

Marchés financiers : comment restaurer la confiance et éviter de nouvelles crises et dérives ?

Stéphane Balthazar – Collaborateur FAR

« *Le Belge ne fait plus confiance à son banquier* ». C'est le titre d'un article publié il y a trois mois à peine dans le quotidien francophone économique et financier L'Echo¹ : quelques lignes s'employant à résumer les résultats d'une enquête menée au début de l'année 2008 par l'hebdomadaire Trends, lequel a interrogé près de 2.000 Belges (1.947 exactement) sur les relations qu'ils entretiennent avec leur(s) banque(s).

Brièvement, il ressort de cette enquête que la crédibilité des grandes institutions de bancassurance en Belgique est entamée. Environ 65% des Wallons (interrogés) n'auraient plus confiance en leur banquier. Ils seraient 56% en Flandre. Et le désamour qu'entretiennent les Belges avec leur banque semble aller croissant au fil des enquêtes et autres sondages du même genre.

Les conclusions de l'enquête révélées par Trends précisent par ailleurs que les clients des grandes banques - et autres compagnies d'assurances - évoquées estiment qu'ils se voient la plupart du temps proposer des produits de placement, jugés trop complexes et peu transparents. En outre, ce sont 72% des Belges qui s'attendent à payer en 2008 des frais bancaires en tous genres plus importants, pour un service ne justifiant souvent pas la hauteur des montants réclamés par celles-ci, pour ce faire.

En effet, désormais davantage soucieuses de choyer leur actionariat plutôt que leurs clients et leur employés, les institutions en question pensent trop souvent à leurs seuls intérêts - financiers, bien entendu -, et concentrent énormément d'énergie et de moyens pour tenter de vendre essentiellement les produits et services leur autorisant un très haut rendement, l'idéal étant d'y parvenir à court voire à très court terme. Cela en s'exposant à un niveau de risques tout aussi élevé.

Les comportements de la plupart des acteurs institutionnels actuels (banques, compagnies d'assurances, fonds d'investissements, fonds de pension, etc.), sur les marchés financiers, tendent ainsi à porter atteinte à la réputation et l'image de tout un secteur, prépondérant (quoique l'on dise) dans l'économie de marché qui est la nôtre.

Et c'est sans compter sur plusieurs événements récents pour le moins inquiétants tels que la fraude opérée par un jeune *trader* de la Société Générale - qui aurait d'ores et déjà coûté la bagatelle de près de 5 milliards d'euros -, la quasi-faillite de la grande banque britannique Northern Rock (et ses millions de petits épargnants), institution sauvée du pire grâce au soutien financier immédiat et massif de la Banque centrale d'Angleterre, ou surtout la crise des prêts hypothécaires immobiliers partie des Etats-Unis (ou crise dite des *subprime*), qui contribuent à éroder la confiance des épargnants - les travailleurs comme de très nombreuses entreprises - essentiellement envers les grandes institutions financières, et les

intentions et pratiques qui sont les leurs.

Cette crise des *subprime* suffit à démontrer toute la fragilité des mécanismes de marché, tout particulièrement ceux qui s'appliquent aux segments de la finance, des marchés qui de toute évidence sont trop peu et/ou mal régulés. Cela malgré la myriade de lois et autres codes de conduite, supposés protéger les épargnants, les clients des banques.

Dans un tel contexte, nous sommes en droit de nous poser la question de savoir quels peuvent être aujourd'hui les instruments et moyens permettant de corriger ces pratiques opaques et hautement risquées pour l'économie (mondiale). Mais au nom aussi des économies, ces « bas de laine » épargnés et confiés par de nombreuses familles au monde bancaire et financier : ce petit patrimoine accumulé, permis par de longues années de travail, et le consentement parfois de nombreux sacrifices.

Comment comprendre dès lors les errements du système et limiter les prises de risques démesurées par les institutions financières. D'autant qu'entre 1971 et 2008, l'économie mondiale a enregistré pas moins de vingt-quatre crises financières majeures² : un record dans l'histoire de l'économie de marché !

Face à de tels dérèglements, sur les marchés financiers, les autorités publiques ne sont cependant pas sans moyens d'interventions.

...

Il leur est possible en effet d'atténuer la crise en activant différents leviers - ou mécanismes de défense -, mais dont l'efficacité est apparue toute relative jusqu'à ce jour, faut-il le reconnaître. C'est pourtant de la qualité et de la vigueur de leurs interventions que va dépendre l'amplitude d'une crise financière, et bien entendu le rétablissement ou non de la confiance collective dans les pratiques opérées sur les marchés financiers.

L'origine principale de la perte de confiance en question est une création de monnaie déraisonnable, excessive donc, par les institutions bancaires et financières, au regard des besoins estimés de l'économie. Ainsi, elles créent trop de monnaie en accordant... trop de crédits (aux entreprises, particuliers, pouvoirs publics nationaux et étrangers ou encore entre elles).

Dans la mesure où le marché du crédit est international³, en principe, il appartient aux banques centrales de chaque État, mais également à leurs instances spécialisées - telle que la *Commission bancaire, financière et des Assurances (CBFA)*⁴, en Belgique -, de veiller à ce que les banques et autres établissements de crédits (ou de change) établis sur leur territoire adoptent des pratiques prudentielles et saines, tout particulièrement en matière de création de monnaie, lorsqu'ils octroient des facilités de crédits.

Toutefois, leur force d'intervention semble aujourd'hui pour le moins limitée car il leur est impossible - pour des raisons pratiques évidentes - d'affecter un contrôleur public à la surveillance de chaque *trader*, dans chacune des institutions opérant sur les marchés financiers, et contrôler ainsi chacune des opérations financières risquées qu'ils exécutent.

Les financiers ne cessent de développer des produits financiers sans cesse plus complexes, plus opaques aussi

C'est d'autant plus malaisé que les établissements financiers (banques, compagnies d'assurances, fonds de pension ou d'investissements...) ne cessent de développer des produits financiers sans cesse plus élaborés, plus diversifiés, plus complexes, plus opaques aussi. Notamment en vue de « brouiller les pistes » quant à la nature réelle des activités à risques qu'ils mènent.

Aussi, cette complexité (et l'opacité) accrue de la finance internationale exige des organismes nationaux de contrôle et de régulation de disposer de toujours plus de moyens sophistiqués afin d'apprécier les risques liés aux millions de transactions financières opérées chaque jour dans le monde, et déceler les éventuels dérapages des marchés. Les « gendarmes » nationaux des marchés financiers doivent se résoudre dès lors à ne contrôler - le plus souvent par sondage -, que les produits financiers les plus élaborés et les plus risqués, à défaut de pouvoir vérifier tout le reste.

Il existe ainsi une sérieuse légèreté dans la manière dont les opérations de la finance mondiale sont enregistrées et contrôlées au jour le jour

Il existe ainsi une sérieuse légèreté dans la manière dont les opérations de la finance mondiale sont enregistrées et contrôlées au jour le jour. Nul ne sait plus quel est le degré d'exposition au risque des établissements bancaires, de leurs filiales ou départements spécialisés (dans les investissements à risques en tous genres), et des fonds spéculatifs d'investissements. C'est

donc l'évaluation du risque elle-même qui pose problème.

Dans de telles conditions, le doute s'installe, voire se généralise au sein du secteur financier : chaque banque en vient à s'interroger sur la capacité des autres institutions financières, mais également de la Banque centrale (la BNB, en Belgique), à garantir la solidité et la stabilité du secteur et de ses acteurs majeurs. Ceux-ci cessent alors de se prêter mutuellement des liquidités, des fonds, et finissent par alimenter le climat de méfiance tant redouté par les marchés financiers. Et au-delà d'un certain degré de perte de confiance, la crise financière guette !

Pourtant, aussi contradictoire que cela puisse paraître, la raison d'être d'une banque est de prendre des risques. Elle serait même, au sens premier du terme, rémunérée pour cela ! En effet, lorsqu'elles créent de la monnaie en accordant des prêts, des crédits aux particuliers (pour acheter un logement), aux entreprises afin de financer des investissements pour assurer leur croissance, ou encore à un pays (dans le but d'importer des matières premières, des produits ou services), les banques empruntent de l'argent à court terme pour le prêter à long terme, à un taux d'intérêt qui inclut leur marge de rémunération et l'appréciation du risque qu'elles portent sur leurs clients (particuliers, entreprises, pouvoirs publics nationaux ou étrangers, etc.)⁵. C'est exactement en cela que les banques sont fragiles : elles se chargent de couvrir des engagements ou des emprunts contractés sur le long terme, au moyen de dépôts à vue, effectués à court voire à très court terme.

Lorsqu'elles assurent cette mission avec prudence et rigueur, en toute transparence, les institutions bancaires et de crédits fournissent les capitaux nécessaires au développement des économies. Mais pour faire fructifier au maximum l'épargne confiée par leurs clients, de même que leurs fonds propres, parce

...

qu'imprégnées aujourd'hui du « risquer toujours plus, pour gagner toujours plus », elles ont contribué à nourrir des bulles spéculatives sans précédent sur les marchés (boursier, immobilier...) qui finissent tôt ou tard par éclater.

Quand une bulle spéculative explose, les banques sont les premières à se replier sur elles-mêmes. Elles se refusent alors à prendre quelconque risque

Or, quand une bulle spéculative explose, sur l'un ou l'autre marché fondamental (bulle Internet en 2001, bulle immobilière *subprime* aux Etats-Unis en 2007...), les banques sont les premières à se replier sur elles-mêmes. Elles se refusent alors à prendre quelconque risque, à accorder encore les fonds utiles au financement des initiatives économiques, et ne veulent donc plus jouer le rôle majeur que l'on attend d'elles !

Tout placement opéré et tout crédit accordé apparaissent aussitôt suspects aux yeux des acteurs eux-mêmes des marchés financiers : ces institutions cessent immédiatement de se prêter des fonds mutuellement, les particuliers doivent fournir dès lors des garanties toujours plus nombreuses pour obtenir des facilités de paiements, des crédits. Cette situation est également lourde de conséquences pour les collectivités locales ou les entreprises qui sont souvent contraintes d'abandonner ou de revoir au rabais leurs projets d'investissements. Avec les incidences que l'on peut deviner sur la croissance économique, donc sur la création de richesses.

Dans pareille situation, le crédit pourtant moteur de la croissance économique dans le système capitaliste, tend à se raréfier. Aussi, les répercussions sur le tissu économique ne se font pas attendre : la confiance s'érode, le niveau de la consommation et des investissements

diminuent - sous l'effet notamment de taux d'intérêt relevés (pour décourager les acteurs économiques à la souscription de tous nouveaux emprunts) -, si bien que le volume d'emplois finit par diminuer lui aussi. Le tout fait craindre alors l'avènement d'une récession économique plus ou moins sévère.

La plupart des spécialistes estiment que la réapparition des crises financières successives observées depuis le début des années 1970 s'explique surtout par le rôle de la monnaie, la libéralisation des services bancaires et financiers, l'ouverture des marchés financiers à l'échelle mondiale, mais également par des innovations continues réalisées sur ces mêmes marchés : des innovations qui sont d'ailleurs souvent peu transparentes, dont le fonctionnement est difficile à saisir et dont les dénominations sont quelque peu originales (produits dérivés, titrisation, centres offshore...). Soit autant d'éléments qui sont venus complexifier significativement la compréhension que l'on peut avoir de ceux-ci.

Les marchés financiers et monétaires sont soumis effectivement à des crises régulières, quasi cycliques, qui frappent avec une intensité variable le reste de l'économie, et qui précipitent parfois le passage d'une crise financière (ou krach financier), sur un marché national, à une crise économique plus ample frappant tous les secteurs de l'économie, et plus seulement le secteur financier. Dans ses expressions les plus sévères, on parle alors de dépression économique, soit un recul continu et persistant de la croissance économique⁶.

Ces nombreuses crises semblent nous avoir appris au moins une chose : les plus lourdes de conséquences sont celles qui impliquent d'abord les institutions bancaires et financières. Parce qu'elles restent, de par leurs fonctions de prêteur et d'investisseur, et leur rôle stratégique d'intermédiaire sur les marchés, des acteurs clés du circuit monétaire, donc du fonctionnement de l'économie.

Trouver les moyens adéquats d'empêcher les manquements des banques, de contenir leurs prises de risques, constituerait un excellent vecteur du rétablissement nécessaire de la confiance des acteurs économiques à l'égard du secteur. Car c'est avant toute chose du facteur « confiance » dont dépend la stabilité du système monétaire et financier international.

L'instabilité financière des derniers mois qui a pris sa source aux Etats-Unis dans l'une des crises parmi les plus sévères des trente dernières années, celle des *subprime*, alimente en effet un fort sentiment de méfiance, voire de scepticisme, dans la capacité des autorités à en maîtriser les dérives de la finance et les conséquences non désirées sur la croissance économique et l'emploi.

Pourtant, selon d'aucuns, les différentes grandes banques centrales⁷ semblent avoir réagi de manière relativement adéquate, en intervenant avec vigueur dès l'automne 2007 (via plusieurs injections massives de liquidités monétaires de plusieurs centaines de milliards de dollars) sur les marchés financiers - devenus soudainement frileux à l'idée d'octroyer de nouveaux crédits aux autres acteurs économiques -, pour atténuer l'ampleur des dégâts occasionnés par la crise des *subprime*.

La banque centrale n'est donc pas en mesure d'éviter dans tous les cas les crises de confiance collective. Jusqu'ici, son rôle s'est limité le plus souvent à les circonscrire, parfois à les résoudre, notamment en assumant le rôle fondamental de prêteur ou de garant « en dernier ressort », pour éviter tout risque d'aggravation de la crise voire de récession économique généralisée. Dans la gestion de ce genre de chocs, les banques centrales sont donc bel et bien en toute première ligne, face au sentiment de panique des banquiers et autres financiers qui ne pensent qu'à une seule chose : vendre leurs créances, considérées comme douteuses⁸ - à qui veut bien

...

encore les acheter -, et à accorder le moins de facilités de crédits possibles au risque de mettre à mal l'économie nationale pour un bon bout de temps.

Cependant, ces interventions palliatives a posteriori visant à restaurer la confiance sur les marchés financiers sont régulièrement critiquées - à raison, d'ailleurs - par la plupart des analystes éclairés, tout simplement parce qu'elles sont accusées, en secourant les spéculateurs qui se sont exposés à un niveau de risques trop élevé, de rentrer dans leur jeu, ce qui serait moralement discutable et n'inciterait pas les investisseurs institutionnels à faire preuve à l'avenir de plus de prudence dans leurs placements. Ni même à corriger au passage leurs stratégies et pratiques déviantes.

Ce faisant, doit-on accepter pour autant de voir la plupart des institutions financières continuer à faire prendre des risques inconsidérés à l'économie toute entière, donc à n'en faire qu'à leur guise, et à solliciter ensuite le concours des autorités publiques (via les banques centrales), et faire porter une partie croissante du risque sur celles-ci, une fois que la crise financière menace ou quand il est trop tard parce qu'elle sévit déjà ci et là⁹ ? Leurs interventions, le plus souvent par l'entremise de la banque centrale nationale, viendraient dès lors au chevet d'acteurs aux pratiques peu éthiques, voire irresponsables, et feraient payer l'ardoise finale presque systématiquement à la collectivité.

En effet, tel que cela a été encore le cas aux Etats-Unis, ces quelques derniers mois, pour éviter la faillite de plusieurs énormes institutions financières, via la Fed, le Trésor public américain (grâce aux impôts payés par l'ensemble des contribuables américains) s'est porté garant des engagements financiers d'institutions financières au bord du gouffre, et a consenti plusieurs injections massives de liquidités monétaires dans l'économie nationale.

La crise des subprime nous démontre une fois de plus, d'une part, que l'action de l'Etat est indispensable in fine

La crise des *subprime* nous démontre une fois de plus, d'une part, que l'action de l'Etat est indispensable in fine, et d'autre part, que l'art de gouverner la politique monétaire en situation de crise est un exercice des plus délicat¹⁰. Cela l'est d'autant plus lorsque cette panique financière survient dans une conjoncture où se conjuguent hausse des prix (des produits pétroliers, des matières premières, des denrées alimentaires...), inflation donc, et ralentissement significatif de la croissance économique nationale, tel qu'on peut l'observer depuis plusieurs mois déjà aux Etats-Unis. Le bon équilibre est dès lors difficile à atteindre, pour satisfaire au mieux l'intérêt général ou tout bonnement éviter le pire.

Peut-on continuer d'accepter l'idée qu'une banque centrale devrait se contenter simplement de laisser faire les marchés, avec pour unique rôle de circonscrire une crise, ou la résoudre, a posteriori seulement ?

Mais peut-on continuer d'accepter l'idée qu'une banque centrale devrait se contenter simplement de laisser faire les marchés, avec pour unique rôle de circonscrire une crise, ou la résoudre, a posteriori seulement ? Pour le long terme à tout le moins, il serait bon que ceux qui ont pris des risques démesurés puissent se brûler les doigts : il est profondément malsain et suicidaire pour nos économies qu'ils puissent continuer de bénéficier de toute forme de garantie « perpétuelle », quasi immuable, de la part de la banque centrale de leur pays d'origine ; comme il en est encore question

aujourd'hui, aux Etats-Unis ou en Europe !

Et si une ou plusieurs institutions financières venaient à se retrouver dans l'incapacité irréversible de recouvrer les pertes engrangées sur les marchés financiers, que les interventions « classiques » de soutien à ceux-ci par les autorités publiques venaient dès lors à ne pas suffire, serait-on autorisé à « imaginer l'inimaginable », c'est-à-dire voir les gouvernements américain et/ou européens (ou d'ailleurs) opérer une recapitalisation de banques déclarées en faillite avec de l'argent public, en d'autres termes, des pratiques qu'on osait autrefois encore appeler... une nationalisation. Simplement pour protéger l'économie dans son ensemble d'une grave crise économique, et préserver par la même occasion (autant que faire se peut) des milliers d'épargnants de la banqueroute, dont la faillite de leur(s) banque(s) pourrait leur être fatale en bout de chaîne !

Les exemples historiques de ce genre de scénarios de nationalisation de banques privées frappées par une banqueroute montrent à suffisance que lorsque l'on en arrive à une telle option, les coûts pour les budgets publics peuvent s'avérer colossaux¹¹.

Aussi, puisque les banquiers seront toujours tentés de prendre trop de risques, il faudrait pouvoir les en dissuader, en régulant davantage (ou autrement que jusqu'à présent) les marchés financiers, et en imposant aux intermédiaires financiers les plus frondeurs des mécanismes et procédures empêchant tous nouveaux risques de dérapages.

Il s'agit de trouver les moyens de casser le caractère autoentretenu de la prise de risque : en effet, plus la conjoncture économique est favorable, plus les institutions financières sont tentées d'opérer des volumes élevés de transactions risquées en accordant trop de crédits - et trop facilement -, ou en

...

investissant à risque davantage de capitaux, cela dans des proportions manifestement déraisonnables.

La finance souffre d'un manque criant de régulation

A ce titre, parce que la finance souffre d'un manque criant de régulation¹², afin de restaurer la confiance générale à l'égard des marchés financiers, de leurs acteurs et des pratiques qui sont les leurs, diverses pistes de réformes réalistes existent. Il pourrait s'agir, par exemple, de :

- Limiter les innovations financières ou les encadrer davantage qu'aujourd'hui.

Effectivement, depuis plusieurs années déjà, avec la sophistication effrénée des marchés et produits financiers, ni les instances nationales (ou internationales) de contrôle, ni les épargnants qui alimentent le secteur en liquidités, en « cash », ne disposent d'une vision claire des risques liés aux placements effectués. Si bien que lorsque le secteur est aux abois, et qu'il réclame l'intervention d'une banque centrale d'un pays ou de son gouvernement, ceux-ci hésitent d'autant moins à intervenir qu'ils sont dans une incapacité manifeste de mesurer le niveau de gravité de leur situation économique et financière.

Aussi, en cadenassant davantage ce processus de sophistication des produits financiers, qui rendent le secteur toujours plus opaque, on pourrait espérer amoindrir le risque de résurgence de nouvelles crises financières aiguës. Mais ce qui a fait le succès fulgurant des récents instruments financiers innovants à hauts risques (comme les produits dérivés ou la titrisation), c'est justement qu'ils sont très complexes et opaques, tant au niveau des risques encourus qu'au niveau du régime fiscal qui leur est applicable. Et donc attendre des financiers qu'ils signalent qu'ils pratiquent des opérations très ou trop risquées, c'est

un peu comme attendre d'un fraudeur fiscal qu'il se mette subitement à déclarer ses revenus. Dès lors, on peut attendre malheureusement encore longtemps avant de connaître des avancées qualitatives significatives sur ce terrain...sauf si le monde politique se résout enfin à adopter et imposer des dispositifs légaux de régulation forte venant à enjoindre les financiers à exposer les économies à moins de risques.

- Réclamer des institutions financières davantage de transparence et d'éthique.

Il s'agit entre autres d'éviter de connaître de nouveaux fiascos tels que ceux de la banque *Barings* ou plus récemment à la *Société Générale*, qui ont vu de jeunes traders peu expérimentés passer entre les mailles du filet (de contrôle interne à leur institution) et leur faire supporter des pertes colossales en un temps record, cela en renforçant les différents niveaux de contrôles (internes aux banques) des opérations financières hasardeuses, voire même en n'autorisant plus que la passation de transactions financières risquées plafonnées, c'est-à-dire ne dépassant pas un certain montant et/ou niveau de risque.

Mais il conviendrait également de garantir (à nouveau) davantage d'éthique aux pratiques financières existantes, ou celles à créer¹³. A défaut de quoi, on risque bien de voir d'autres « jeunes loups de la finance téméraires » mener l'institution financière qui les emploie tout droit à la faillite...avec les conséquences que l'on peut deviner pour tous les épargnants lui ayant fait confiance en y plaçant leurs économies, leur épargne !

- Procéder à la séparation de fait entre les activités « banque de détail » et celles « banque d'affaires, d'investissements ».

Bien que certains (ultralibéraux pour la plupart) prétendent qu'il serait techniquement impossible d'opérer concrètement une telle séparation, sous prétexte que les activités

« banque de détail » et « banque d'affaires » au sein d'un même groupe banco-financier ne sont pas aussi cloisonnées qu'on voudrait bien le faire croire ci et là, imposer aux banques de détail (dont les opérations consistent en une multitude de services financiers classiques et donc peu risqués) de ne pas investir l'épargne de leurs clients sur les marchés financiers, permettrait à cette même clientèle d'éviter tout risque de banqueroute - par un effet de domino - si par malheur, le département ou la filiale « Affaires et Investissements » de l'institution bancaire à laquelle elle a confié son épargne, venait à tomber en faillite ou à tout le moins engranger de sévères pertes.

- Augmenter le coût de la prise de risque, pour tous les intermédiaires financiers.

Afin de dissuader le plus grand nombre possible d'institutions financières de mener des opérations déraisonnablement risquées, et accroître ainsi le coût (pour une banque) des risques qu'elle prend, il pourrait être intéressant et utile d'enfin toucher les banquiers là où ça fait mal, c'est-à-dire au portefeuille de fonds propres d'une institution financière. Les financiers détestent en effet d'être contraints de thésauriser, d'épargner, d'augmenter leurs réserves en capital, surtout dans les périodes d'euphorie, car les fonds en question qui sont alors « mis de côté » représentent autant de moins pour jouer au casino. Voyant monter le coût des risques, en conséquence de ces contraintes de mises en réserves, les banques se résoudraient dès lors à prendre enfin...moins de risques.

- Attribuer davantage de moyens opérationnels de contrôle à certaines institutions constituées pour ce faire, et pourquoi pas créer au sein de l'UE une sorte de « CBFA européenne »¹⁴, une institution supranationale qui serait chargée du contrôle des opérateurs et marchés financiers, à l'instar de la Banque centrale européenne en matière monétaire.

...

Mais pour y parvenir, il faudrait pouvoir convaincre le plus grand nombre d'Etats possible d'une part de lever significativement le secret bancaire que l'on connaît à l'heure actuelle - ce qui permettrait par ailleurs de combler le manque de transparence qui continue de régner au sein du secteur -, et d'autre part, de renoncer encore un peu plus à la souveraineté dont ils disposent en matière de contrôle de leur marché financier national respectif. Mais peut-être doit-on se résigner à attendre de connaître la faillite d'une très grande banque européenne pour voir les Etats membres se résoudre à coopérer davantage et d'agir (enfin avec panache) de manière coordonnée sur ce terrain.

Les dysfonctionnements de la finance représentent le défi le plus délicat que l'économie de marché ait eu à surmonter ces dernières années. La haute volatilité des marchés financiers apparaît effectivement aujourd'hui comme le plus redoutable sapeur de croissance économique

Il semble dès lors que ce sont bien les dysfonctionnements de la finance qui représentent le défi le plus délicat que l'économie de marché ait eu à surmonter ces dernières années. La haute volatilité des marchés financiers apparaît effectivement aujourd'hui comme le plus redoutable sapeur de croissance économique, et appelle sans plus attendre les autorités nationales et internationales à faire preuve - enfin, serait-on tenté de dire - d'ambition et de courage pour renforcer la réglementation inhérente à un segment majeur de l'économie.

Pour toutes les raisons mentionnées ci-avant, c'est effectivement dans le domaine de la finance que les limites du marché apparaissent de la façon la plus nette, car en la matière, ce ne sont pas des marchandises qui

s'échangent mais bien des anticipations et des promesses caractérisées par une valeur future pour le moins incertaine, née de la conjonction de comportements stratégiques (le plus souvent spéculatifs), mais aussi de l'incapacité qu'ont les épargnants et les investisseurs à mesurer toutes les conséquences des décisions qu'ils prennent dans le présent, sur leur revenu futur.

Or, lorsque l'incertitude se généralise à l'ensemble des intermédiaires sur les marchés financiers, le climat inhérent à ceux-ci devient soit excessivement optimiste, soit manifestement pessimiste. Dans tous les cas, le basculement de l'une à l'autre fait naître une bulle spéculative...qui finit tôt ou tard par éclater ! Avec des incidences sur l'économie plus ou moins variables selon son ampleur.

Aussi, des mesures de corrections des pratiques financières, de même que l'imposition faite aux banques d'accroître leur solidité en augmentant leurs fonds propres, semblent d'autant plus indispensables que depuis le début des années 1970 - d'une crise à l'autre -, tout le monde en convient, la libéralisation financière a pleinement démontré son incapacité à s'autoréguler, pour contenir tout risque d'excès de la finance « casino ».

Une seule certitude, toutefois : c'est quand le pouvoir politique intervient pour encadrer davantage le secteur financier, et rétablir davantage d'éthique au sein des marchés financiers, que ceux-ci connaissent le moins d'abus et de dysfonctionnements. Néanmoins, si tout le monde s'accorde aujourd'hui sur le fait qu'il convient de trouver impérativement de nouveaux moyens d'éviter toute nouvelle crise financière, plus personne ne s'accorde dès qu'il s'agit de préciser comment.

C'est d'autant plus regrettable et préjudiciable que la crise actuelle

rencontrée sur les marchés financiers, comme presque toutes les autres crises financières contemporaines d'ailleurs, présente tout autant les caractéristiques d'une crise de régulation, et donc d'une insuffisance manifeste de moyens de contrôle des pratiques financières (ou d'une non application de ceux-ci), ou encore d'une application tardive des outils de régulation en question, que celles d'une crise du secteur financier dans son ensemble. Et donc du manque de prudence, de transparence et d'éthique que l'on attend de lui.

Dès lors, la maîtrise des crises fait apparaître la nécessité de développer à nouveau une réglementation de la finance ambitieuse, mais néanmoins efficace, qui avait permis une reconstruction moderne et encadrée de la finance dans les années 1930, au lendemain de la Grande dépression (en 1929) qui a secoué le monde. N'est-ce pas rappeler les conclusions que les économistes et le monde politique avaient tirés de la crise des années 1930 ? Mais est-il vraiment réaliste de rétablir aujourd'hui à l'échelle mondiale ce qui fut fait - et rendu possible - à l'époque, au sein de chaque pays¹⁵ ?

En la matière, il faut se montrer cependant cohérent : en cas de surchauffe des marchés financiers, ou lorsque la crise est déjà apparue, on ne peut pas indéfiniment autoriser les intermédiaires des marchés financiers qui font encourir à l'économie des risques invraisemblables à souhaiter (voire exiger) que les autorités volent systématiquement à leur secours et leur permettre, par ailleurs, de refuser toute nouvelle forme de régulation. Reste donc à s'entendre à présent sur les moyens d'y remédier !

¹ L’Echo, le 13/03/2008.

² Chavagneux Ch., *Banques : risquer plus pour gagner plus*, dans Alternatives Economiques, n°267, Mars 2008.

³ Afin d’encadrer quelque peu ce marché, les accords internationaux de Bâle I (1988), revisités par ceux de Bâle II (2004), appliqués dans un peu plus de cent pays, ont établi un cadre réglementaire prudentiel commun élaboré, à l’intérieur duquel les institutions financières sont tenues en principe de travailler, avec l’objectif de garantir la stabilité du secteur financier ainsi que la mise en œuvre d’une approche globale (et concertée) des risques qui y sont liés.

⁴ <http://www.cbfa.be>

⁵ Biais B., *Transparence des marchés, conflits d’intérêts et crise financière*, dans Problèmes économiques n° 2.945 – Dossier « Crise financière », La Documentation française, Paris, 9 avril 2008, p.20.

⁶ Tel que cela a été le cas au début des années 1930, suite au krach financier intervenu sur le marché boursier américain. Soit une crise financière « locale », née aux Etats-Unis, qui s’est ensuite propagée au reste de la planète, générant au passage une crise économique sans précédent : l’inflation a été extrêmement élevée, l’activité économique s’est ralentie brusquement, ce qui a contribué à faire exploser le nombre de chômeurs dans tous les pays industrialisés.

⁷ Tout particulièrement la banque centrale des Etats-Unis (Fed), la Banque d’Angleterre, la Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la Banque nationale de Suisse (BNS).

⁸ Que les emprunteurs soient en mesure ou non de les rembourser !

⁹ Trends-Tendances, 27 décembre 2007, p. 9.

¹⁰ Parienty A., *A quoi servent les banques centrales ?*, dans Alternatives Economiques (n° 264), Décembre 2007, p. 79.

¹¹ De l’ordre de 5 % du PIB en Suède à plus de 20 % au Japon, lors des crises successives encourues dans les années 1990.

¹² Trends-Tendances, 28 février 2008, p.18.

¹³ Par exemple, il pourrait s’agir également de restaurer plus d’éthique en s’évitant de continuer à accorder massivement des crédits à des emprunteurs que l’on sait d’emblée non solvables, tel qu’il en a été question aux Etats-Unis, sur le marché des crédits hypothécaires, déséquilibre à l’origine de la crise des *subprime*.

¹⁴ La Libre Belgique, 10/02/2008.

¹⁵ *L’économie de marché*, dans Alternatives Economiques (Hors-série), N°77, p.57.