



mesures de contrôle ou engager des actions judiciaires. Mes propres recherches se sont concentrées sur un « système de Ponzi camouflé » très difficile à discerner, grâce auquel on manipule le fonctionnement d'une entreprise pour la maintenir provisoirement à flot, un système qui n'enfreint aucune loi mais qui peut avoir des effets dévastateurs sur l'économie.

Si les systèmes de Ponzi font l'objet d'un intérêt accru, ce n'est pas seulement à cause de la crise et des gros titres de la presse. Comme des recherches récentes l'ont montré, ces montages sont éclairés en partie par une analyse scientifique, qui révèle leur structure mathématique sous-jacente, et en partie par la psychologie de l'escroc, qui exploite notre candeur innée. Ces travaux laissent espérer que nous parviendrons à détecter précocement les produits financiers nocifs, avant que des milliers de personnes ne se fassent piéger et que cela entraîne ruines financières et désarrois profonds.

## L'escroquerie de base

Le système de Ponzi est en fait plus vieux que Carlo (« Charles ») Ponzi lui-même (1882-1949). Ponzi a inauguré son escroquerie en 1920 en Nouvelle-Angleterre, mais le système était sans doute répandu auparavant, comme l'attestent les personnages peu scrupuleux des romans de Charles Dickens, inspirés par les fraudes d'investissement à haut rendement dans le Londres de l'époque victorienne ; et à vrai dire, il est probable que des combines consistant à « voler Pierre pour payer Paul » aient existé sous une forme ou une autre depuis que les humains vivent au sein de grands groupes.

Comme l'affaire Madoff l'a si bien montré, le ressort de base de la pyramide de Ponzi est une promesse d'enrichissement rapide qui, avec un peu de génie marketing, peut fonctionner... jusqu'à ce que l'édifice s'effondre. Dans la chaîne de Ponzi classique, l'escroc promet par exemple un retour sur investissement mirifique de 10 % par mois pour persuader quelqu'un d'engager 100 euros. Le mois suivant, deux personnes placent 100 euros chacune, et le premier investisseur récupère 10 euros tandis que l'entrepreneur « à la Ponzi » en garde 190. Ainsi, la pyramide des placements ne cesse de croître. En commençant avec les 100 euros placés le



## L'AUTEUR



**Kaushik BASU**  
est premier  
vice-président  
et économiste  
en chef de la  
Banque mondiale,

ainsi que professeur  
d'économie à l'Université  
Cornell, aux États-Unis.

premier mois, et en doublant le nombre d'investisseurs chaque mois, le revenu au dixième mois atteint 46 090 euros. Les personnes qui réussissent à monter des chaînes de Ponzi amassent ainsi des fortunes considérables. Le problème, c'est qu'il n'y a pas moyen d'arrêter la chaîne convenablement : tout s'effondre quand les nouveaux investissements se tarissent.

Mais ce qui rend la chaîne de Ponzi si séduisante, c'est qu'on ne peut pas déterminer à l'avance le moment où se produira le krach. Si c'était le cas, les chaînes de Ponzi ne seraient pas si pernicieuses. Personne n'investirait un mois avant le krach, et sachant cela, personne n'investirait deux mois avant le krach, et ainsi de suite. Dans cette logique implacable du raisonnement par régression dite rétrograde ou descendante, l'escroquerie aurait peu de chance de démarrer.

### Des pyramides naturelles... ou non

L'absence de point d'implosion définit soulevé un paradoxe psychologique important. En fin de compte, on peut considérer une chaîne de Ponzi comme une folie collective. Toutefois, dans la perspective d'un individu donné, il n'est pas intrinsèquement irrationnel d'investir dans une telle chaîne, parce que ce fragile édifice peut mettre longtemps avant de s'effondrer.

Les bulles financières ont rejoint assez récemment l'assortiment disparate des chaînes de Ponzi. Leur statut de système de Ponzi a été reconnu depuis que l'on s'est rendu compte que la psychologie d'un investisseur est toujours la même, que l'argent aille à un agent immobilier, à un agent de change ou à un escroc. Dans tous les cas, c'est l'augmentation continue des prix (ou plus précisément les anticipations de reprise) qui permet au processus de perdurer. C'est ce qui a conduit l'économiste Robert Shiller, de l'Université Yale, à qualifier les bulles financières de systèmes de Ponzi naturels, c'est-à-dire des bulles qui se forment non pas sous l'effet de la carotte d'un manipulateur, mais sous l'effet des forces naturelles du marché, les anticipations d'une personne nourrissant celles de la suivante.

Nous avons assisté à cela sur le marché de l'immobilier et, au fil des époques, sur

les marchés de l'or, où certains souhaitent acheter un bien pour l'unique raison que d'autres le convoitent aussi, et que donc les prix vont grimper. Le cours de l'or a récemment chuté, conséquence d'un comportement suiviste qui a donné lieu à un système de Ponzi naturel. Les cours avaient fortement augmenté de 2009 à 2011 parce que les investisseurs pensaient que l'injection de liquidités par les banques centrales pour contrer la crise financière se traduirait par la poursuite de la hausse de l'or ; cela avait incité certains à écouler des espèces contre de l'or quand la valeur des premières baissait. Un flot de fonds a déferlé pour profiter de la hausse attendue de ce marché. Le cours de l'once d'or fin est passé de 900 à 1 800 dollars environ sur ces deux années. En avril 2013, une correction mineure a créé la panique. En se précipitant pour vendre leur métal précieux, les détenteurs d'or ont déclenché un effondrement : en deux jours, les cours ont perdu davantage qu'en 30 ans, déconcertant spéculateurs et analystes.

De la même façon que des chaînes de Ponzi peuvent se former naturellement, sans orchestration, il est possible de fabriquer des bulles et leurs krachs, tout en les faisant passer pour naturels. L'un des plus célèbres épisodes de l'histoire de la finance remonte au début du XVIII<sup>e</sup> siècle, quand la *Compagnie du Mississippi* de John Law, en France, a commencé à rémunérer les investisseurs de façon excessive par rapport aux profits des entreprises implantées dans la colonie de Louisiane. L'escroquerie a attiré de plus en plus d'investisseurs, jusqu'à ce qu'une ruée sur une banque affiliée à la *Compagnie du Mississippi* fasse éclater la tromperie au grand jour.

Certaines opérations financières qui, de l'extérieur, ne ressemblent pas à des pyramides de Ponzi en sont des versions camouflées. Elles sont parfaitement légales, et elles se produisent souvent quand des entreprises manipulent leurs opérations pour rester à flot en période difficile. Un système de Ponzi camouflé est un défi pour les régulateurs, parce qu'il accompagne des activités parfaitement légitimes. En appliquant sans ménagement la réglementation pour les extirper, on risque d'endommager les tissus voisins sains, mais en ne les contrôlant pas, on risque de voir cette excroissance maligne prendre de l'ampleur. De plus, ces pyramides camouflées peuvent prendre des formes diverses.

Certaines  
opérations  
financières qui,  
de l'extérieur, ne  
ressemblent pas  
à des pyramides  
de Ponzi, en sont  
des versions  
camouflées.