

Document

Qui sont les "marchés" ? (22.05)

Le Monde – 21.05

La crise de la zone euro, qui mobilise et inquiète les dirigeants de la planète, a mis sur le devant de la scène les "marchés". Une entité désincarnée dont on découvre la toute-puissance, et dont on surveille, chaque jour, l'humeur. Qu'ils soient "*orientés à la hausse*" et tout va bien. Mais qu'ils chutent et se montrent "*nerveux, inquiets, instables*", et c'est la panique. Les dirigeants politiques s'emploient alors d'urgence à "*les rassurer, les calmer, les apaiser*". Il est révolu le temps où le général de Gaulle pouvait affirmer que "*la politique de la France ne se fait pas à la corbeille*".

Qui sont ces "marchés" qui semblent à même de décider du sort de nos économies, de fragiliser des Etats après avoir mis à mal les banques ? Qui se cache derrière la fameuse "*main invisible du marché*" décrite par l'économiste libéral Adam Smith au XVIII^e siècle ?

Une multitude d'intervenants. Les marchés de capitaux sont tout simplement le lieu où se rencontrent, et s'ajustent, l'offre et la demande de financement. Côté demande, on trouve les entreprises et les Etats qui doivent, pour les unes, se développer, pour les autres financer leurs déficits et leurs dettes. Côté offre, les ménages, les banques et les entreprises, désireux d'investir leur épargne, leurs fonds propres ou leur trésorerie.

Deux types d'instruments permettent de mobiliser de l'argent : les actions - des titres de propriété d'une fraction du capital d'une société -, et les obligations - des titres de créances émises par un Etat ou une entreprise. Sur ces marchés d'actions ou d'obligations, se côtoient une multitude d'intervenants : des traders qui investissent l'argent des banques ; des gérants au sein de compagnies d'assurance ; des opérateurs de fonds d'investissement ou de fonds de pension américains ; et, enfin, des fonds spéculatifs, les hedge funds.

Tous agissent pour des motifs différents, avec des horizons d'investissement distincts. Les uns font fructifier leur épargne sur le long terme, les autres spéculent à court terme.

Un rôle essentiel dans le financement de l'économie. L'essor des marchés remonte au XIX^e siècle, lors de la construction de grands projets d'aménagement comme le canal de Suez et de Panama. "*A ce moment-là, on a eu besoin de l'argent de tout le monde*", indique Paul Jorion, auteur de *L'Implosion. La Finance contre l'économie* (Fayard, 2008). Le marché de la dette souveraine a connu, lui, son essor en temps de guerre.

Au fil des années, les marchés se sont développés et ont accompagné la croissance mondiale que les banques ne pouvaient financer à elles seules. Ils jouent désormais un rôle essentiel dans l'économie, plus marqué aux Etats-Unis, où elle est financée aux deux tiers par les marchés, un tiers en Europe continentale.

En 2009, lorsque le secteur bancaire était à terre et a dû fermer les vannes du crédit, les marchés ont pris le relais auprès des entreprises. Celles-ci se sont tournées vers le marché obligataire, pour financer leurs investissements. Les sommes brassées sont désormais colossales : plus de 37 000 milliards de dollars (30 000 milliards d'euros) sur les Bourses mondiales en 2010, et 64 000 milliards de dollars sur le marché de la dette.

En France, le marché obligataire est même devenu la seule source de financement de l'Etat. Le Trésor émet, chaque mois, entre 15 et 20 milliards d'euros de dettes. Et, en ce moment, circulent sur les marchés quelque 1 189 milliards d'euros d'emprunts français !

Toutes les règles de prudence ont sauté. Si l'on se fie à la théorie économique, ces marchés sont la vertu même. La confrontation d'acheteurs et de vendeurs, via un mécanisme d'enchères, permet de fabriquer une

sorte de prix parfait. Mais la réalité est tout autre. Car la modernisation des marchés, accélérée au début des années 1990 en Europe, et leur sophistication ont entraîné des dérives. La fameuse "efficience" des marchés est devenue contestable.

Pour Augustin Landier, professeur à l'Ecole d'économie de Toulouse, les choses ont "*dérapé*" un peu avant les années 2000. A ce moment-là, s'est développé ce que l'on appelle le "shadow banking system", sorte de système financier fantôme. "*Wall Street est devenu une "machine marketing"*", décrit M. Landier, une entreprise dont l'objet principal était de développer des produits financiers de plus en plus complexes, aussi étranges qu'incompréhensibles, échappant souvent à tout contrôle des autorités de régulation.

Les produits dérivés se sont multipliés jusqu'à l'outrance. L'on a vu apparaître des contrats "futures" permettant de miser sur la hausse ou la baisse d'une action mais aussi sur les matières premières, du cours du blé jusqu'à la carcasse de porc.

Toutes les règles de prudence ont sauté. Les créances bancaires, vouées à rester dans le bilan des banques, sont devenues des titres financiers. Les crédits hypothécaires tels les subprimes se sont diffusés sur les marchés du monde entier. Les CDO (credit default obligations) ont pris leur essor, permettant de regrouper et de "saucissonner" différents titres de dettes.

La finance est devenue opaque. Les marchés sont devenus une machine infernale où se sont engouffrés les spéculateurs prêts à parier sur la faillite de tout un système, comme le décrit Michael Lewis dans le livre-référence de la crise : *The Big Short* (Norton & Company). La finance est devenue opaque. Les produits trop complexes ne pouvaient plus être analysés que par des spécialistes. Les machines ont peu à peu remplacé les hommes.

Certains hedge funds, comme Renaissance Technologies fondé par le richissime Jim Simons aux Etats-Unis, fonctionnent essentiellement par le biais de systèmes informatiques. "*Aujourd'hui, la finance consomme trop de talents. Les fonds spéculatifs réclament les plus grands experts informatiques au même titre que des sociétés comme Google. C'est souvent du gâchis car les deux fonctions n'ont pas le même intérêt social*", regrette M. Landier. "*Le système s'est emballé. Certains intervenants continuent de financer l'économie. Mais d'autres spéculent. Ils n'achètent plus de titres en fonction de perspectives économiques, mais en fonction d'incidents sur une journée, susceptibles de leur rapporter beaucoup d'argent !*", déplore Franklin Pichard, directeur de Barclays Bourse.

Logique de court terme. Les marchés ont-ils dévié de leur trajectoire ? C'est le message que font entendre les gouvernements, en accusant les spéculateurs d'avoir fait flancher le système. Toutefois, à bien y regarder, la spéculation pure ne représente qu'une part infime des volumes de capitaux qui s'échangent chaque jour. Les plus gros acteurs sont en effet des investisseurs institutionnels et non les hedge funds.

Finalement, pour Patrick Artus, responsable de la recherche chez Natixis, si les marchés sont devenus malsains, c'est parce que les acteurs du marché, y compris ces investisseurs institutionnels, ont adopté une logique de court terme, étant contraints de fournir des résultats chaque trimestre alors que leur logique d'investissement est de beaucoup plus long terme.

Cette logique aurait conduit à des comportements mimétiques et déviants, qui auraient contribué à faire dérailler les prix. M. Artus suggère de favoriser la montée en puissance d'investisseurs ayant un horizon de long terme, qui ne s'affoleraient pas aux moindres sursauts du marché.