qui se sont enchaînées pendant plusieurs années pour gonfler artificiellement les profits, masquer les pertes, manipuler les actifs et les engagements, organiser l'évasion fiscale, inventer le chiffre d'affaires, ficeler l'establishment politique, tromper les auditeurs, lawyers, analystes et agences de rating.

Le bénéfices attendus par les marchés financiers et les investisseurs n'étant pas au rendez-vous, dès 1999 les comptables entrent en action. Ils vont transformer les dépenses courantes en investissements.

Il serait fastidieux de dresser la liste de toutes les sociétés qui ont fraudé, truqué leur comptabilité, multiplié les irrégularités de gestion pour faire apparaître des bénéfices inexistantes, engran-

ger des profits douteux, gonfler leurs bilans avec des actifs pourris, dissimuler leurs pertes.

Quand la, bulle Internet explose, le bilan en effet est lourd et les Etats-Unis ne vont trouver pour s'en sortir une nouvelle fois que la fuite en avant. Les bourses s'effondrent, la bulle immobilière qui s'était constituée derrière celle des nouvelles technologies se dégonfle à son tour, les Etats-Unis entrent en stagnation en 2000, puis en récession en 2001. 1,5 million d'emplois sont détruits entre mars 2001 et janvier 2002. Mais si la situation est inquiétante, c'est aussi parce que entre-temps l'économie américaine a continué d'évoluer en accentuant ses déséquilibres. Jusqu'en 2000, le déficit américain était financé par l'afflux de capitaux privés. A partir de 2001, cela ne suffit plus, le Trésor américain prend la relève en émettant des bons achetés en masse par des non-résidents, en pratique essentiellement par la Chine. Le déficit du commerce extérieur américain a plus que doublé entre 1997 et 2000, passant de 196,7 à 435 milliards de dollars (il était de 173,7 milliards en 1995). Les Etats-Unis ont définitivement opéré le tournant qui consiste à exporter leurs usines vers les pays émergents pour augmenter les profits mais en détruisant leurs propres emplois industriels.

La disparition des caisses d'épargne américaines celles qui ont survécu se sont alignées sur le secteur bancaire concurrentiel a mis fin en même temps aux particularités du système financier mutualiste qui permettait aux ménages de se loger avec un endettement raisonnable. Or, non seulement l'Américain moyen ne dispose plus d'un secteur aidé d'accession à la propriété, mais en plus les classes moyennes s'appauvrissent et ont perdu leur capacité d'épargne, sans compter les minorités (noires, latino-américaines) qui sombrent encore plus bas. Toutes les conditions sont donc réunies pour que se forme la prochaine bulle, celle des subprimes.

L'Amérique va donc vivre à crédit sur le reste du monde. La Chine, qui amasse des centaines, voire des milliers de milliards de dollars dans son commerce avec les Etats-Unis, les place en bons du Trésor américains plutôt que de les affecter à l'amélioration du niveau de vie des Chinois. Dans la grande imposture de ce nouveau millénaire, la Chine communiste s'enrichit grâce au capitalisme mondial en sacrifiant ses travailleurs, et sauve en, même temps la patrie du libéralisme de la faillite.

Les prêts subprime, en effet, ont notamment pour particularité que les taux pratiqués sont plus élevés que sur les prêts prime, pour rémunérer le prix du risque. Le détail est savoureux: les prêts que l'on accorde aux plus pauvres sont plus chers que ceux que l'on accorde aux plus riches car leur risque de défaut est plus élevé. L'exploitation de la pauvreté est toujours le meilleur moyen de s'enrichir !

Ainsi va naître, d'abord modestement, le marché des subprimes, qui s'adresse aux emprunteurs issus des «minorités» pour la plupart, dont la capacité de crédit est jugée insuffisante selon les critères d'octroi traditionnels. Mais il reçoit un coup d'accélérateur quand, à partir de 1993, les banques de Wall Street commencent à titriser les prêts subprime dans des MBS, créant ainsi un «marché secondaire» qui va permettre de revendre les crédits et de refinancer les prêteurs. Entre 1993 et 1998, le nombre de prêts subprime avec une garantie foncière est passé de 80 000 à 790 000.

Sous la pression politique incitant les organismes de refinancement et les banques à prêter aux catégories sociales défavorisées, la titrisation des crédits hypothécaires, qui s'était installée dans le paysage financier au cours des années 1980, s'ouvre largement, désormais, aux prêts subprime.

Le slogan électoral de George Bush «une société de propriétaires» (ownership society) trouve sa consécration dans les incitations aux prêts, les déductions fiscales et autres aides indirectes à l'endettement qui poussent les Américains à s'endetter sans compter et en toute insouciance.

La course à l'endettement sans frein est lancée puisque les taux d'intérêt sont rattrapés par l'inflation et la flambée des prix de l'immobilier, qu'attise la politique intense en faveur de l'achat de logements. A cela s'ajoute, d'ailleurs, une forte demande d'endettement pour les dépenses courantes de consommation, car l'octroi des canes de crédit dont les Américains sont friands est lié à celui du crédit immobilier à travers le système de notation FICO'. Qui peut s'endetter pour sa maison trouve une même disponibilité des banques pour lui accorder des crédits à la consommation. Les prix de l'immobilier, qui avaient commencé leur ascension au milieu des années 1990, s'envolent dès le début de la décennie suivante. Désormais, le piège est amorcé et il se referme inexorablement.

La titrisation est une technique financière permettant de transférer des actifs financiers à des investisseurs.

Dans le cas des subprimes, l'astuce était la suivante l'emprunteur entrait dans le système de crédit à un coût attractif; reposant sur la promesse d'achat d'un bien immobilier dont la valeur augmenterait plus vite que le coût de son crédit. De la sorte, si ses revenus n'étaient pas suffisants pour faire face aux échéances du prêt, l'emprunteur pourrait acquérir un nouveau prêt en remplacement de l'ancien en réévaluant la valeur hypothécaire du bien gagé. Ce que ne voyait pas l'emprunteur, c'est qu'il s'engageait dans une spirale infernale qui ne pourrait fonctionner que tant que la bulle immobilière grossirait.

Trop de logements, et trop chers, ont enrayé la belle mécanique pyramidale, et l'on connaît la suite.

Seule la tricherie pouvait faire coïncider une offre inépuisable de crédits avec une demande de masse insolvable ou à haut risque. Quand les moyens légaux et réguliers des marchés n'ont plus permis un fonctionnement normal de l'immense pyramide qu'était devenu le système de financement de l'immobilier américain, les fraudes individuelles sont ainsi devenues l'adjuvant, la variable d'ajustement ou le mode de gestion de la finance Ponzi des subprimes.

Ponzi était un escroc américain qui, à partir d'une faille réglementaire sur le prix des timbres, a mis au point une pyramide consistant à attirer des investisseurs avec la promesse d'un rendement exceptionnellement élevé. En réalité, il rémunérait les investisseurs avec l'argent des nouveaux entrants. A la différence d'une chaîne pyramidale classique, c'est donc l'initiateur qui paie ici les membres de la pyramide en se chargeant lui-même du recrutement des nouveaux membres, mais il est aussi le seul à récupérer l'ensemble des fonds déposés par les investisseurs grugés. L'escroquerie de Bernard Madoff est une application pure et simple du schéma de Ponzi.

Une société de conseil aux prêteurs et aux banques spécialisée dans la détection des prêts frauduleux, BasePoint Analytics, a analysé plus de trois millions de prêts entre 1997 et 2006, avec une majorité portant sur la période 2005-2006. Elle a établi que 70 % des prêts subprime dont les emprunteurs se sont trouvés rapidement en cessation de paiement étaient frauduleux. Dans la plupart des cas, la fraude consistait simplement en de fausses déclarations de revenus, parfois massives (jusqu'à cinq fois le revenu réel), au besoin avec de faux documents fabriqués sur leur propre ordinateur par les emprunteurs'.

Ainsi, une fraude peu réprouvée mais généralisée a été l'un des moteurs de la crise, créant une sorte d'effet levier sur le marché immobilier.

La fraude est un jeu d'équipe dans lequel chacun joue pour soi.

Il n'empêche que ces fraudes étaient non seulement tolérées, mais qu'elles apparaissaient légitimes aux yeux des acteurs du système qu'elles faisaient fonctionner. Personne n'allait y regarder de près car elles arrangeaient tout le monde.

Pire est l'économie, meilleure est la finance. Pour assurer leur liquidité, les marchés débridés ont inventé leur propre monnaie: le crédit-dollar. En créant de l'argent sans fondement économique, ils ont créé de la valeur sans valeur. En même temps, ils se sont mis à l'abri pour éviter d'avoir à rendre des comptes. Première règle du prédateur : prévoir son impunité. Deuxième règle : mouiller tout le monde. Troisième règle : mentir vrai (ou presque).

Les Américains ont vécu depuis longtemps très au-dessus de leurs moyens et ils ont demandé au reste du monde de payer à leur place. Il était donc vital pour le système financier, qui dans le monde globalisé d'aujourd'hui est le maître de l'économie, de trouver une solution à de tels défis, et c'est dans la finance de marché qu'il l'a naturellement cherchée.

Les produits dérivés dont la réputation est parvenue jusqu'au grand public sous la dénomination générique de « produits toxiques » (MBS, ABS, CDO...) transforment des créances en titres financiers négociables sur un marché secondaire, les autres (CDS en particulier) sont des instruments de couverture ou d'assurance des précédents, eux aussi échangeables comme des titres financiers. Ces techniques financières ont provoqué une sorte de révolution dans la banque car elles ont modifié du tout au tout la manière de créer de la monnaie.

Les nouveaux produits financiers conçus à travers la titrisation ont modifié la base sous-jacente des crédits — et donc de la création de la masse monétaire en circulation — en les gageant non pas sur de l'épargne collectée et en partie conservée, mais sur d'autres crédits précédemment accordés et transformés en titres financiers négociables.

Le crédit sert donc à faire du crédit et à la limite, selon ce nouveau dispositif, il n'y a plus besoin d'épargne déposée dans les caisses des banques pour que celles-ci continuent à faire du crédit. Sommairement, le mécanisme est le suivant: la banque réunit dans un portefeuille quelques milliers de crédits qu'elle a accordés et vend ce portefeuille à une société — un fonds commun de titrisation (FCT) ou special purpose vehicle — qu'elle a constituée à cet effet, en général dans un paradis bancaire, fiscal et réglementaire où il n'existe ni réglementation ni surveillance prudentielle.

Le crédit-dollar est une espèce étrange de monnaie privée. Évanescence, elle n'est répertoriée par personne en tant que telle et n'existe que dans les marchés financiers. Mais ses volumes défient l'imagination et elle est indispensable à leur fonctionnement car elle a rendu l'économie dépendante du crédit comme d'une drogue.

On constate ainsi que la masse monétaire créée par les banques centrales dans le monde entier ne représente que 1 % des liquidités mondiales, tandis que la titrisation et les produits dérivés en représentent 88 % ! Ces mêmes masses de liquidités constituent, pour les banques centrales, 10 % du PIB mondial, mais 942 % en ce qui concerne les dettes titrisées et les produits dérivés. En d'autres termes, pour faire fonctionner la machine de l'écono-

mie et de la finance globale, il fallait des liquidités plus de dix fois supérieures au PIB mondial.

C'est ainsi qu'à la fin de l'été de 2008 tout le système bancaire s'est figé sur place car les défauts de paiement ont concerné un secteur entier, celui des subprimes, à partir duquel étaient montés les MBS, qui eux-mêmes servaient à fabriquer les CDO, puis les CDO de CDO.

Vu les montants colossaux sur lesquels les investisseurs se sont engagés de 900 milliards de dollars à la fin de 2001, le marché des CDS avait explosé à 62 200 milliards à la fin de 2007, quand tout le système s'est effondré, ils n'avaient pas l'argent pour payer.

Quand la bulle a éclaté, tous les crédits-dollars créés pour faire tourner l'immense machine financière n'étaient plus que des alignements de zéros sur des écrans d'ordinateur, dont personne ne savait plus quoi faire. Les financiers n'ont pu que constater, désolés, qu'il n'y avait plus de «liquidité». Autrement dit, plus de crédits-dollars, tous évaporés en même temps.

Comment a-t-on pu oublier que si tout le monde gagne de l'argent sur la même opération, il faut bien que quelqu'un paie quand même un jour la facture ?

Tous ces «géants de la finance» et du crédit immobilier, comme dit la presse, dont beaucoup en faillite, sont effectivement au cœur de la crise des subprimes. Que leur reproche-t-on ? Plusieurs choses. D'avoir fait pression sur les agences de notation pour qu'elles attribuent à leurs produits dérivés des notes élevées sans doute injustifiées ; d'avoir trompé les investisseurs sur la qualité des produits qu'ils leur vendaient ; d'avoir également maquillé leurs bilans.

Les agences de notation, sont l'une des pièces maîtresses de la finance de marché. Leur rôle principal est de noter les entreprises et les États en fonction de leur risque de défaut de paiement. Ces notations portent, d'une part, sur les institutions et les organismes eux-mêmes, d'autre part sur les titres financiers qu'ils émettent.

Concurrentes et laissées sans contrôle — non seulement les États ne les surveillent pas, mais ce sont elles qui notent les États —, elles font la pluie et le beau temps sur les marchés financiers.

Or, la structuration des produits dérivés dépend entièrement de la façon dont ces produits sont notés. A tel point que les banques sollicitent les agences de notation comme « conseils » lors de la structuration de leurs titres, juste avant que les mêmes agences, qui ont participé à leur élaboration, ne leur attribuent une note.

Les agences de notation, dont dépendent entièrement l'émission et le volume des produits financiers dérivés, sont payées à la commission pour valider par charretées entières ces produits toxiques qui ont envahi toute la planète et auxquels elles ne comprennent elles-mêmes pas grand-chose. Plus ils sont compliqués, moins elles comprennent, mais mieux elles sont payées.

Dans les années 1990 et 2000, on a vu fleurir les avantages en tout genre — primes de «bienvenue», parachutes dorés, retraites chapeau, stock-options et autre bonus — accordés par les actionnaires aux gestionnaires à la fois pour attirer les meilleurs (ou du moins les plus réputés sur le marché) et surtout pour s'assurer de leur entier dévouement à la cause du « retour sur fonds propres » (return on equity) selon la fameuse règle des 15 %.

Celle-ci peut d'ailleurs aller, dans la finance, jusqu'à 40%. Cette règle, évidemment non écrite, s'est imposée dans le monde des affaires. Cette stratégie a impliqué des attitudes très critiquées, puisque l'objectif financier destiné à servir la voracité des détenteurs du capital a entraîné des gestions d'entreprise à court

terme de plus en plus audacieuses et agressives : désinvestissements, licenciements « boursiers », endettements excessifs, délocalisations sauvages, etc.

Et le pire, c'est que la fraude des élites dirigeantes ne conduit pas vers un monde économiquement meilleur, mais n'a pour perspective ultime, que l'effondrement des marchés dont ils se présentent comme les héros.

La fraude serait la mère des rossignols. C'est elle qui conduit à la paralysie de l'État régulateur, à travers la corruption qui s'étend au même rythme que la fraude elle-même.

L'entreprise traditionnelle, unitaire et hiérarchisée, va se disloquer en faveur de l'émergence de centres de profits décentralisés ou indépendants, qui peuvent demeurer imbriqués les uns dans les autres tout en devenant juridiquement et capitalistiquement distincts. Telle est l'innovation majeure des formes d'organisation du capital qui s'imposent vers la fin des années 1970.

Les relations entre ce qui était auparavant des services d'une même entreprise, désormais éclatés sur des entités distinctes, ne sont plus organiques et hiérarchiques, elles deviennent contractuelles.

La mutation des structures d'entreprise — de l'entreprise « généraliste » à l'entreprise « segmentée » — est évidemment commune à l'ensemble du monde capitaliste.

La direction du monde a été abandonnée il y a trente ans à la loi de la jungle économique et financière. Dans ce monde, les fauves font leur propre loi.

Il n'a pas fallu attendre trois mois après le sommet du G 20, réuni le 2 avril 2009 afin de sortir le monde de son marasme, pour que tous les États rendent leur liberté aux artisans du pillage financier de la planète et renoncent à contenir leurs enrichissements insensés.

La réduction des effectifs et la concentration des banques ont permis en effet de réduire le cercle des élus. Les rescapés de la crise sont moins nombreux qu'avant, mais ils sont du coup encore plus riches.

Les crises qui n'ont cessé de secouer le capitalisme financier mondialisé ont deux moteurs, le premier est sa logique de gouvernance, qui a transmis aux marchés financiers le soin de s'occuper des équilibres économiques et sociaux de la planète, en soumettant les politiques nationales aux exigences prioritaires de leur rentabilité. Le second est la fraude, qui vient au secours des défaillances de la précédente chaque fois que nécessaire.

La faillite de nombreuses banques a entraîné une concentration de la finance sur quelques mastodontes qui dictent leur loi car ils savent que les gouvernements attendent d'eux la sortie de la crise économique. Le sort du monde repose désormais sur une poignée de méga-banques, pas plus nombreuses que les doigts d'une main. On peut parier sans risque qu'elles sauront faire front commun pour préserver leurs intérêts contre les velléités politiques de remettre de l'ordre dans le chaos de la finance de marché. Car les plus lucides aujourd'hui l'ont compris, le chaos n'est pas régulé par des règles, mais par l'égoïsme des puissants, que plus rien ni personne ne bride.

Beaucoup d'observateurs en sont restés à cette représentation sommaire, qui élude cependant nombre de fonctions remplies par les places off shore et restreint considérablement le champ de vision. Elle occulte tout d'abord le fait que si de petits pays, souvent des îles, sont effectivement devenus des paradis bancaires et fiscaux, puis judiciaires pour héberger le blanchiment de l'argent sale, ils n'ont pas été les seuls de grandes places finan-

cières internationales, à commencer par la City londonienne, des États américains (Delaware, Nevada, Wyoming, New Jersey...), le Luxembourg, la Suisse, le Liechtenstein, l'Autriche et d'autres, étaient tout autant impliquées, et depuis aussi longtemps.

C'est dans ces conditions qu'à l'évasion ou la fraude fiscales procurées principalement par le secret bancaire s'est ajouté dans un second temps le blanchiment de l'argent sale rendu possible par le refus de coopération judiciaire, puis, dans un troisième temps, l'hébergement des structures et des activités des entreprises, des banques et des acteurs financiers à la recherche de havres réglementaires. Les trois fonctions de refuge fiscal, judiciaire et réglementaire se sont superposées une vaste et hétéroclite panoplie de techniques juridiques et financières offertes par les places financières internationales.

La plupart des fonds spéculatifs créés par les banques, grands utilisateurs d'ABS, de MBS, de CDO ou de CDS, ont été domiciliés dans ces places sûres dont le principal avantage n'était pas fiscal, moins encore judiciaire, mais réglementaire. Sans se cacher le moins du monde, les banques créent leurs fonds communs de titrisation et leurs « special purpose vehicle » dans des paradis exotiques pour une simple et excellente raison : les faire échapper aux règles qu'ils trouvent trop exigeantes et aux contrôles des banques centrales et des autorités de contrôle des marchés qui pourraient se montrer trop tatillons à leur goût. Pas d'obligation de fonds propres, pas de contrôles comptables, pas de vérification de leur solvabilité, rien de ces tracasseries désagréables et improductives qui nuisent au business.

Celles-ci sont pourtant devenues l'un des instruments majeurs de la finance de marché car elles sont les outils au travers desquels les banques échappent aux réglementations et mettent leurs créances « hors bilan ». Leur but n'est pas d'y dissimuler quoi que ce soit, mais de se soustraire aux règles des États qui voudraient les encadrer.

L'Union européenne a donc imposé une nouvelle organisation des marchés financiers dans une « directive MIF » (marchés d'instruments financiers), qui a rendu obligatoire la modification des législations nationales dans le sens désiré. Entrée discrètement en vigueur le 1^{er} novembre 2007, la directive MIF a révolutionné l'organisation des marchés sans que les responsables politiques ne bronchent ni que les médias n'en informent même l'opinion publique. S'en sont-ils d'ailleurs aperçus ?

À côté des marchés réglementés, de nouveaux opérateurs sont apparus les « prestataires de services d'investissement » (PSI), qui comprennent eux-mêmes les « systèmes multilatéraux de négociation » (SMN) et les « internalisateurs systématiques », il fallait oser... Depuis 2007, la libéralisation complète des marchés financiers est donc déjà la norme en Europe mais elle a revigoré les banquiers au-delà de toute espérance car ce sont eux qui ont créé les structures alternatives en question. Non seulement les marchés réglementés peuvent être concurrencés par des prestataires indépendants, mais les États membres n'ont plus le droit d'empêcher cette concurrence. Bien entendu, l'Europe n'a fait que s'aligner sur les États-Unis qui, depuis 1998, avaient leurs alternative trading systems (ATS), dont certains peuvent dépendre d'une entreprise de marché comme le Nasdaq, marché des valeurs technologiques dans lequel une telle plate-forme est même intégrée à son fonctionnement.

Ces plates-formes électroniques permettent aux acheteurs et aux vendeurs d'entrer anonymement en contact, sans passer par un « teneur de marché » (market maker), c'est-à-dire un intermédiaire professionnel qui assure la contrepartie des ordres. Sur le Nasdaq, le système couvre environ 30 % du nombre des transactions et 40 % en valeur. Ces plates-formes de négociation offrent

des services plus personnalisés aux utilisateurs, et la concurrence qu'elles font aux entreprises de marché s'inscrit dans une féroce guerre des prix qui a obligé ces dernières à baisser leurs coûts.

Ces systèmes sont moins surveillés que les marchés réglementés et que l'on s'interroge beaucoup, sans avoir la réponse, sur les perturbations qu'ils pourraient introduire dans le fonctionnement des marchés. D'autant que certains de ces systèmes alternatifs ont eu l'idée de pousser l'anonymat des transactions très loin, au point qu'on les a dénommés « dark pools », ce que les optimistes traduisent euphémiquement par « bassins de liquidité », mais auxquels l'expression de ((boîtes noires conviendrait mieux.

La vie quotidienne des citoyens ordinaires dépend désormais étroitement de ce qui se passe sur les marchés financiers. Or, les dark pools connaissent un succès foudroyant, que l'éclatement de la bulle financière en 2007 n'a pas tari, bien au contraire. Tout le monde, aujourd'hui, veut son dark pool et même les bourses se sont mises à créer le leur, preuve au moins que les affaires ne vont pas si mal, du moins pour certains.

On compte une quarantaine de dark pools opérant en Amérique et une dizaine en Europe, généralement créés par les grosses banques et les bourses.

Goldman Sachs pratique le « trading haute fréquence ». La firme s'est fait une spécialité de ce mode d'intervention sur les marchés où, là encore, elle excelle puisqu'elle contrôle 50 à 60 % du trading automatique de la Bourse de New York, ce qui représente autour de 30 % du trading automatique total. Le trading automatique permet d'utiliser des logiciels comportant des algorithmes puissants, qui balaient des dizaines de marchés. Les bourses comme les plates-formes électroniques fonctionnent donc désormais « en temps réel », ce qui a permis de développer des applications informatiques démultipliant les capacités d'intervention sur les marchés. Le trading haute fréquence ouvre ainsi, à ceux qui ont les moyens de s'offrir les coûteux investissements que requiert l'équipement informatique approprié, des perspectives d'intervention sur les marchés leur assurant quelques longueurs d'avance sur la masse des autres traders. Supposons que l'action d'une société quelconque vaille, à un moment donné, 26,20 dollars. L'automate enregistre immédiatement l'état du marché en envoyant des ordres, aussitôt annulés — la vitesse des opérations se compte en millièmes de secondes —, qui lui permettent de tester le marché sans s'engager. Il peut tester, par exemple, si les investisseurs sont prêts à acheter jusqu'à 26,40 dollars. Il peut alors lancer un vrai ordre d'achat au cours de 26,20 dollars, immédiatement suivi d'un ordre de vente à 26,39 dollars, le tout s'effectuant à la vitesse de la lumière puisque cela n'a pas pris plus de trente micro-secondes. La rapidité de l'intervention permet ainsi, d'une part, de savoir à quel prix on pourra vendre avant même d'avoir acheté et, d'autre part, de rafler les titres avant tout le monde pour les revendre ensuite au plus offrant.

Le trading haute fréquence induit ainsi, quasi mécaniquement, une hausse des cours de bourse. Quand on sait que près de 50 % du volume journalier du NYSE et plus de 70 % des transactions sur les marchés américains passent par le trading haute fréquence, on peut dire que la finance est devenue une spécialité où les amateurs n'ont plus leur place, mais on peut surtout se demander ce qu'il reste des lois du marché. Sur les 20 000 entreprises qui opèrent sur les marchés des Etats-Unis, on n'en compte en effet que 2 % (environ 400) qui pratiquent le trading haute fréquence.

Goldman Sachs pourrait avoir bénéficié, du fait de ses relations privilégiées dans les sphères du pouvoir, d'un accès direct que personne d'autre n'avait dans les programmes de la Bourse de

New York — pas même, si l'on comprend bien, les traders haute fréquence — et avoir ainsi accédé aux informations sur le niveau des cours avant tout le monde.

Et Goldman toucherait le gros lot puisque le groupe a déclaré, en mai 2009, avoir gagné plus de 100 millions de dollars par jour de trading au cours de 34 jours [sur un total de 63] sur le premier trimestre dernier.

Le meilleur est donc pour la fin. Ce n'est qu'une hypothèse, certes, mais elle attend d'être contredite et remplacée par une explication plausible. Goldman dispose, grâce à son monopole de fait d'apporteur de liquidité à la Bourse de New York, des codes d'accès du NYSE. « Sur le NYSE, de telles informations contiennent des indications d'intérêt pour un achat ou une vente, des prix de titres ainsi que des notifications d'exécution de transactions. Quiconque disposant de ces informations avant le public serait comparable à un joueur de poker seul capable de voir les cartes de ses adversaires.

Mais après, qu'attend-on ? Sans doute que l'opinion, lasse de s'indigner, et les gouvernants, impuissants à réglementer, finissent par abandonner aux financiers, banquiers et autres traders non plus seulement la direction du monde et le pillage de ses dernières richesses, mais aussi la tranquillité d'en jouir dans la résignation générale.

Les experts l'assurent : on peut tout recommencer, en fixant des règles universelles, des produits standard, de vrais contrôles et en garantissant la transparence par une solution magique, la création de chambres de compensation.

Leur rôle est en effet de servir d'intermédiaires entre les acheteurs et les vendeurs sur un marché, en garantissant aux uns et aux autres la conduite à bon terme de leurs opérations.

Sauf que l'on ne voit guère ce que cela change au problème. Dans la finance Ponzi, personne ne se cache car c'est le système dans son entier qui, par sa propre structure, est une entreprise de spoliation. Si l'assureur MG s'est effondré, laissant une ardoise qui s'est chiffrée en dizaines de milliards de dollars payés par les fonds publics, ce n'est pas parce que ses CDS n'étaient pas transparents, mais simplement parce que c'étaient des CDS. Quant aux montages frauduleux qui demeurent nécessaires quand le système ne se suffit plus à lui-même, ils s'effectuent la plupart du temps en aval ou en amont, dans la discrétion des places financières internationales qui sont faites pour cela.

Malgré tout, le vœu des banquiers est déjà en train de se réaliser à la satisfaction générale, puisque la première chambre de compensation des CDS a vu le jour dès le mois de mars 2009 aux Etats-Unis.

Les banques, devenues propriétaires de plates-formes Internet et de chambres de compensation, hébergées dans des places financières internationales qui auront recouvré leur virginité, pourront de nouveau — et à plus grande échelle si les nouveaux produits s'adressent désormais, transparence oblige, aux particuliers et non plus seulement aux banques ou aux compagnies d'assurances — inonder la planète financière de crédits-monnaies (peut-être d'autres devises que le dollar, dont nul ne sait s'il survivra) qui feront gonfler de nouvelles bulles financières. Il suffira de leur trouver chaque fois une bulle jumelle, qui remplacera celle des prêts hypothécaires, si l'on n'a pas déjà tout oublié de la crise des subprimes. Et si elle ne gonfle pas toute seule, la fraude y pourvoira et tout sera reparti comme avant. En plus grand, en plus beau et en plus fort.

Septembre 2009.