

PRIX DU MEILLEUR ARTICLE FINANCIER

Rigueur de l'analyse, attractivité et originalité du style, vertu pédagogique : les ingrédients d'une réussite depuis 16 ans !

2013

Catégorie "Chroniques"

Jean-Marc VITTORI

Les Echos

"Ponzi et le rêve de la reprise"



CHRONIQUE

Ponzi et le rêve de la reprise

Les pays développés sont enfermés dans une finance à la Ponzi, où certaines dettes ne seront jamais remboursées. Tant que nous n'en serons pas sortis, les espoirs de croissance durable ne seront qu'un rêve.



Par **Jean-Marc Vittori**

Publié le 15 janv. 2013 à 01:01



Chaque jour, nos 200 journalistes s'engagent pour une actualité analysée et décryptée !

S'abonner et nous soutenir

plus synthétique sur la crise paru ces derniers mois. Repartons donc de Charles Ponzi. Il y

a un siècle, cet escroc américain avait grugé des milliers d'épargnants en leur faisant miroiter 50 % de rendement en un mois et demi. Il avait servi ses premiers clients avec le capital des suivants. L'argent a afflué jusqu'à ce que la pyramide s'effondre, avec des pertes de 20 millions de dollars - l'équivalent de 225 millions d'aujourd'hui. Le célèbre Bernard Madoff a agi exactement de la même manière dans les années 2000, débouchant sur une perte cent fois supérieure. Pour Stelter, les pays développés sont en train de reproduire le même schéma. L'impact sera-t-il cent fois ou mille fois plus fort que Madoff ?

Le raisonnement est simple. *« Ce n'est pas seulement que le monde développé a emprunté significativement sur la richesse de demain pour financer la consommation d'aujourd'hui, laissant un énorme fardeau à la prochaine génération. Il a aussi réduit le potentiel pour la future croissance économique. »* De cette dette à la fois publique et privée, *« une part appréciable ne sera pas remboursée de manière ordonnée »*. Avec des conséquences implacables : *« Les créanciers devront accepter des pertes. Les riches devront payer plus d'impôt. Les salariés devront travailler plus longtemps et épargner davantage pour leur retraite. Les dépenses publiques sur la protection sociale devront être réduites, même s'il faudra accroître de nouveaux investissements sociaux. Le secteur public devra devenir plus petit et plus efficace. »*

Pour les politiciens, c'est évidemment horrible. Il y a là de quoi faire tomber tous les gouvernements pendant vingt ans, comme l'avait dit Michel Rocard quand il était Premier ministre à propos des retraites (l'une des composantes de cette finance Ponzi). Ils préfèrent donc faire un songe d'une nuit d'hiver, le rêve d'une croissance douillette qui viendrait illuminer l'année 2013 en rejetant les montagnes de dettes dans les ténèbres. A vrai dire, nombre d'informations récentes alimentent cet espoir de croissance. Aux Etats-Unis tout d'abord, où la falaise budgétaire est devenue une marche d'escalier. L'accord voté par le Congrès ne cassera pas l'activité. Les entreprises ont de quoi investir. Après avoir réduit leurs dettes de près de 900 milliards de dollars en quatre ans, les particuliers pourraient recommencer à emprunter pour acheter des maisons au



Chaque jour, nos 200 journalistes s'engagent pour une actualité analysée et décryptée !

S'abonner et nous soutenir

repartir. Et le Japon, lui, met près de 90 milliards d'euros sur la table afin de relancer la

production à l'ancienne, pour construire des ponts qui ne mènent nulle part, avec de l'argent in fine imprimé par la Banque du Japon. Effet stimulant à court terme garanti, même si l'intérêt à moyen terme est douteux.

En Europe enfin, le paysage semble se dégager. La consolidation de l'Union avance, sur le plan bancaire, budgétaire, économique et même politique. Les taux d'intérêt ont baissé en Europe du Sud, montrant que les investisseurs reprennent confiance dans l'avenir de la monnaie unique. L'Etat irlandais vient de lever de l'argent à 4 ans pour un taux d'intérêt d'à peine plus de 3 %. En promettant d'acheter en quantité illimitée les obligations d'Etats en difficulté, la Banque centrale européenne a largement contribué à l'accalmie. Son président, Mario Draghi, parle désormais de « *contagion positive* » ! Mais il n'y a pas que ça. Les déficits des échanges courants, qui avaient été au coeur de la crise, se réduisent. En Grèce, les industriels reprennent confiance et les chiffres budgétaires sont meilleurs que prévu pour la première fois depuis le début de la crise. L'Espagne, elle, gagne en compétitivité. En France, les industriels sortent peu à peu de la déprime, comme le montre la dernière enquête Banque de France. Et le crédit impôt compétitivité pourrait leur apporter de l'oxygène. Ainsi pourrait s'écrire l'histoire tant espérée du retour de la croissance. Les fantômes de la crise s'évanouiraient enfin, en murmurant la tirade du lutin Puck à la fin du « *Songe d'une nuit d'été* » de Shakespeare : « *Ombres que nous sommes, si nous avons déplu, figurez-vous seulement que vous n'avez fait qu'un mauvais somme.* »

Publicité



Chaque jour, nos 200 journalistes s'engagent pour une actualité analysée et décryptée !

S'abonner et nous soutenir

italiennes aux résultats incertains, récession espagnole en forme de spirale, matraquage

fiscal français encore à subir, discorde européenne toujours menaçante, plafond de la dette américaine à relever, finances locales chinoises au bord de l'explosion... Le pire n'est pas sûr. Mais le meilleur est hélas loin d'être le plus probable.

Jean-Marc Vittori

Publicité



Chaque jour, nos 200 journalistes s'engagent pour une actualité analysée et décryptée !

S'abonner et nous soutenir

PRIX DU MEILLEUR ARTICLE FINANCIER

Rigueur de l'analyse, attractivité et originalité du style, vertu pédagogique : les ingrédients d'une réussite depuis 16 ans !

2013

Catégorie "Enquêtes"

Irène INCHAUSPE

Challenge

"Pas touche à la City"



PUBLICITÉ

ÉCONOMIE

Pas touche à la City

Cette enquête sur l'affaire du Libor parue dans le magazine *Challenges* en septembre 2012 a reçu le prix du meilleur article financier décerné par la Banque de France et l'AJEF.

Newsletter



Recevez les analyses et les exclusivités de la rédaction directement dans votre boîte mail.

DÉCOUVRIR →



 IRÈNE INCHAUSPÉ · 19 JUIN 2013 À 18H58 · MODIFIÉ LE 11 DÉCEMBRE À 06H10 ·

🕒 LECTURE 11 MIN

Cela ressemble à un enterrement. Le 18 août dernier, alors que le Royaume-Uni célèbre encore ses médailles olympiques, la commission des Finances de la Chambre des communes rendait son rapport sur l'affaire du Libor en mettant hors

Challenge^s

☰ MENU

ECONOMIE

ENTREPRISE

POLITIQUE

MONDE

AUTOMOBILE

SE
CONNECTER

S'ABONNER

bancaires. Mais à la City, la vie continue.

PUBLICITÉ

PUBLICITÉ

Le 26 juillet, alors que la foule se pressait sur Regent Street pour regarder passer la flamme olympique, le personnel du très chic restaurant Mandarin Oriental, dans Hyde Park, préparait la venue de Mitt Romney. Le candidat républicain à l'élection présidentielle américaine était reçu par le gratin de la finance à Londres - un dîner de soutien où les places se sont arrachées comme si de rien n'était - comptez de 25 000 à 75 000 dollars le couvert. Seul accroc, l'absence de Bob Diamond, qui devait présider la manifestation. En effet, après que les cartons d'invitation eurent été envoyés, ce financier venu de Wall Street pour diriger la banque Barclays a dû démissionner. C'était le 3 juillet. Le 30 août, il a été remplacé par Antony Jenkins, le patron de la banque de détail.

Vidéo

Sur le web : Bientôt des HLM dans le village de Plus belle la vie ?

Une nouvelle tête de la finance anglo-saxonne qui roule. Un scandale de plus. A première vue, cette affaire de "tripatouillage" d'un étalon obscur, le London Interbank Offered Rate (Libor), n'aurait dû intéresser qu'une poignée d'experts. Sauf que ce taux sert de référence, selon les estimations de la British Bankers Association (BBA), à ... 350.000 milliards de dollars de produits financiers. Dans de nombreux pays - notamment aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne -, des particuliers achètent leur maison grâce à des crédits indexés sur ce taux. Or on apprend que "la main invisible" du marché avait été remplacée par celles,

aujourd'hui visibles, de traders qui ont manipulé ce taux d'intérêt de 2005 à 2009.
De quoi exciter le régulateur le plus blasé.

Newsletter L'Essentiel

Chaque soir à 18h, notre newsletter L'Essentiel vous offre un condensé de l'actualité du jour vue par Challenges

E-MAIL

S'INSCRIRE

"C'est comme si on disait aux gens que la météo, le calendrier, bref, tous leurs repères étaient truqués", s'insurge Angel Gurría, secrétaire général de l'OCDE. "L'affaire du Libor sape la confiance dans l'une des pierres angulaires du système financier mondial », s'est énervé Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne. Le comportement de certains protagonistes et les manquements sont inqualifiables."

PUBLICITÉ

La muraille de Chine a volé en éclat en 2006

Le Libor tel qu'on le connaît aujourd'hui a été lancé en 1986, époque où l'on faisait confiance aux banquiers, puisqu'on avait décidé de les croire sur parole. La méthode est plutôt robuste. Tous les jours, chaque membre d'un panel de grandes banques internationales est invité à répondre à la question de savoir à quel taux il pense pouvoir emprunter des fonds à ses concurrents, et ce dans les grandes monnaies: livre, dollar, yen, euro... On exclut ensuite les extrêmes, puis on fait la moyenne des données retenues. Ce sont les trésoriers des banques qui doivent répondre à cette question. En principe, en fonction du cash dont dispose leur établissement, sans que

quiconque puisse influencer leurs réponses, et surtout pas les traders des salles de marché.

Or, à partir de 2006, cette "muraille de Chine" vole en éclats. A la Barclays, traders et trésoriers se parlent. Les enquêtes à Londres de la Financial Services Authority (FSA) et à Chicago de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ont recensé des courriels accablants pour la banque. Ainsi, le 13 mars 2006: *"Le grand jour est arrivé. Mes chefs new-yorkais m'engueulent parce que le Libor est inchangé. Comme toujours, toute aide serait la bienvenue. Que pensez-vous faire pour les trois mois?"* écrit un trader à un "soumissionnaire", opérateur en charge des appels de fonds sur le marché interbancaire. Réponse: *"Je vais aller à 4,90 ou 4,91%, c'est ce que je peux faire de mieux." "Quand je partirai à la retraite, j'écrirai un livre sur ce business et ton nom sera écrit en lettres d'or",* poursuit le trader. Réponse: *"Je préférerais que cela ne figure dans aucun livre."*

"Si le Libor ne baisse pas, je suis mort."

Pour les traders opérant sur les swaps (couvertures) de taux d'intérêt, la manipulation du Libor, même si elle porte sur de petites variations (1 à 2 points de base, soit 0,01 à 0,02 %), peut rapporter gros. Ils ont en général en face d'eux des entreprises, des collectivités locales ou des Etats qui s'endettent pour des sommes importantes et sont censés bien gérer les taux d'intérêt de cette dette. Si, par exemple, une entreprise a emprunté à taux fixe mais qu'elle anticipe une baisse des taux, elle peut choisir d'échanger son "fixe" contre un "variable" indexé sur le Libor. Les traders spécialisés organisent ces opérations en regroupant tous les intérêts dus par les emprunteurs et échangent leurs taux sur des sommes, au final, colossales. En principe, le but est de rendre service au client et pas de l'arnaquer. Mais la

tentation est grande de jouer sur les prix de ces swaps - en manipulant le Libor, par exemple - pour dégager une marge plus importante.

On comprend dès lors que les échanges se soient multipliés non seulement à l'intérieur de Barclays, mais aussi entre les traders de différentes banques, en général tous les trois mois - période de fixation du Libor - afin de gagner le maximum d'argent. Le 26 octobre 2006, un trader extérieur à la banque appelle à l'aide un collègue de la Barclays et lui envoie le courriel suivant: "*Si le Libor ne baisse pas, je suis mort.*" Réponse: "*Je vais voir ce que je peux faire.*" Résultat: ce jour-là, la Barclays a annoncé un taux inférieur de 0,5 point de base au taux précédent. Sauvé de justesse, le trader extérieur remercie son bienfaiteur: "*Je te dois un grand moment, passe un jour après le boulot et j'ouvrirai une bouteille de Bollinger.*"

Ces combines ont eu l'air de marcher, à lire ce courriel du 19 mars 2007 envoyé par un opérateur de la Barclays à un ami d'une autre banque: "*C'est comme ça qu'on plume les pigeons, n'en parle pas trop, c'est deux mois de préparation... Le truc, c'est que tu ne dois pas faire ça tout seul. C'est entre nous, vraiment, n'en parle à PERSONNE.*"

Les fautes de Bob Diamond

Lors de son audition devant le Parlement, Bob Diamond a reconnu que quatorze traders de la Barclays - tous licenciés - avaient eu ce genre de comportement. Mais qu'il n'était pas au courant de ces agissements, à tel point que la lecture de ces courriels l'a rendu "*physiquement malade.*" "*Il n'a pas dû se sentir très bien non plus lorsque Marcus Agius et Michael Rake sont venus sonner à sa porte le 2 juillet à 10 heures du soir pour lui annoncer qu'il devait démissionner*", raconte un banquier de la

City. Agius, président démissionnaire de Barclays, et Rake, vice-président du directoire de la banque, avaient été reçus le matin même par le gouverneur de la banque centrale d'Angleterre, Mervyn King. *"Bob a perdu la confiance des régulateurs, leur explique alors le banquier central. Il doit être parti dans les vingt-quatre heures."*

Stupéfait à l'idée de devoir quitter son job, Diamond a demandé un délai de grâce à Agius et Rake. Histoire de pouvoir rejoindre sa femme, alors aux EtatsUnis. Il en aurait aussi profité pour discuter pendant des heures avec ses avocats afin d'obtenir le paiement de 30 millions de livres de bonus "différés" lors de son départ, le lendemain, le 3 juillet. Mais il finit par y renoncer devant l'ampleur prise par le "Liborgate".

Le rôle de la Banque d'Angleterre

"Bob Diamond n'a pas su s'adapter au nouvel environnement, juge Simon Adamson, analyste à CreditSights. Il n'a pas compris que le monde avait changé." Dans le cadre d'une gestion de crise presque normale, le patron de la Barclays pensait sauver son job et en finir rapidement via un accord avec les régulateurs britannique et américain. L'établissement bancaire a payé une amende qui s'est élevée à 373 millions d'euros, dont 76 millions à la FSA, 163 millions à la CFTC et 134 millions au ministère de la Justice américain. Problème: les enquêteurs reprochent aussi à Bob Diamond d'avoir lui-même, à l'automne 2008, donné des instructions pour faire baisser le Libor déclaré par la banque.

En pleine crise financière, cette décision n'était pas destinée à faire des marges, mais à sauver la maison. Une déclaration de taux trop élevé aurait signalé au marché

que la banque avait de gros problèmes de trésorerie. En guise de défense, Bob Diamond a expliqué avoir obtenu le feu vert implicite de Paul Tucker, numéro deux de la Banque d'Angleterre, pour opérer une telle manipulation. Mauvaise argumentation: au lieu de sauver sa peau, il a mis sa tête sur le billot. Face à l'intérêt de la City, de la livre sterling et du Royaume, le sort du banquier yankee n'a pas pesé lourd.

La Banque d'Angleterre est un monument intouchable à Londres. "*Barclays n'a pas eu besoin de signal ou de clin d'oeil [pour baisser son taux]*", explique le rapport de la commission parlementaire, qui admet tout juste que la banque centrale "*n'a pas décelé la manipulation*". Quelles autres têtes vont maintenant tomber? Sans doute celles des traders qui se sont entendus pour faire baisser le Libor. En plus de ceux de Barclays, les enquêteurs britanniques s'intéressent de près à quatre opérateurs, dont les noms ont été révélés par le *Financial Times*.

Trois d'entre eux sont français. Il s'agit de Didier Sander, ancien de HSBC, de Christian Bittar, qui dirigeait le département produits dérivés à la Deutsche Bank, et de Michael Zrihen, un ancien du Crédit agricole. Le quatrième, Philippe Moryoussef, d'origine marocaine, francophone et formé en France, a démarré sa carrière à la Société générale à Paris et a travaillé chez Barclays de 2005 à 2007. Il est aujourd'hui soupçonné d'avoir été l'un des organisateurs de la grande manipulation, et a même été identifié comme le "*trader E*" du rapport de la FSA, l'un de ceux cités fréquemment dans les courriels.

Quid des grandes banques françaises?

Les banques françaises, elles, ne semblent pas inquiétées à ce stade de l'enquête. *"A ma connaissance, aucun reproche n'a été formulé aux banques françaises qui font partie des panels [BNP Paribas, Société générale et Crédit agricole. NDLR]"*, a ainsi déclaré Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, le 10 juillet. Lors de la présentation des résultats semestriels de la Société générale le 1^{er} août, son patron, Frédéric Oudéa, a tout de même précisé qu'une *"enquête interne était en cours, ce qui demandait de revoir des centaines de milliers de conversations téléphoniques"*. Le directeur général de BNP Paribas, Jean-Laurent Bonnafé, est, lui, sûr de son fait: sa banque n'est *"pas concernée par l'affaire"*. Elle n'est effectivement entrée dans le panel de référence du Libor qu'en février 2011, comme le Crédit agricole. Les trois françaises figurent en revanche dans le groupe qui définit un autre taux de référence, l'Euribor, depuis sa création en 1999, et sur lequel des enquêtes sont en cours.

Outre la Barclays, plusieurs grands établissements internationaux, comme Deutsche Bank, RBS, Citigroup et UBS, ont reconnu les faits. La justice des Etats de New York et du Connecticut les a assignés à comparaître, et ils doivent faire face à des plaintes des « victimes » présumées de la manipulation. Charles Schwab, le géant américain du courtage en ligne, a ouvert le feu devant un tribunal de San Francisco. *"Pendant la période concernée, nous avons acheté des dizaines de milliards de dollars de produits financiers indexés sur le Libor, fixé artificiellement bas"*, peut-on lire dans la plainte qui vise les banques membres du panel qui établit l'US Libor, auprès desquelles le courtier a acquis ces produits. A Paris, un actionnaire de la Société générale a déposé une plainte contre X, notamment pour *"manipulation des cours"* et *"entente sur la fixation des taux interbancaires."*

Pas de quoi affoler le marché. Ces joutes judiciaires font partie des us et coutumes des folies de la finance internationale. *"Pour l'instant, le marché n'a guère réagi au scandale et les banques britanniques ne sont pas spécialement attaquées en Bourse,* note Simon Adamson. *La question est de savoir si cette affaire, qui a terni la réputation de la City, peut se transformer en vrais problèmes financiers pour les banques. Cela risque d'être très compliqué et très long."* A Londres, on évoque un scénario semblable à celui qu'a connu le secteur du tabac à la fin des années 1990: il avait fini par coûter 200 milliards de dollars aux protagonistes. *"Pour le Libor, on parle, pour les cinq années visées, d'une baisse artificielle de 2 points de base,* estime Christophe Nijdam, analyste à AlphaValue. *Sur un encours de swaps de 350 000 milliards de dollars, cela ferait 70 milliards de dollars par an, soit un préjudice potentiel de 350 milliards de dollars au minimum, car d'autres produits sont concernés."*

A la City, on ne s'inquiète guère pour l'instant de cette perspective, et si le Liborgate est jugé sévèrement, c'est plus parce les banques ont osé briser le sacro-saint principe de la libre concurrence que pour des questions d'éthique... Ce qui suscite vraiment l'inquiétude: que les gendarmes durcissent la réglementation. Le gouvernement britannique vient ainsi de mettre sur les rails une révision en profondeur du processus de fixation du Libor qui sera achevée en septembre. *"Ici, on parle davantage de la manipulation des marchés par les banques centrales et de la répression financière que du Libor,* explique Christopher Fawcett, associé de Fauchier Partners. *On a aussi le sentiment que les Américains veulent se servir du Liborgate pour présenter leurs marchés comme étant mieux régulés et récupérer des activités faites à Londres,* poursuit-il. *Mais la City a démontré depuis plusieurs siècles*

sa capacité à s'adapter." A Londres, 380 000 personnes travaillent dans le secteur de la finance. Le Liborgate est bien une affaire d'Etat.

Cet article a été rédigé par Irène Inchauspé avec Delphine Déchaux. Irène Inchauspé a, depuis, quitté la rédaction de *Challenges* pour rejoindre *L'Opinion*.

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE MAROC NEW YORK BANQUE DE FRANCE WALL STREET HSBC TRÉSORERIE
BANQUE CENTRALE AUDIT BNP PARIBAS EURIBOR BANQUE DE DÉTAIL ENCOURS
MARCHÉ INTERBANCAIRE**

Newsletters

Recevez chaque jour le meilleur de l'information.

INSCRIVEZ-VOUS



NOS LIENS UTILES

Nous contacter
Besoin d'aide ?
Gérer votre abonnement
Gestion des Cookies
Publicité
Résilier votre abonnement

A PROPOS

Qui sommes-nous ?
Nous rejoindre

LIRE CHALLENGES

S'abonner
Consulter le magazine
Nos archives
Nos newsletters
Nos podcasts
Nos événements & vidéos

LES APPLICATIONS MOBILES



L'information en continu



Votre magazine en numérique



Les sites du groupe



Sciences et Avenir



La Recherche



L'Histoire



Mentions légales

Charte de modération

CGV /CGU

Confidentialité

Copyright

Politique des Cookies

Plan du site