

Crise financière : des pistes pour en sortir

Etude de Stéphane Balthazar – Economiste (FAR)

« Je pense que les institutions bancaires sont plus dangereuses pour nos libertés que des armées entières prêtes au combat. Si le peuple américain permet un jour que des banques privées contrôlent leur monnaie, les banques et toutes les institutions qui fleuriront autour des banques priveront les gens de toute possession, d'abord par l'inflation, ensuite par la récession, jusqu'au jour où leurs enfants se réveilleront, sans maison et sans toit, sur la terre que leurs parents ont conquise »

(Thomas Jefferson, 1802)



La confiance des familles, des travailleurs, des entrepreneurs et des investisseurs ne cesse de décliner chaque jour.

Partout dans les pays industrialisés et émergents, l'activité économique recule déjà significativement, sous l'effet combiné d'une contraction du volume global des investissements et d'une baisse du niveau de la consommation. Les emplois sont supprimés par centaines parfois, souvent par milliers. Plus seulement dans la finance, mais également dans l'industrie et la plupart des autres secteurs des services. La confiance des familles, des travailleurs, des entrepreneurs et investisseurs aussi, ne cesse de décliner chaque jour.

Et demain, après les pays riches, il y a fort à parier que ce seront les pays en voie de développement qui paieront, à leur tour, l'addition d'une crise qui leur aura été transmise par le « *business model* » que les pays industrialisés n'ont cessé de vanter, partout à travers le monde, et de présenter comme la marche unique à suivre pour atteindre la prospérité socioéconomique. Cela, singulièrement depuis la chute du mur de Berlin et l'éclatement de l'Union soviétique, dès 1989. Au-delà de la nécessaire analyse du contexte général de la crise, et de ses origines, parce qu'elle continue

de se propager à toujours plus de pays et secteurs, l'heure n'est plus à la dénonciation aveugle - sous le coup de la colère, de l'idéologie et du dégoût - des coupables et des conséquences de la tourmente dans laquelle est plongée actuellement l'économie internationale. Dans un premier temps, il convient d'y voir plus clair, une fois la poussière retombée, d'analyser en détail les événements et pratiques d'hier et d'aujourd'hui, et ensuite, dans les prochains mois (et années), de s'employer à la définition des contours de ce que devra être l'architecture du système économique international de demain. Un système qui devra placer au cœur de ses priorités les êtres humains, les travailleurs, ainsi que la recherche d'innovations sociales et économiques maîtrisées, tout cela, dans une perspective de développement durable.

Aussi, l'objectif premier de la présente contribution n'est donc pas de revenir en détail sur les événements et faits marquants qui ont émaillé l'actualité au cours des quelques derniers mois, comme la crise des *subprime* (qui est à l'origine de la crise actuelle qui contamine le reste de l'économie mondiale), les déconfitures de mastodontes des secteurs financier et immobilier (tels que *Hypo Real Estate* en Allemagne, les faillites des banques d'affaires américaines, *Lehman Brothers* et *Merill Lynch*, ou encore la *saga Fortis* dans le Benelux, etc.), même si elles s'avèrent toutes lourdes de conséquences pour le patrimoine de dizaines de millions de familles à travers le monde. Ni de tenter de trouver des réponses à tout, en quelques pages seulement.

Mais plutôt de déterminer quels devraient (ou pourraient) être les grands chantiers à mener dès aujourd'hui, afin d'opérer la « grande transformation » dont a besoin le système économique et financier international, pour l'avenir. Un système mondialisé qui a manifestement montré ses limites, notamment parce qu'il est dépourvu de toute morale et d'éthique, et qu'il fait encourir des risques de banqueroute invraisemblables au reste de l'économie réelle, et ce, à force de prises de risques déraisonnables par certains, et d'une libéralisation des marchés et pratiques (commerciales et financières) sans précédent.

...

La dérégulation croissante du marché des capitaux a été mise en œuvre effectivement il y a près de vingt années déjà, et a été couplée à des désengagements massifs des autorités publiques du secteur bancaire et financier, singulièrement en Europe. Depuis lors, elles n'y opèrent plus qu'en mode mineur, et le plus souvent, quand des perturbations surviennent sur les marchés financiers, elles n'y interviennent plus qu'a posteriori - de façon palliative -, c'est-à-dire lorsqu'il est presque toujours trop tard.

Désormais, ce n'est plus seulement le secteur financier qui réclame l'intervention des autorités publiques, mais aussi les secteurs industriels traditionnels.

Les pouvoirs publics arrivent donc quand l'ouragan a déjà commencé à tout emporter sur son passage¹, et entraîner dans son sillage l'économie réelle. Comme lorsqu'à la fin du mois de septembre 2008, le premier employeur privé de Belgique, le bancassureur belgo-néerlandais *Fortis*, a supplié le gouvernement belge de voler à son secours à coup de milliards d'euros (9,4 milliards d'euros au total), pour lui éviter purement et simplement... la faillite.

Des dizaines d'autres cas similaires d'interventions dans l'urgence ont été effectuées ces quelques dernières semaines afin de stabiliser les marchés et opérateurs financiers, en Belgique (comme avec Dexia, Ethias, ou KBC, pour un montant total injecté par les autorités publiques qui dépasse les 22 milliards d'euros, cela rien qu'en Belgique), mais également un peu partout dans le monde industrialisé².

Désormais, ce n'est plus seulement le secteur financier qui réclame l'intervention des autorités publiques (nationales comme internationales), mais aussi les secteurs industriels traditionnels (automobile³, aéronautique, sidérurgie, etc.), qui souffrent de la rareté du crédit - donc de sa cherté -, en vue notamment de la réalisation d'investissements nouveaux, et du ralentissement de la demande (consommation) mondiale.

Depuis une vingtaine d'années, les comportements et pratiques adoptés par la plupart des acteurs financiers actuels (banques, compagnies d'assurances et de réassurance, fonds d'investissements, fonds de pension, etc.) ont eu pour conséquence de porter atteinte à la réputation et l'image de tout un secteur, prépondérant dans l'économie de marché qui est la nôtre. Surtout, ils précipitent aujourd'hui dans leur déroute l'ensemble de l'économie réelle, en panne de confiance et de crédits (à la consommation comme d'investissements).

Et au-delà des incidences immédiates observées dans la finance au cours des quelques derniers mois, partout dans le monde, en particulier dans les pays industrialisés et émergents, le rythme global d'activité économique (industrielle surtout) s'est subitement ralenti. Le niveau de l'emploi commence à en pâtir déjà significativement, ci et là.

L'indispensable transformation de la finance internationale

Presque tous azimuts, on ne cesse de clamer que la fin du capitalisme est proche, et que cette fois-ci, le libéralisme économique est allé trop loin.

Une fois de plus, oserait-on dire ! Etant donné que le même genre de discours dénonciateur du capitalisme dérégulé a été proféré à de multiples reprises, lorsqu'ont sévi d'autres graves crises antérieures : dans les années 1930, après le krach boursier de 1929 ; ou dans les années 1970, après plusieurs chocs pétroliers consécutifs ; ensuite, à la fin des années 1980 - consécutivement à la débâcle boursière de Wall Street du lundi 19 octobre 1987 (le fameux « *black monday* ») -, qui a précipité l'économie mondiale dans une récession économique grave ; tout comme en 1997-1998, quand les bourses asiatiques ont dévié, et grippé les économies des pays émergents, surtout celles des petits états dynamiques d'Asie (dénommés les « Tigres et Dragons d'Asie »). Ou encore en 2000, après l'éclatement de la « *bulle Internet* » (ou bulle technologique), qui a fait plonger les secteurs liés à l'informatique et aux télécommunications.

Que d'occasions manquées de transformer (enfin) en profondeur les pratiques commerciales et financières internationales.

Aujourd'hui, il est d'autant plus difficile de comprendre comment on a pu laisser le système errer à ce point, et pourquoi on ne s'est pas attelé plus tôt à limiter les prises de risques démesurées par les institutions financières. Entre 1971 et 2008, l'économie mondiale a enregistré pas moins de vingt-quatre crises financières majeures⁴ : un record dans l'histoire de l'économie de marché.

Partie des *subprime*, la crise actuelle suffit à démontrer toute la fragilité des mécanismes de marché, tout particulièrement ceux qui s'appliquent aux segments de la finance, des marchés qui sont de toute évidence trop peu et/ou mal régulés. Cela malgré la myriade de lois, règlements, arrêtés, directives et autres codes de conduite⁵, supposés protéger entre autres les actionnaires, les épargnants, mais aussi les salariés.

...

Trop soucieuses de choyer leur actionnariat plutôt que leur clientèle et leurs employés, les institutions en question ont commis l'erreur de ne penser trop souvent qu'à leurs seuls intérêts - financiers, bien entendu -, et de concentrer énormément de moyens pour tenter de vendre essentiellement les produits et services financiers 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 déraisonnable⁶.

Dans pareil contexte de crise internationale, où la confiance dans le système, de même que le moral de toujours plus de familles, de travailleurs et autres responsables d'entreprises sont en berne, nous sommes en droit de nous poser la question de savoir quels peuvent être les instruments et moyens réalistes, qui permettront de corriger et faire cesser au plus vite - et au mieux -, ces pratiques opaques et hautement risquées pour l'économie (mondiale).

Il importe aussi de le faire dans les meilleurs délais, afin de mieux protéger l'épargne des travailleurs et autres citoyens, un « bas de laine » constitué souvent après de nombreuses années d'une vie faite de labeur intense, et du consentement parfois de nombreux sacrifices.

**Entre 1971 et 2008,
l'économie mondiale a enregistré pas
moins de vingt-quatre crises financières
majeures : un record dans l'histoire de
l'économie de marché.**

La confiance, un paramètre fondamental du système capitaliste

Face aux dérèglements actuels des 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 (par exemple, au travers d'injections massives de monnaie dans l'économie, par des nationalisations en urgence d'entreprises ou d'organismes financiers en difficulté, via un allègement de la fiscalité, ou encore au moyen d'aides accordées aux entreprises, parfois aux ménages, etc.) -, 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 (notamment financiers).



L'origine principale de la perte de confiance en question est une création de monnaie déraisonnable, donc excessive, par les pôles bancaires et financiers, par rapport aux besoins estimés de l'économie.

Ainsi, ils créent trop de monnaie en accordant...trop de crédits à une multitude d'agents économiques : entreprises, particuliers, pouvoirs publics nationaux et étrangers, ou encore entre organismes financiers eux-mêmes.

Or, dans un système à présent mondialisé, quand on a massivement accordé des prêts à plusieurs millions de mauvais payeurs (comme cela a été le cas singulièrement aux Etats-Unis au cours des quelques dernières années, entre autres dans le segment immobilier et hypothécaire), et que toujours plus de familles se trouvent dans une situation de surendettement...tôt ou tard, il faut s'attendre à ce que la bulle financière - alimentée par l'octroi de toujours plus de mauvais crédits à risques -, finisse par éclater.

Après quoi, la méfiance apparaît sur les marchés, et se propage aux autres secteurs économiques (demandeurs de prêts pour se développer, investir), si bien que la plupart des acteurs financiers en viennent à ne plus prendre de risques du tout, in fine, et ne se prêtent presque plus de liquidités. Conséquence : l'activité économique globale se grippe, sous les effets combinés d'un ralentissement tant de la consommation que du nombre de décisions d'investissements (reportées à plus tard).

Dans la mesure où le marché du crédit est international⁷, 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)⁸, fortement remise en cause aujourd'hui, 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.

Cependant, leur capacité d'intervenir efficacement semble 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 toutes les transactions risquées qu'ils exécutent.

...

C'est d'autant plus malaisé que le monde financier (banques, compagnies d'assurances, sociétés de crédits, fonds de pension ou d'investissements...) n'a cessé de développer des produits financiers toujours plus diversifiés, plus sophistiqués, plus complexes, donc moins transparents. Entre autres, afin de « brouiller les pistes » quant à la nature réelle des activités à risques qu'ils mènent.

Un besoin criant de contrôles adaptés des pratiques financières

La complexité (et opacité) accrue de la finance internationale exige dès lors des organismes nationaux de régulation et de contrôle de pouvoir disposer de toujours plus de moyens élaborés, en vue d'apprécier les risques liés aux millions d'opérations financières effectuées chaque jour dans le monde, et mettre le doigt sur les éventuels dérapages des marchés.

Les « gendarmes » nationaux des marchés financiers doivent se résoudre ainsi à ne contrôler - par sondage, le plus souvent -, que les produits financiers les plus sophistiqués et les plus risqués, à défaut de pouvoir analyser tout le reste.

Il existe donc une légèreté évidente dans la manière dont les transactions de la finance mondiale sont enregistrées et vérifiées au quotidien. Nul ne sait plus quel est le degré d'exposition au risque des établissements bancaires, de leurs filiales ou succursales spécialisées (dans les investissements à risques en tous genres), et des milliers de fonds spéculatifs d'investissements (communément appelés les *hedge funds*⁹). C'est donc l'évaluation du risque en tant que telle qui pose problème aujourd'hui. Il appartient à présent au monde politique de mettre en œuvre tous les moyens utiles pour ce faire.

Il existe une légèreté évidente dans la manière dont les transactions de la finance mondiale sont enregistrées et vérifiées.

Inévitablement, dans de telles circonstances, le doute, la méfiance ne peuvent que s'installer, voire se généraliser au sein du secteur : chaque banque en vient à s'interroger sur la capacité des autres organismes financiers, mais également de la Banque centrale (la BNB, en Belgique), à garantir la stabilité et la robustesse du secteur, et celles de ses principaux acteurs. Ils cessent alors de se prêter mutuellement des liquidités, des fonds, et finissent par alimenter le climat de défiance tant redouté par les marchés financiers.

Et au-delà d'un certain degré de perte de confiance, la crise financière guette.

Pourtant, aussi paradoxal 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.

Les banques sont fragiles notamment parce qu'elles se chargent de couvrir des engagements (emprunts) contractés sur le long terme, au moyen de dépôts effectués à court terme.

En effet, lorsqu'elles créent de la monnaie en accordant des prêts aux entreprises afin de financer des investissements pour assurer leur croissance, aux particuliers (pour acheter une voiture ou un logement), ou encore à un Etat (dans le but d'importer des matières premières, des produits ou services depuis l'étranger), les banques empruntent de l'argent à court terme pour le prêter à long terme, cela 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.)¹⁰. C'est exactement en cela que les banques sont fragiles : elles se chargent de couvrir des engagements (emprunts) contractés sur le long terme, au moyen de dépôts effectués à court, voire à très court terme.

Lorsqu'il assure cette mission avec rigueur, prudence, et de manière transparente, le pôle bancaire (et du crédit) fournit les capitaux indispensables au développement des économies. Néanmoins, pour faire fructifier au maximum l'épargne confiée par leurs clients, ainsi que leurs fonds propres - parce qu'imprégnées aujourd'hui du « risquer toujours plus, pour gagner toujours plus » -, elles ont contribué à alimenter des bulles spéculatives sans précédent sur les marchés (boursier, immobilier...) qui finissent tôt ou tard... par exploser.

Or, quand cette catégorie de bulles (spéculatives) éclate dans un domaine majeur de l'économie (bulle Internet en 2001, bulle immobilière en 2007 aux Etats-Unis, etc.), le pôle financier est le premier à se recroqueviller sur lui-même. La plupart des institutions financières se refusent alors à prendre de nouveaux risques, à fournir encore les capitaux pourtant nécessaires au financement de la consommation et des investissements (privés comme publics), et ne veulent donc plus jouer le rôle majeur que l'on attend d'elles !

...

Par conséquent, les demandeurs de crédits doivent fournir des garanties sans cesse plus élevées, pour lever les fonds escomptés. Cet état de fait est également lourd de conséquences pour les collectivités locales et les entreprises, qui sont souvent contraintes d'abandonner, ou de réviser à la baisse leurs projets d'investissements. Cela, avec les répercussions que l'on peut supposer sur la croissance économique, sur la création de richesses.

Aussi, les incidences sur le tissu économique et social ne se font pas attendre : la confiance des consommateurs et autres investisseurs s'érode, sous l'effet notamment de taux d'intérêt relevés (pour les décourager à la souscription de nouveaux emprunts) -, si bien que le marché de l'emploi finit par en ressentir les effets négatifs lui aussi. Le tout fait craindre alors l'avènement d'une récession économique plus ou moins sévère.

De nombreux experts estiment que la réapparition des crises financières (et parfois économiques généralisées) successives, observées depuis le début des années 1970, s'explique essentiellement par la combinaison de plusieurs éléments ou événements qui se sont renforcés : la libéralisation croissante du marché des capitaux (singulièrement celui des services bancaires et financiers), l'ouverture des marchés (notamment financiers) à l'échelle de la planète, le nouveau rôle joué par la monnaie, mais aussi celui joué par les innovations financières permanentes opérées sur ces mêmes marchés. Des innovations qui sont d'ailleurs souvent peu transparentes, dont le fonctionnement est complexe, et qui portent des dénominations parfois des plus originales (produits dérivés, titrisation, centres financiers offshore, etc.). Soit autant de facteurs qui sont venus complexifier substantiellement la compréhension que l'on peut avoir de ceux-ci.

Dans ses expressions les plus sévères, une crise économique est dénommée le plus souvent « dépression économique », à laquelle correspond un recul persistant de la croissance économique.

La finance est soumise effectivement à des crises récurrentes, presque cycliques, qui impactent avec une intensité variable le reste de l'économie, et qui précipitent parfois le passage d'un krach boursier et/ou financier - survenu sur un marché déterminé -, vers une crise économique plus ample frappant l'ensemble (ou la plupart) des secteurs de l'économie dite « réelle » (constituée des activités agricoles, industrielles, et productives de services autres que les services financiers), vers un choc dont les conséquences se font sentir bien au-delà du secteur bancaire et financier.

Dans ses expressions les plus sévères, une crise économique est dénommée le plus souvent « *dépression économique* », à laquelle correspond un recul persistant de la croissance économique. Tel que cela a été le cas au début des années 1930, suite au krach intervenu sur le marché boursier américain. Il s'agissait alors d'une crise financière « locale », née aux Etats-Unis, qui a ensuite contaminé les économies du reste du monde industrialisé, générant au passage une crise économique et sociale sans précédent.

Ces crises à répétition semblent nous avoir enseigné au moins une chose : les plus lourdes de conséquences sont celles qui naissent sur les marchés financiers. Parce que les institutions bancaires et financières restent, de par leurs fonctions de prêteur et d'investisseur, 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 moyen de rétablir l'indispensable confiance des acteurs économiques à l'égard du secteur. Car c'est avant toute chose de ce paramètre (la confiance) dont dépend la stabilité du système monétaire et financier international.

Crédit photo : Fotosearch



Les institutions bancaires et financières restent, de par leurs fonctions de prêteur et d'investisseur, des acteurs-clés du circuit monétaire, donc du fonctionnement de l'économie.

L'implication des banques centrales sur les marchés monétaire et financier

Selon d'aucuns, les différentes grandes banques centrales¹¹ 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 d'euros) sur les marchés financiers internationaux - devenus très rapidement frileux à l'idée d'octroyer de nouveaux crédits aux autres acteurs économiques -, pour atténuer l'ampleur des dommages occasionnés par la crise des *subprime*.

...

Une 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 la fonction prépondérante 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 des Etats sont donc bel et bien en toute première ligne, face à la panique des financiers qui ne pensent qu'à une seule chose : vendre leurs créances douteuses (que les emprunteurs soient en mesure ou non de les rembourser) - à qui veut bien encore les acheter -, et à fermer les vannes du crédit, au risque de mettre à mal l'économie nationale pour plusieurs années.

Néanmoins, ces interventions palliatives par les banques centrales (visant à restaurer la confiance sur les marchés financiers) sont régulièrement critiquées - à raison, d'ailleurs -, tout simplement parce qu'elles sont accusées, en secourant les spéculateurs qui ont exposé l'épargne de millions de gens à un niveau de risques déraisonnable, de rentrer dans leur jeu, et n'inciterait pas les investisseurs à faire preuve à l'avenir de plus de prudence et de sens moral dans leurs placements.

Dorénavant, on ne doit plus accepter de voir la majorité des institutions financières continuer à faire prendre des risques invraisemblables au reste de l'économie réelle - donc à n'en faire qu'à leur guise -, et à solliciter le concours des pouvoirs publics (entre autres, via les banques centrales), une fois que la crise financière menace, ou quand il est trop tard parce qu'elle sévit déjà ci et là¹². C'est d'autant plus inacceptable qu'il incombe systématiquement à la collectivité de venir au chevet d'acteurs privés irresponsables, et de payer l'ardoise finale.

En effet, dans presque tous les Etats industrialisés et émergents, ces quelques derniers mois, pour éviter la banqueroute de plusieurs organismes financiers majeurs, les banques centrales et gouvernements des pays industrialisés (parfois émergents), un peu mieux coordonnés qu'auparavant - faut-il le reconnaître ? -, malgré la résurgence ci et là des réflexes nationalistes, se sont portés garants des engagements d'institutions financières au bord du gouffre, et ont consenti plusieurs injections colossales de liquidités dans leur économie nationale respective. Mais ne l'oublions pas, ces interventions ne sont possibles que parce que la collectivité, les contribuables, « acceptent » d'en subir le prix, via les impôts qu'ils paient.

La crise actuelle nous démontre une fois de plus, d'une part, que l'action de l'Etat est indispensable in fine, et d'autre part, que gouverner la politique monétaire est un exercice délicat¹³, singulièrement quand la crise survient. Cela l'est d'autant plus lorsque cette panique naît dans une conjoncture défavorable, où se conjuguent une hausse des prix (des produits pétroliers, des matières premières, des denrées alimentaires...), et un ralentissement de l'activité économique, tel qu'on peut l'observer depuis plusieurs semaines déjà dans la plupart des pays industrialisés (et même émergents). L'équilibre est dès lors difficile à atteindre. Pour satisfaire au mieux l'intérêt général, ou simplement éviter le pire.

Il est peut-être l'heure de faire enfin de la Banque centrale européenne (BCE) un acteur audacieux et dynamique dans le paysage financier et monétaire international.

Pour l'heure, on ne peut donc plus continuer d'accepter l'idée qu'une banque centrale devrait se contenter simplement de laisser faire les marchés, avec pour unique rôle de contenir une crise, ou la résoudre, a posteriori seulement.

Aussi, il est peut-être l'heure, pour les responsables européens, de faire enfin de la Banque centrale européenne (BCE) un acteur audacieux et dynamique dans le paysage financier et monétaire international. Et lui conférer un rôle qui va bien au-delà du seul contrôle de l'inflation (et de détermination des taux d'intérêt), en lui attribuant notamment la mission de coordonner davantage (et surveiller), dans toute la zone euro - et de façon coordonnée avec les Etats membres hors zone euro, singulièrement le Royaume-Uni -, les actions des institutions publiques nationales chargées du contrôle des opérateurs et marchés financiers.

D'autant que ces dernières se sont avérées d'une inefficacité consternante dans plusieurs Etats membres de l'UE, comme la CBFA en Belgique (pour n'évoquer que le cas belge).

Il serait donc grand temps également que ceux qui ont pris des risques démesurés puissent se brûler les doigts : il est profondément malsain et suicidaire, pour l'avenir de notre société, qu'ils puissent continuer d'opérer sur les marchés financiers, et de bénéficier de la part de la banque centrale de leur pays et de leur gouvernement, de toute forme de garantie perpétuelle, comme il en est encore question aujourd'hui. Ceux-là mêmes qui menacent ou font perdre l'épargne et l'emploi de plusieurs millions de familles et travailleurs.

...

Notons qu'à la fin du mois de novembre 2008, à ce titre, la très libérale Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE) a publié ses prévisions relatives aux pertes d'emplois attendues dans les prochains mois, en raison de la crise internationale actuelle. Selon l'OCDE, rien que dans ses 30 pays membres (tous industrialisés), on devrait compter environ 8 millions de chômeurs supplémentaires, rien que d'ici 2010. Tandis qu'aux Etats-Unis, depuis le début de l'année 2008, ce sont déjà 1,2 million de travailleurs et travailleuses qui ont perdu leur emploi.

C'est pourquoi, parce que la finance souffre d'un manque criant de régulation¹⁴, de contrôle et d'éthique, que les financiers seront toujours tentés de prendre trop de risques, et qu'il convient d'éviter qu'ils mènent l'économie réelle à la banqueroute, mais surtout parce qu'il n'y a pas un jour qui passe sans que l'on annonce d'autres mauvaises nouvelles (en matière de restructurations, de faillites... donc de pertes massives d'emplois), et que le temps presse, l'heure n'est pas (ou déjà plus) à la dénonciation des coupables, et donc d'opérer une « chasse aux sorcières »¹⁵, mais bien à formuler et mettre enfin en œuvre des propositions et réformes réalistes de refonte d'un système qui a manifestement démontré ses limites.

Il est clair que l'objectif politique prioritaire des mois (sinon des années) à venir doit être d'adopter de nouvelles règles, et s'adonner à d'autres pratiques, qui permettront de limiter le risque de survenance d'une nouvelle crise économique et financière internationale. Quelles sont ces propositions de réformes ?

Des propositions réalistes pour mieux contrôler la finance internationale¹⁶

➤ **Augmenter le coût de la prise de risque...pour l'ensemble des opérateurs et 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 chaque catégorie d'opérateurs financiers) des risques qu'ils prennent, il pourrait être intéressant et utile d'enfin les toucher là où ça fait mal, c'est-à-dire à leur portefeuille de fonds propres.

En effet, les financiers détestent d'être contraints de thésauriser, d'épargner, d'augmenter continuellement leurs réserves en capital, surtout dans les périodes d'euphorie, car les fonds en question (qui sont alors provisionnés) représentent autant en moins pour jouer au « casino ». Voyant monter le coût des risques, parce que contraintes de mettre davantage en réserve (pour augmenter et renforcer leurs capitaux propres),

les banques se résoudraient dès lors à prendre enfin... moins de risques.

Il convient de signaler qu'une des raisons majeures pour lesquelles la plupart des banques européennes ont été sérieusement bousculées ces quelques dernières semaines, voire sont tombées en faillite (ou presque), est qu'elles font état d'un niveau de fonds propres insuffisant au regard des risques qu'elles ont pris sur les marchés internationaux. Il serait de bon ton à l'avenir de les contraindre à les renforcer, afin de les rendre moins fragiles face aux turpitudes de la finance internationale. Reste à fixer la barre des contraintes en capital (niveau minimal des fonds propres à atteindre) à un niveau réellement dissuasif, pour éviter la formation de nouvelles bulles financières.

Parce que l'activité bancaire exige essentiellement la confiance des épargnants, le rôle des autorités publiques de contrôle est de s'assurer dès lors que l'environnement légal et réglementaire soit garant de cette confiance. A défaut de quoi (par exemple, si le seuil minimal de fonds propres n'est pas assuré par une ou plusieurs banques), elles doivent mettre tout en œuvre pour faire en sorte que ces lois et règles soient effectivement respectées, en toutes circonstances.

Ce que n'a pas fait systématiquement la CBFA ces dernières années, pour n'épingler que la réalité belgo-belge. Or, à défaut de garantir ces prescrits fondamentaux, les déposants prennent peur : certains décideront alors de retirer leurs avoirs de la banque prise en défaut, et tendront à abaisser le niveau des fonds à sa disposition, par leur décision de retrait.

➤ **limiter les facilités de crédit, pour mieux contenir la spéculation**

Les chocs financiers majeurs résultent systématiquement de l'éclatement des bulles, dont la formation est alimentée par une distribution excessive de liquidités par les marchés, en particulier les banques et autres établissements de crédit.

Pour éviter d'autres crises à l'avenir, un des moyens les plus efficaces serait de contraindre ces pourvoyeurs de liquidités à limiter (donc à plafonner, en fonction du niveau des fonds propres pour chaque institution) les niveaux de prêts qu'elles peuvent consentir à leurs clients (familles, entreprises, autorités publiques). Y compris lorsque le marché du crédit est stable, et qu'il ne présente donc pas de signes particuliers de déséquilibre.

Pour ce faire, il appartiendrait aux « gendarmes » des marchés financiers - chacun pour son marché national -, de veiller au respect de ces limites de crédits autorisés,

...

et de sanctionner les contrevenants en les touchant directement au portefeuille : il s'agirait de leur imposer des pénalités financières proportionnelles, et d'abaisser les plafonds de crédits qu'ils sont réputés pouvoir octroyer à leurs clients sur les marchés du crédit.

Pour éviter d'autres crises à l'avenir, un des moyens les plus efficaces serait de contraindre ces pourvoyeurs de liquidités à limiter les niveaux de prêts qu'ils peuvent consentir à leurs clients.

Aussi, en toutes circonstances, pour mieux prévenir tout risque de surchauffe du marché du crédit, il faudrait pouvoir oser imposer des coûts supplémentaires aux institutions de crédits, quand le volume de liquidités financières qu'elles octroient devient disproportionné, excessif dans tel ou tel segment du marché de la finance. Ou lorsque ces liquidités sont prêtées à certaines catégories spécifiques d'acteurs (par exemple, *hedge funds*, les fonds spéculatifs - Voir infra).

➤ **Limiter les innovations financières, et encadrer les marchés des produits dérivés**

Ces quelques dernières années, avec la sophistication effrénée des marchés et produits financiers, ni les épargnants (qui apportent pourtant au secteur les liquidités dont il a besoin), ni les instances de contrôle (nationales ou internationales), n'ont disposé 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 des banques centrales et/ou du gouvernement, ces derniers hésitent d'autant moins à intervenir qu'ils sont dans l'incapacité totale d'évaluer le niveau de gravité de la situation économique et financière réelle.

A l'origine, les produits dérivés répondaient au besoin des entreprises et investisseurs de se protéger contre les chocs pétroliers, le risque d'insolvabilité des clients, les variations des taux de change et d'intérêt, etc.

Mais progressivement, à partir des années 1990, leur fonction a été détournée de leur objectif premier. Ils sont devenus des produits très complexes et opaques. Or, c'est précisément à cause du manque de transparence des produits dérivés que les risques liés aux prêts immobiliers dits *subprime*, accordés à des millions de familles américaines insolubles, ont contaminé les marchés financiers internationaux, particulièrement aux Etats-Unis et en Europe.

Ces produits sont tellement « toxiques » pour l'économie - parce qu'ils sont d'une opacité rare, et qu'ils ont été revendus tous azimuts, parfois plusieurs dizaines de fois -, que l'on ne sait toujours pas qui a perdu combien ; cela, plus d'un mois après les faillites des banques d'affaires américaines *Merrill Lynch* et *Lehman Brothers*, des institutions qui ont recouru à outrance à ces produits et pratiques.

Il appartiendra dès lors aux régulateurs publics nationaux - et internationaux - de surveiller de plus près les marchés, et les opérateurs qui y évoluent. Après la grande crise de 1929, les autorités politiques américaines avaient empêché certains marchés de produits dérivés à risques de fonctionner plusieurs années durant, parce qu'ils avaient été jugés comme étant trop spéculatifs.

Aussi, en cadennassant davantage le processus de sophistication des produits financiers, qui rendent le secteur toujours moins transparent, on pourrait espérer amoindrir le risque de résurgence de nouvelles crises financières aiguës. Car limiter l'opacité et la dissémination des risques financiers, entre autres ceux liés aux produits sophistiqués constitués de mauvais crédits, est un enjeu majeur de régulation. Un domaine où les pouvoirs publics doivent se montrer les moins conciliants.

C'est précisément à cause du manque de transparence des produits dérivés que les risques liés aux prêts immobiliers (subprime) ont contaminé les marchés financiers internationaux.

Mais ce qui a fait le succès fulgurant des récents instruments financiers innovants à haut risque (comme les produits dits « dérivés » ou la « titrisation »), c'est justement qu'ils sont très complexes et qu'ils manquent de transparence, 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. Par conséquent, on risque malheureusement de devoir attendre encore longtemps avant de connaître des avancées significatives sur ce terrain. Sauf si le monde politique se résout enfin à adopter et imposer des dispositifs légaux de régulation forte, qui viennent à enjoindre les financiers à exposer l'économie réelle à moins de risques.

...

➤ **Réclamer des institutions financières davantage de modération, de transparence et d'éthique**



Il s'agit d'éviter (entre autres) de connaître de nouveaux fiascos tels que ceux de la banque *Barings* ou plus récemment à la *Société Générale* (affaire Kerviel), 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. Et ce, en renforçant les différents niveaux de contrôles - internes aux banques - des grosses opérations financières potentiellement hasardeuses. Voire en n'autorisant plus que la passation de transactions financières à risques plafonnées, c'est-à-dire ne dépassant pas un certain montant et/ou niveau de risque. Ou encore, en acceptant que les contrôleurs internes des institutions financières soient aussi bien payés que leurs *traders*, qui devraient pouvoir être payés à leur tour moins qu'ils ne l'ont été jusqu'alors.

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 ses employés, mais aussi les épargnants qui lui ont fait confiance, simplement en y plaçant leurs économies !

Dit autrement, en matière de contrôle des risques, les modèles statistiques utilisés par les banques d'affaires (donc d'investissements), aussi sophistiqués soient-ils, ne sont pas suffisants et ne remplaceront jamais le bon sens stratégique pour juger des limites acceptables de la prise de risque. En outre, elles devront pouvoir compter à l'avenir de systèmes d'information capables de leur fournir en quelques heures (sinon en instantané) l'état de leur exposition totale aux risques pris et encourus, ce qui est loin d'être le cas actuellement.

Il conviendrait également de garantir (à nouveau) davantage d'éthique aux pratiques commerciales des institutions qui opèrent sur les marchés financiers, notamment celui du crédit. Par exemple, il pourrait s'agir de restaurer plus d'éthique et de morale, 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, déséquilibré à l'origine des *subprime*, elle-même au cœur de la crise qui commence à sévir à l'international.

Il conviendrait de contrôler davantage - et sanctionner (le cas échéant) -, les organismes de crédit qui continueraient de faire preuve de « légèreté » en la matière, en n'analysant pas suffisamment le profil de risques (d'insolvabilité) des familles qui les sollicitent afin d'obtenir un crédit.

Enfin, il est impérieux d'encadrer et de limiter avec fermeté, au plus vite, les rémunérations et autres bonus liés aux résultats des managers et traders ! Il pourrait s'agir également d'interdire, ou de taxer fortement, voire de rembourser tout ou partie des stock-options, retraites complémentaires et autres primes de départ dont bénéficient certaines catégories de dirigeants - notamment dans le domaine financier -, lorsqu'ils ruinent leur entreprise, voire en cas de pertes¹⁷. Dans certains pays, dont la France, les plans récents de sauvetage gouvernementaux des banques ont exigé l'abandon des « parachutes dorés » (les *golden parachutes*, en anglais), des dirigeants dont les établissements ont fait appel en urgence au soutien des pouvoirs publics.

En Belgique, en revanche, rien de tel n'a été exigé par le monde politique, qui s'est enfin résolu à adopter une loi en urgence à la fin novembre 2008, pour mettre fin aux « parachutes dorés », et donc en limitant les indemnités de départ des patrons¹⁸ à un an de salaire, et de les contraindre à rendre publiques leurs rémunérations¹⁹.

Il est impérieux d'encadrer et de limiter avec fermeté, au plus vite, les rémunérations et autres bonus liés aux résultats des managers et traders !

➤ **Procéder à la séparation de fait entre les activités « banque commerciale, de détail » et celles « banque d'investissements »**

Bien que certains (pour la plupart, des ultralibéraux) 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.

En effet, au sein d'une même banque, si le coût des crédits traditionnels (consommation, logement, crédits-ponts aux entreprises) accordés par le département commercial vient à augmenter, pour compenser les pertes encourues en raison de paris perdus par la branche d'investissements - sur les segments les plus risqués des marchés financiers -, c'est la croissance économique, et donc l'emploi, qui en pâtissent en définitive.

Quelques mois seulement après l'éclatement de la bulle financière aux Etats-Unis, il semble que les banques commerciales (de dépôts) ont mieux traversé la crise que les banques d'affaires, surtout les américaines. Parmi ces dernières, certaines enseignes prestigieuses ont fait faillite (*Bear Stearns* et *Lehman Brothers*), d'autres comme *Goldman Sachs* ou *Morgan Stanley* ont décidé depuis de se reconvertir en établissements commerciaux - dont les activités sont moins risquées (a priori) -, ou bien ont été rachetées par d'autres institutions plus solides (*Merril Lynch*, par *Bank of America* ou *Fortis*, par *BNP-Paris*). Depuis septembre 2008, le paysage bancaire international est ainsi en pleine mutation, et donne lieu à une multitude d'opérations stratégiques en tous genres (acquisitions, démembrements, fusions, joint-ventures, etc.).

Avec leur mode de fonctionnement particulier (faible niveau des capitaux propres et pas de collecte de l'épargne classique), les banques d'affaires ont eu pour habitude de « lever » (emprunter) d'énormes quantités de capitaux sur les marchés financiers mondiaux, pour parier - donc spéculer - sur ces mêmes marchés.

Or, quand l'inquiétude gagne les investisseurs, que le prix des actifs financiers (actions, obligations, etc.) dégringole, les marchés se grippent, si bien que les banques d'affaires ne parviennent plus à trouver les liquidités dont elles ont alors grandement besoin pour se refinancer (en raison des pertes élevées engrangées), ce qui précipite les plus exposées d'entre elles à la banqueroute.

Depuis septembre 2008, le paysage bancaire international est en pleine mutation, et donne lieu à une multitude d'opérations stratégiques en tous genres.

Les banques de détail disposent quant à elles de niveaux supérieurs de capitaux propres, et font davantage appel à l'épargne traditionnelle (dépôts effectués par leurs clients) que les banques d'investissements, d'affaires.

En outre, les banques de détail font aussi appel aux capitaux sur les marchés, auprès d'autres organismes financiers sur le marché interbancaire, mais dans des proportions nettement moindres que les banques d'affaires : ce qui tend à leur conférer naturellement plus de stabilité que ces dernières. Leur activité principale n'est donc pas d'investir l'essentiel des fonds qui sont à leur disposition - en y recherchant le plus haut niveau de rendement possible -, mais plutôt d'accorder des prêts (immobiliers ou à la consommation) à d'autres acteurs économiques (banques et autres établissements de crédit de taille inférieure, collectivités territoriales, entreprises, ménages, etc.), et de percevoir des commissions et autres intérêts sur les crédits qu'elles accordent.

La fin des chocs bancaires ne viendra jamais d'abord du choix d'un modèle de banque plutôt que d'un autre, mais bien d'une régulation adaptée et d'un contrôle fort.

Le modèle de la « banque universelle » (une institution hybride), qui dispose à la fois d'un département commercial prépondérant, et d'un département « investissements, d'affaires » résiduel de moindre importance, offre l'avantage suivant : quand le vent tourne, que les marchés financiers sont dans la tourmente, la banque de dépôt (plus défensive donc) est là pour continuer malgré tout à fournir des prêts, à tout le moins aux agents de l'économie réelle (entreprises, familles et pouvoirs publics) qui sont solvables, et qui peuvent offrir des garanties satisfaisantes. Cela ne signifie pas pour autant qu'il faille moins contrôler à l'avenir les banques de détail qu'aujourd'hui, que du contraire. Car la fin des chocs bancaires ne viendra jamais d'abord du choix d'un modèle de banque plutôt que d'un autre, mais bien d'une régulation adaptée et d'un contrôle fort - et efficace à la fois - de l'ensemble de leurs pratiques et terrains d'interventions.

➤ **Améliorer l'efficacité des institutions de contrôle des marchés financiers, et redéfinir leurs missions et moyens opérationnels**

En Belgique, c'est en principe la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances) qui fait office de « gendarme » du secteur financier. Mais depuis la sortie de route des Fortis, KBC, Dexia, etc., nombreux sont ceux qui ont mis en doute l'utilité comme l'efficacité de sa mission de contrôle prudentiel et d'alerte.

...

Force est de reconnaître qu'en Belgique, les instruments de contrôle du secteur (et de ses pratiques) n'ont pas fonctionné ! Ils n'ont pas permis de garantir ce que l'on attend d'eux, c'est-à-dire de protéger l'intérêt général, singulièrement la CBFA, dont les missions principales sont les suivantes : surveiller surtout les opérations diverses des institutions financières qui opèrent au départ de la Belgique (introductions en Bourse, approbation des contenus des publicités commerciales pour les produits financiers sophistiqués mis sur le marché, etc.), s'assurer à tout moment que leurs activités ne rencontrent pas des difficultés sur les terrains du financement et du refinancement (crédits interbancaires, notamment), et entendre les banques et les organismes d'assurances lorsqu'ils sont confrontés à de graves difficultés financières (soutis de solvabilité et manques de liquidité, entre autres)²⁰.

Or, il semble que la CBFA a commis des erreurs précisément dans chacune de ces missions de base. L'étranglement du crédit bancaire dont ont souffert tout particulièrement *Fortis* et *Dexia* en a effectivement surpris plus d'un. Elle n'aurait donc rien vu venir, et n'est souvent intervenue que timidement, a posteriori. Trop tard donc ! Tout comme dans le cas de la réforme intervenue dernièrement du compte First (Invest), un produit proposé par *Ethias*, dont la gestion est laissée à la totale discrétion de l'organisme émetteur, et qui permet à l'investisseur de retirer son argent sans préavis. Un comble pour un produit d'assurance-vie.

Pourquoi la CBFA-a-t-elle autorisé le coûteux rachat des principales activités d'ABN Amro par Fortis, à un prix aussi élevé ?

Par ailleurs, nous sommes en droit de nous interroger sur le pourquoi elle a autorisé le coûteux rachat (en 2007) des principales activités d'*ABN Amro* par *Fortis*, à un prix aussi élevé (24 milliards d'euros environ, et combien de milliers d'emplois sacrifiés sur l'autel de leur fusion) ?

Et que dire de l'attentisme intolérable de la CBFA dans le cas de *Kaupthing Edge*, qui n'a pas pris la peine de contrôler de près les activités et produits de la petite banque islandaise - pourtant en proie à de nombreuses difficultés depuis de nombreux mois déjà -, et qui n'a donc pas averti en conséquence les candidats-dépôtsants des risques qu'ils encourraient en confiant tout ou partie de leurs économies à cette institution, et dont les dépôts restent « gelés », au moment même où nous rédigeons la présente étude.

Selon d'aucuns, la CBFA serait devenue un organe public trop bureaucratique, peuplé de fonctionnaires qui ne sont manifestement pas armés pour effectuer au mieux les missions qui sont les leurs.

Ils perdraient beaucoup de leur temps à opérer des contrôles pointus qui portent sur des éléments marginaux pour l'intérêt général, et pas assez souvent au sein des organismes financiers qui l'exigent le plus.

Depuis la loi du 2 août 2002 réformant la surveillance du secteur financier en Belgique, certains observateurs aguerris estiment que tant la composition que le mode de fonctionnement de la CBFA ont fait l'objet d'une plus grande politisation qui tend à altérer quelque peu son bon fonctionnement. A ce titre, notons que son président actuel n'est autre que l'ancien chef de cabinet de Didier Reynders.

Comme pour se défendre, ces dernières années, la CBFA a pris l'habitude de se retrancher derrière une sorte de secret professionnel qui l'incite à ne pas divulguer des informations (parfois cruciales) qui seraient susceptibles de déstabiliser certains opérateurs²¹ sur les marchés financiers.

Bref, beaucoup de questions restent posées. Mais une chose est certaine : la CBFA a failli à ses missions et obligations. Elle a démontré qu'elle n'est pas en mesure de continuer à jouer à la fois le rôle de contrôleur des activités des opérateurs financiers, et celui de protecteur de l'intérêt général, des épargnants.

Dans la plupart des autres Etats industrialisés, notamment dans l'UE, c'est la banque centrale qui assure ces tâches fondamentales. Il faudra que le monde politique tranche enfin de manière claire et transparente !

➤ **Créer une institution européenne, et internationale, chargée du contrôle des opérateurs et marchés financiers, et attribuer cette mission - du moins en Europe - à la Banque centrale européenne (BCE)**

Pour y parvenir, il faudrait cependant 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 du système bancaire international pour voir les Etats se résoudre à coopérer davantage et d'agir (enfin avec panache) de manière coordonnée sur ce terrain.

...

Signalons que le 15 novembre 2008, événement inédit en soi, les dirigeants du G20 - représentant les principaux pays riches et émergents - se sont réunis à Washington (Etats-Unis) pour un « Sommet sur les marchés financiers et l'économie mondiale »²², et ont mis sur la table plusieurs promesses de régulation qui, si elles reçoivent le soutien politique nécessaire et des contenus concrets, pourraient changer quelque peu la face de la finance internationale. Il ressort de ce sommet différentes pistes qui permettraient de mieux contrôler les marchés et autres opérateurs financiers, d'y freiner la spéculation (et donc de réduire les risques liés aux transactions financières), etc. Il y a été suggéré également de constituer une « nouvelle architecture internationale du contrôle financier » (à deux têtes) : le Fonds monétaire international (FMI) se verrait confier un rôle de surveillance préventive des systèmes financiers, des banques, ainsi que les dispositifs de rémunération dans la finance. Tandis que le Forum de Stabilité financière²³ serait chargé de proposer des réglementations adéquates pour la finance internationale.

A Washington, les chefs d'Etat ont chargé une myriade d'experts internationaux de leur livrer des pistes concrètes et réalistes d'actions, d'ici le 31 mars 2009, en vue d'un nouveau sommet politique devant se tenir avant la fin du mois d'avril 2009. Cinq mois qui, espérons-le, permettraient de poser les fondations d'un nouvel ordre financier international plus respectueux des gens qu'il ne l'a été jusqu'ici. Tel que l'ont permis autrefois les *Accords de Bretton Woods* (signés le 22 juillet 1944), qui avaient dessiné les grandes lignes d'un nouveau système financier international moderne (qui se devait d'être stabilisé après une longue période de troubles profonds, nés avec la crise des années 1930, suivie de la Seconde Guerre mondiale).

Mais ces démarches et travaux entamés par le G20 ne permettront probablement pas de tout solutionner. Des ensembles d'Etats - comme l'Union européenne - devront également mettre en œuvre leurs propres modes de coordination, à l'échelle continentale, et veiller à les coordonner avec ceux qui seront mis en place ailleurs (Etats-Unis, Asie, Amérique latine, dans la région du Golfe, etc.).

Toutefois, parce que des institutions internationales comme le FMI, l'Organisation mondiale du Commerce (OMC), le G8 et la Banque mondiale, mènent des politiques toujours plus libérales, pas très efficaces, et très peu favorables aux petits pays (singulièrement les pays en voie de développement) qui les exècrent, d'aucuns estiment que la recherche de solutions audacieuses et structurelles à la crise doit inévitablement passer par l'ONU (Organisation des Nations unies), plutôt que par ces institutions supranationales.

Une certitude en tout cas : l'hécatombe que connaît pour l'heure le secteur financier international, et donc européen, pose la question majeure du contrôle incongru de mastodontes financiers internationaux par des régulateurs nationaux et internationaux (susmentionnés), dont l'utilité ne cesse d'être remise en cause depuis la déroute des marchés de ces derniers mois. Car ce ne sont pas eux qui sont intervenus au chevet des institutions financières en péril, mais bien les gouvernements et les banques centrales, c'est-à-dire le dernier maillon de la chaîne (en principe).

En revanche, la crise actuelle est peut-être l'occasion de créer une sorte de « CBFA européenne »²⁴, mais pour autant bien entendu qu'elle agisse de façon coordonnée et efficace (et qu'elle opère en concertation avec ses équivalents hors Union européenne), ou bien d'adapter enfin le rôle de la BCE, pour le faire porter au-delà de sa mission désormais légendaire de gardienne contre les risques de l'inflation (et d'intervenir essentiellement sur le niveau des taux d'intérêt, pour ce faire).



➤ **Modifier la comptabilité bancaire**

Autrefois, quand une entreprise achetait un actif financier - par exemple, une obligation -, elle devait le comptabiliser à l'actif de son bilan au prix d'acquisition. Les fluctuations de la valeur de marché des actifs n'avaient alors aucun impact sur la comptabilité des entreprises, sauf en cas de faillite de l'organisme émetteur (d'actions, d'obligations, etc.), auquel cas l'entreprise devait acter ce qu'on appelle une « réduction de valeur »²⁵.

Désormais, avec les nouvelles normes comptables (normes IFRS, en Europe), la plupart des actifs ne sont plus valorisés à leur prix d'achat, mais plutôt à leur valeur de marché. Or, les marchés et les prix sont bien plus volatiles qu'auparavant. Les prix de marché sont donc plus fluctuants, et ne sont plus qu'une valeur instantanée (déterminée par l'offre et la demande) pour cet actif, à un moment donné. Si bien que le prix de l'actif en question peut être très éloigné de sa valeur économique réelle. Un actif vaut donc parfois zéro, faute d'acheteur ou de marché (pour pouvoir y être revendu).

...

La nouvelle réglementation comptable internationale exige ainsi une valorisation au seul prix du marché, plutôt qu'à la valeur économique réelle, intrinsèque des actifs.

Les entreprises comme les institutions financières doivent être évaluées aujourd'hui en tenant compte du prix du marché des actifs qu'elles possèdent, de manière à permettre aux investisseurs (potentiels) de connaître à tout moment leur véritable valeur marchande, de revente.

Toutefois, lorsque le prix de titres financiers liés à de mauvais produits financiers - du type *subprime* (actifs dits « toxiques ») - s'effondre, et que leur valeur de revente se rapproche donc de zéro, ou que la valeur de leur capital se crashe sur les marchés boursiers, les banques en question sont contraintes de le faire apparaître dans leurs comptes. Ce qui tend à effrayer aussitôt les marchés, les investisseurs (éventuels). Bref, la confiance dans le système bancaire s'érode, et risque de se propager rapidement, car les banques cherchent alors à se débarrasser au plus vite de ces produits « toxiques », dont le prix ne cesse de chuter. Elles essuieront des pertes, et alimenteront l'effet de précipitation vers une crise.

Par ailleurs, ces quelques dernières semaines, on a pu observer que plusieurs très grandes banques, surtout américaines et européennes, étaient gérées sagement, mais ont pourtant dû reconnaître qu'elles ne répondaient plus aux obligations légales en matière de fonds propres (notamment). Ce phénomène a été renforcé par le fait même que les banques qui mettaient autrefois des bénéfices (non redistribués) en réserve, pour mieux absorber les chocs lors des années difficiles, n'ont plus pour habitude de le faire.

sans qu'elles les compensent par un équivalent en fonds propres.

Tout comme on pourrait espérer que la crise permette de rouvrir le débat relatif aux normes comptables internationales, en particulier celles inhérentes à la comptabilité des sociétés multinationales. Ce pourrait être l'occasion d'exiger qu'elles implémentent enfin le *reporting* pays par pays²⁶.

En d'autres termes, il s'agirait de contraindre chaque multinationale à rendre transparent dans les pays où elle est présente, ce qu'elle y fait, quel est le montant global des actifs qu'elle y possède, quel est le nombre de salariés qui y sont employés, quel est le niveau de bénéfices avant impôts qui y est réalisé, etc.

➤ **S'attaquer aux paradis fiscaux**

À la fin du mois de septembre 2008, moins d'un an après que l'Allemagne et le Liechtenstein aient croisé les fers, Paris et Berlin se sont unis afin de relancer la chasse aux paradis fiscaux et autres centres financiers offshore, et rendre obligatoire l'échange d'information bancaire entre les pays de l'Union européenne²⁷.


La crise financière internationale a donc remis au goût du jour la croisade par les pays industrialisés - sur le continent européen surtout -, contre ces « poches » d'opacité bancaire et financière qui prospèrent ci et là, où toutes les catégories d'actifs financiers « toxiques » (très souvent à l'origine des crises financières) sont concentrées²⁸.

L'histoire des paradis fiscaux est étroitement liée à celle des pays industrialisés, qui ne les ont pas tolérés (ou encouragés à leur création, dans certains cas) par hasard. Les premiers sont nés aux Etats-Unis, dès la fin du XIX^{ème} siècle, mais leur nombre ne s'est sensiblement accru qu'au lendemain de la crise des années 1930.

Mais c'est tout particulièrement dans les années 1970, dans le contexte de la libéralisation croissante des transactions de capitaux, qu'ils se sont démultipliés partout dans le monde²⁹, sur tous les continents. Même si on les retrouve essentiellement en Europe (Gibraltar, îles Anglo-Normandes, Liechtenstein, Luxembourg, Monaco, Suisse, etc.), en Asie (Hong-Kong, Singapour, etc.), et bien entendu... dans les Caraïbes (surtout dans les Antilles néerlandaises et aux îles Caïmans). Plus de 400 banques internationales y ont un ancrage, à des degrés divers, selon les institutions. Cela leur permet de transférer leurs bénéfices dans des micro-Etats où la fiscalité est légère, voire inexistante, et le secret bancaire... garanti.

...

Credit photo : Fotosearch



Désormais, avec les nouvelles normes comptables, la plupart des actifs ne sont plus valorisés à leur prix d'achat, mais plutôt à leur valeur de marché. Si bien que le prix de l'actif en question peut être très éloigné de sa valeur économique réelle.

Pour éviter à l'avenir d'autres flops dans le secteur financier, il appartient aux autorités publiques d'adapter à nouveau la comptabilité applicable aux institutions bancaires et d'assurances, et d'accorder une attention toute particulière aux « véhicules spéciaux », ces sociétés que les banques créent « hors bilan », afin de sortir de leur comptabilité les actifs les plus risqués,

Ce qui permet d'y protéger de nombreux clients riches des enquêtes administratives et criminelles, parce que certains d'entre eux pourraient avoir constitué tout ou partie

de leur fortune grâce à des activités illicites telles que le trafic de drogues, d'armes, d'êtres humains, etc. La notion de paradis fiscal est floue et régulièrement controversée. Surtout parce qu'en réalité, chaque état présente souvent, à des degrés divers, au moins un ou plusieurs des critères suivants (caractéristiques d'un paradis fiscal) : l'absence totale de transparence quant aux sociétés accueillies - sociétés dites « écrans » -, le respect plus ou moins strict du secret bancaire, le manque de coopération bilatérale (ou internationale) sur le terrain des renseignements de nature fiscale, enfin, l'absence de fiscalité directe sur certains actifs.

A cet effet, régulièrement, la Belgique est considérée comme un « paradis fiscal » (parmi les quatorze que compte le continent européen) par rapport aux Etats voisins : autrefois, pour la fiscalité préférentielle accordée aux Centres de coordination, et encore aujourd'hui, entre autres pour l'exonération accordée sur les produits d'assurance-placement de la branche 23. La Belgique continue par ailleurs d'opposer le secret bancaire aux demandes émanant d'administrations fiscales des Etats de l'UE. En revanche, comme l'Autriche ou encore le Luxembourg, et parce qu'une directive européenne l'exige désormais (depuis 2005), la Belgique a été tenue de renforcer sa législation contre le blanchiment d'argent³⁰...une des spécialités des paradis fiscaux.

Bref, les Etats de l'Union européenne sont davantage contraints qu'auparavant de coopérer dans certains domaines, cela afin de garantir une plus grande transparence des marchés financiers. Un « levé de voile » qui est indispensable pour contribuer à mettre fin à la crise actuelle, mais également à éviter la résurgence de nouvelles à l'avenir.

A présent, la pression est plus forte que jamais sur les paradis fiscaux et bancaires, qui brasseraient 7.500 milliards d'euros d'actifs financiers par an (selon les statistiques collectées par l'ONG *Transparency International*), soit près de vingt fois le Produit intérieur brut de la Belgique³¹ !

Difficile, en effet, de prétendre vouloir remettre à plat les règles et pratiques financières internationales sans s'attaquer à ces petites places, dont le secret bancaire est la spécialité. De plus, parce que la quasi-totalité des grandes banques internationales y disposent de succursales, injecter des deniers publics pour que celles-ci puissent les y rapatrier ensuite, risquerait de générer un tollé sans précédent.

Mais il convient d'être attentif à deux contraintes majeures en la matière : d'une part, la majorité de ces

« eldorados bancaires » ont fondé leur prospérité économique quasi exclusivement sur les activités bancaires et financières. Aussi, leur reconversion vers d'autres secteurs ne pourra pas s'opérer par un simple coup de baguette magique. Il conviendra aux grands Etats qui veulent les faire disparaître, sinon de leur imposer davantage d'obligations en matière de transparence, de les y aider, pour ce faire. Et de mieux contrôler de plus près, par la même occasion, leurs propres ressortissants fortunés qui y sont accueillis à bras ouverts depuis des décennies ; d'autre part, les Etats réputés être des paradis fiscaux (Andorre, Liechtenstein, Luxembourg ou encore Monte-Carlo) sont certes petits, mais ils n'en restent pas moins des Etats souverains, membres pour la plupart des grandes institutions interétatiques (OCDE, ONU, OMC, etc.), qui n'hésiteront pas à saisir leurs instances suprêmes (Assemblée générale et Conseil de Sécurité des Nations Unies, Conseil général de l'OMC, etc.), s'ils sentaient que de plus grands Etats - voulant leur « mort » prochaine - venaient à ingérer abusivement dans les affaires intérieures !

La Belgique est considérée comme un « paradis fiscal » par rapport aux Etats voisins.

➤ **Mieux contrôler les fonds spéculatifs (*hedge funds*)**

La crise financière actuelle ne suppose pas de se préoccuper uniquement des seules institutions bancaires (commerciales ou d'investissements), mais aussi d'une catégorie atypique d'opérateurs financiers peu réglementés, apparus à la fin des années 1940³² : les fonds spéculatifs ou *hedge funds*.

Les fonds spéculatifs les plus puissants, actuellement, se nomment entre autres *Bain Capital*, *Blackstone Group*, *Carlyle*, *KKR* ou encore *Texas Pacific Group*, et pèsent chacun plusieurs dizaines de milliards de dollars.

Opérant le plus souvent au départ des paradis fiscaux (surtout les îles Caïmans), ces quelques dernières années, les fonds spéculatifs ont contribué à introduire beaucoup de volatilité sur les marchés financiers. Ils agissent exclusivement sur base de pratiques agressives, qui consistent à acquérir et revendre simultanément tout ou partie des actions d'entreprises rentables, avec l'objectif unique de réaliser au passage un profit maximal à court, voire très court terme, sans autres considérations (environnementales ou sociales).

...

Ils parient (donc spéculent) sur le fait que les sommes colossales qu'ils empruntent - pour acheter les titres en question - permettra de récupérer aussitôt le capital emprunté (sur les marchés financiers), et de générer une plus-value suffisante lors de leur revente (quasiment instantanée à l'acte d'achat). Une pratique qui est appelée « effet de levier ». Une partie de cette plus-value sera ensuite ristournée aux investisseurs, qui ont accepté de leur confier une partie de leur épargne.

Leur poids dans la finance mondiale n'a cessé d'augmenter au fil des années. Pour preuve, entre 1990 et 2007, les actifs gérés par les *hedge funds* ont presque été multipliés par 50, pour approcher les 2.000 milliards de dollars.

Il convient de se pencher ainsi de très près sur ce secteur opaque, qui méritera une attention toute particulière lorsque le temps sera venu d'accroître le contrôle (prudentiel), et donc la réglementation, sur ces acteurs gigantesques qui ne sont pas étrangers à l'éclatement de la bulle financière internationale, survenue en septembre 2008.

Contrairement à la crise financière de 2002, lorsque les bourses nord-américaines s'étaient écrasées de plus de 30% - la plupart des fonds spéculatifs étaient parvenus alors à amortir le choc -, aujourd'hui, de la City (Londres) à Wall Street (New-York), en passant par les places financières asiatiques, parce que minés par la crise du crédit combinée à un niveau colossal d'endettement, les *hedge funds* boivent le calice jusqu'à lie.

Selon les prévisions, environ 10% des quelques 11.000 fonds du genre inventoriés à travers le monde - qui emploieraient pas moins de 150.000 personnes - devraient disparaître avant la fin de l'année 2009. Cela, essentiellement pour les raisons suivantes : la confiance des opérateurs sur les marchés financiers étant grippée, et le crédit se faisant dès lors rare, les *hedge funds* ne parviennent plus à trouver les capitaux nécessaires pour s'adonner à leurs activités de « jeux et paris »³³ reposant sur l'effet de levier. En effet, dans pareil contexte, les investisseurs individuels comme institutionnels ne prennent évidemment plus le risque de leur confier leurs économies (ou fortunes, pour certains d'entre eux)³⁴.

Par conséquent, ils doivent à présent essayer des pertes sans précédent sur les marchés financiers internationaux, en raison de la chute continue et vertigineuse des valeurs boursières (dans lesquelles ils ont coutume d'investir massivement). Aussi, leur principale ambition actuelle est d'être toujours en vie quand la poussière de la crise retombera, que l'on y verra plus clair.

Bien entendu, les *hedge funds* ne vont pas tous faire faillite suite à la crise que l'on annonce gravissime,

et ne représentent qu'une partie seulement d'un vaste système économique qui est actuellement privé de crédits. Mais la disparition d'une partie non négligeable d'entre eux peut représenter un excellent moyen, pour les autorités nationales comme internationales chargées de la régulation et du contrôle des transactions et marchés financiers, de tâcher de mieux les identifier, et de les surveiller davantage qu'ils ne l'ont été jusqu'à présent. Pour autant qu'elles veuillent bien le faire, ce ne sera possible que s'il est possible de lever l'opacité caractérisant les paradis fiscaux (et autres centres financiers offshore), voire de les supprimer.

Selon les prévisions, environ 10% des 11.000 hedge funds du genre inventoriés à travers le monde - qui emploieraient pas moins de 150.000 personnes - devraient disparaître avant la fin de l'année 2009.

➤ Réformer les agences de rating (de notation)

Le rôle des agences de notation est d'attribuer des notes aux emprunts et autres actifs financiers émis par les organismes financiers, les entreprises, l'Etat, etc., en fonction du risque qu'il y a à acquérir ces titres.

Le souci est que ce sont ceux qui veulent voir leurs titres être notés, qui rétribuent les agences en question dont les plus célèbres (mais aussi les plus controversées, depuis le début de la crise financière) sont *Standard & Poor's*, *Moody's* et *Fitch* : toutes trois sont américaines.

La pratique veut que les sociétés multinationales cotées sur les places boursières, ainsi que les institutions bancaires et financières en tous genres (émettrices de titres financiers), sollicitent plusieurs de ces agences, et passent généralement contrat avec celle qui leur attribue la meilleure cotation au final. C'est ainsi que les produits financiers à risques, liés à la crise des *subprime*, ont systématiquement reçu des avis excellents au cours des dernières années, envoyant au passage le message aux investisseurs qu'ils pouvaient acheter ces produits financiers sans risque.

Depuis plusieurs années déjà, les autorités publiques (européennes comme américaines, surtout) songent à réformer le régime de contrôle qui s'applique aux agences de notation, d'où qu'elles viennent. En vain !

...

Il a fallu attendre l'éclatement de la bulle financière aux Etats-Unis pour que la Commission européenne, avec la collaboration de la plupart des régulateurs boursiers de la planète (réunis au sein de l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs, l'OICV), se décident à s'y employer³⁵.

C'était d'autant plus nécessaire qu'il ne souffre aucune contestation que ces agences ont une part de responsabilité dans le déclenchement et le niveau de sévérité de la crise qui frappe les marchés financiers internationaux. Et ce, en sous-estimant délibérément les risques liés aux produits structurés (surtout de crédit), pour tenter d'obtenir la confiance des organismes émetteurs de titres financiers (banques de détail, banques d'affaires, établissements de crédit, fonds d'investissement et de pension, organismes d'assurance et de réassurance, etc.), et signer avec eux de juteux contrats portant la cotation de leurs produits financiers.

Sans tarder, mais une fois de plus a posteriori, une fois la bulle éclatée, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement visant à encadrer davantage les agences de notation et leurs activités³⁶. Cette proposition fait partie d'un ensemble d'initiatives prises en réponse à l'arrivée brutale des premiers effets de la crise en Europe³⁷. Elle a pour ambition de proposer des nouvelles règles en la matière, qui sont élaborées pour garantir des notations de haute qualité, qui ne soient pas affectées par des conflits d'intérêts, voire des pratiques de corruption, fréquentes et inévitables jusqu'alors dans le domaine de la notation financière.

Les agences de notation ont une part de responsabilité dans le déclenchement et le niveau de sévérité de la crise qui frappe les marchés financiers internationaux.

Des règles très strictes sont à présent indispensables pour rétablir la confiance des marchés financiers dans l'Union européenne, y réduire le niveau général des risques, et mieux protéger dès lors le patrimoine des investisseurs, les petits (souvent des travailleurs en quête de compléments de revenus) comme les grands.

Les nouvelles règles proposées par la Commission sont notamment les suivantes (encore faudra-t-il s'y tenir, et les faire respecter avec force) : les agences de notation devront désormais se faire enregistrer systématiquement auprès des autorités de contrôle des marchés financiers de l'Union européenne, pour toutes leurs activités et contrats qu'elles y présentent ; elles seront dans l'obligation de produire un rapport de transparence annuel exhaustif ; dorénavant, elles seront également tenues de rendre publics les modèles

(statistiques), les différentes méthodes et autres hypothèses sur lesquelles elles fondent leurs décisions de notation ; pour ce faire, les agences de notation mettront en place un système élaboré de contrôle interne de la qualité des notations qu'elles émettent ; elles ne pourront plus noter des instruments ou des produits financiers que si elles peuvent prouver qu'elles possèdent effectivement des informations de qualité en abondance sur lesquelles fonder leurs notations ; il leur sera interdit de fournir des services de conseil ; etc.

➤ **Instaurer une taxe sur les échanges internationaux de produits financiers et de devises (taxe Tobin), à l'échelle mondiale**

Il s'agirait de taxer les transactions financières internationales, tel que l'a suggéré il y a plus de trente ans (1972) le prix Nobel d'économie, *James Tobin*. Sa proposition originelle prévoyait de taxer uniformément (à hauteur de 0,25%) toutes les opérations d'échanges des devises sur les marchés internationaux. Depuis lors, de nombreuses variantes ont été proposées, afin d'y inclure également l'ensemble des transactions portant sur les produits financiers.

La mise en place d'une telle taxe est possible et réaliste grâce, aujourd'hui, à la centralisation des données informatiques inhérentes à la liquidation des transactions à l'échelle internationale. L'idéal serait qu'elle soit appliquée à l'échelle mondiale.

Cependant, l'Union européenne pourrait faire office de pionnier³⁸. Les parlementaires belges ont d'ailleurs voté une loi (en 2004) en faveur de la taxe Tobin, qui stipule que la taxe en question sera mise en œuvre dès que tous les autres pays de la zone euro en auront fait de même.

Bien entendu, une telle taxe ne modifierait que partiellement le fonctionnement des marchés financiers, et ne suffirait probablement pas à éviter systématiquement l'avènement d'une crise financière, comme celle à laquelle nous devons faire face présentement. Néanmoins, elle serait un instrument supplémentaire de stabilisation des marchés, car elle aurait pour conséquence de pénaliser les spéculations à court terme, sans pour autant compromettre la réalisation des investissements à plus long terme.

En outre, une taxe du genre « Tobin » permettrait de dégager un produit fiscal substantiel, qui pourrait venir alimenter tout ou partie d'un fonds spécial « de gestion et de prévention des risques systémiques », qu'il conviendrait de constituer par ailleurs, ou les caisses d'une ou plusieurs institutions financières parapubliques, coordonnées au sein d'un ou plusieurs pôles publics financiers.

...

De toute évidence, cette idée de pôle constituerait une alternative de choix face aux institutions privées, dont l'actionnariat n'a cessé de poursuivre l'objectif d'une « rentabilité des fonds propres » à deux chiffres, sans aucune autre considération.

➤ **Encourager les États à recréer des pôles financiers publics d'envergure, et encourager l'entrepreneuriat alternatif**

Avec l'intensification de la crise financière, et son impact grandissant sur l'économie réelle, les épargnants s'inquiètent. Aussi, les gouvernements interviennent massivement afin d'éviter des faillites, de protéger l'épargne et relancer l'économie. Et ce, dans la plupart des situations, à l'aide de moyens collectifs publics permis par les efforts fiscaux, fournis par l'ensemble des contribuables.

Un peu partout, on ne cesse de proclamer, et de lire, que cette crise doit être l'occasion de tirer les leçons du fiasco des politiques passées. Plus que jamais, nos sociétés ont besoin d'institutions financières orientées vers un autre modèle de développement, qui donnerait la priorité au soutien d'investissements créateurs d'emplois pérennes, et soucieux de l'environnement (donc ancrés dans une logique de développement durable).

Parce qu'à chaque fois que le privé dérape...le public rattrape, il devient à nouveau essentiel de favoriser rapidement l'édification de pôles financiers publics (aux échelons tant des Etats qu'à l'international), voire la constitution de fonds souverains³⁹, qui se mettraient à disposition de ces impératifs économiques, sociaux et environnementaux.

Mais en Belgique, comme dans presque tous les pays industrialisés, la réalisation de ce chantier exige de rencontrer plusieurs conditions (simultanément) : sans plus attendre, il convient de stopper le processus de privatisation des organismes financiers (banques, établissements assureurs et de crédit), mais aussi de contribuer à la consolidation des participations que les autorités publiques détiennent actuellement dans les secteurs divers, singulièrement la finance. Enfin, il importe de modifier le carcan juridique européen de la Concurrence, pour permettre aux Etats membres de l'Union européenne de mettre à profit leurs récentes prises de participations massives dans les banques, pour que la finance soit davantage au service de l'intérêt général, et donc des individus, des travailleurs, et des entreprises créatrices d'emplois durables et de qualité pour ces derniers.

Ces participations, que d'aucuns considèrent comme des nationalisations forcées (effectuées dans l'urgence, et générant parfois des infractions au droit des sociétés),

doivent être perçues positivement, et non pas opérées uniquement pour venir à la rescousse des banques menacées par le risque de faillite. D'autant que l'histoire du capitalisme démontre qu'une fois qu'ils sont sauvés de la banqueroute, comme après chaque crise (depuis celle de « la tulipe », survenue en Hollande en février 1637), les marchés financiers en reviennent à leurs bonnes vieilles pratiques spéculatives à risques. Notons qu'il ne s'agit pas non plus de prôner pour autant la nationalisation de l'ensemble du paysage bancaire et financier (belge, européen ou au-delà), mais simplement de donner dorénavant le choix aux épargnants et investisseurs de confier (donc placer, s'ils le souhaitent) tout ou partie de leur patrimoine financier à une ou plusieurs institutions financières publiques, plutôt qu'aux seuls opérateurs privés.

A ce titre, à la fin du mois de novembre 2008, plusieurs années après les privatisations des CGER, Crédit communal, etc., le gouvernement wallon a annoncé la création prochaine (avant le début de second trimestre 2009) de la *Caisse d'investissements*, dont les objectifs majeurs sont de mobiliser l'épargne des citoyens, et la faire fructifier pour l'injecter dans des mesures de relance de l'économie wallonne⁴⁰.

Cette *Caisse d'investissements* n'aurait donc pas pour vocation d'offrir tous les services classiques d'une banque de détail (point de comptes à vue, ni d'agences ou ni de guichets donc), mais plutôt de permettre aux citoyens qui cherchent une certaine sécurité supplémentaire pour leur épargne, parce qu'ils n'ont plus confiance dans les banques de dépôt privées, de la placer (par simple virement) à plus ou moins long terme⁴¹.



La Caisse d'investissements wallonne permettra aux citoyens de placer leur épargne à plus ou moins long terme ailleurs que dans un organisme bancaire privé.

A la sécurité du placement, les déposants y bénéficieront d'un taux d'intérêt - combiné à une réduction d'impôt (pouvant aller jusqu'à 6,25% du taux fixé par le fédéral) -, qui rivalisera avec ce qui est proposé ailleurs sur le marché. La seule contrainte de la formule serait de devoir déposer son épargne pour une durée minimale de 6 mois, ce qui est une condition de sortie pour le moins acceptable.

...

Tandis que les entreprises à ancrage wallon pourront disposer de ces capitaux, devenus plus difficiles à obtenir sur le marché du crédit traditionnel. Et ce, sous différentes formes (avances, garanties, prêts, prises de participations de la Caisse dans leur capital). La *Caisse d'investissements* pourra compter pour ce faire sur le concours de la SRIW et de la Sowalfin.

Il s'agit dès lors d'un moyen intéressant complémentaire, voire alternatif en période de crise et de ralentissement de l'activité économique, en vue de soutenir spécifiquement l'économie wallonne, pour y créer davantage de richesses et...d'emplois.

Ces quelques dernières semaines, un peu partout en Europe (mais également dans plusieurs autres pays industrialisés et émergents), on a pu observer bien d'autres démarches similaires à celle menée par les autorités wallonnes : c'est-à-dire la réappropriation d'une partie du domaine financier par les pouvoirs publics, qui ont pris conscience qu'ils avaient dorénavant tout intérêt à ne plus laisser les seules institutions privées y opérer. Au risque de connaître de nouvelles crises à l'avenir. Car le libéralisme économique et financier nous prouve aujourd'hui, une fois de plus, qu'il est dans l'incapacité la plus totale à refréner son propre appétit, et donc à s'autoréguler.

Notons cependant que si la globalisation paraît être irréversible - et qu'elle engendre parfois des effets désastreux pour l'environnement, l'économie et le progrès social -, elle ne présente pas moins de nombreuses expressions positives, parmi lesquelles l'amélioration de l'accès à de nouveaux marchés et produits, l'incitation à consentir davantage d'efforts ci et là dans l'innovation, dans la recherche et développement (parfois, il est vrai...pour le pire), ou encore la recherche de l'excellence et d'un niveau de productivité supérieur des activités économiques et industrielles, etc. Des améliorations et avancées qui permettent, quand elles sont maîtrisées - qu'elles sont sous contrôle - d'être orientées dans le souci d'accroître le bien-être du plus grand nombre, parce que respectueuses de l'intérêt général.

Ne serait-ce qu'en matière économique et financière, il ne faut toutefois pas perdre de vue les risques d'instabilité qu'elle fait encourir aux sociétés sous l'effet d'un renforcement de la spéculation, de la désolidarisation de l'actionariat (y compris avec le management qui communique mal, ou insuffisamment, quant aux stratégies qu'il mène ou compte mener dans l'entreprise ou le groupe), de la diminution du nombre des formes de sociétés commerciales, d'une concentration des acteurs économiques et financiers (via des opérations diverses comme les fusions, absorptions, acquisitions en tous genres, telles que les Offres publiques d'achat, les OPA donc, ou encore d'échange, les OPE, etc.).

Soit autant de facteurs qui alimentent l'instabilité (donc la volatilité) croissante des marchés financiers internationaux.

L'actualité est là pour en témoigner !

C'est pourquoi, en Belgique comme ailleurs, il apparaît opportun de lancer (et relancer) des formes d'entrepreneuriat et d'investissements plus démocratiques, éthiques et plus responsables, sous les angles tant économique, environnemental que social.

Mêmes s'ils sont en expansion continue à l'échelle mondiale, pour compenser et atténuer les dérives engendrées par les marchés, il s'agit entre autres de miser davantage qu'aujourd'hui tant sur l'entrepreneuriat coopératif (une forme d'entreprise à dimension plus humaine, démocratique car participative, qui garantit à l'ensemble des coopérateurs-proprétaires de pouvoir mieux faire valoir collectivement leurs droits et intérêts, tantôt localement tantôt globalement, selon les cas), que les activités économiques et financières suivantes :

1. Le segment des investissements socialement responsables et éthiques (comme le fait notamment la Banque *Triodos*, qui investit l'argent qui lui est confié par ses clients dans des projets durables et éthiques, ce qui explique largement le fait qu'elle n'a d'ailleurs presque pas été affectée par la crise du crédit), et

2. Le secteur du commerce équitable et solidaire (avec les producteurs et pays du Sud).

Conclusion

La crise économique dans laquelle nous nous enfonçons un peu plus chaque jour est la conséquence presque mécanique d'une autre crise, celle qui secoue la planète « finance » depuis une année. Or, l'analyse que nous avons développée dans les premières lignes de cette étude, montre à l'évidence que cette crise était évitable. En effet, depuis 1980, les crises financières et monétaires se sont succédées à un rythme effréné. Les occasions n'ont donc pas manqué pour analyser le système, tirer les leçons de ses multiples dérives, et tenter d'apporter des solutions durables remettant l'économie réelle au centre des préoccupations.

La crise économique actuelle est la conséquence de la crise financière débutée il y a un an déjà.



...

Au contraire, la dérégulation des marchés financiers s'est accélérée aussi bien sous les gouvernements de droite que de gauche. Non seulement les obligations légales ont été revues à la baisse, mais aussi, les organismes publics chargés du contrôle ont vu leurs moyens et leurs pouvoirs s'éroder au point qu'ils n'ont été d'une grande utilité ni pour prévenir ni pour contenir la crise actuelle.

Les questions monétaires et financières sont trop importantes pour les laisser aux seules mains du secteur privé.

Certes, début des années 2000, quelques scandales aidants, il y a bien eu ça et là des tentatives de reréguler. Toutefois, même si sur papier ces initiatives furent intéressantes, elles n'ont été appliquées dans les faits qu'avec peu d'insistance. Force est de constater que le monde financier avait réussi à persuader le monde politique qu'il était suffisamment responsable, et qu'il était dans sa nature même de s'autoréguler. A la lumière de l'actualité, tout ce discours se résume à du vent. Sachons cette fois-ci en tirer les leçons.

Les questions monétaires et financières sont trop importantes pour les laisser aux seules mains du secteur privé. Tout échange commercial, tout investissement passe par des intermédiaires financiers. En cas de crise de confiance envers ces derniers, tout le système commercial et productif peut s'effondrer comme un château de cartes. Les systèmes monétaires et financiers ne sont dès lors pas des marchés comme les autres. Ils doivent, à cet égard, être protégés des règles de marché, soit en étant directement sous l'emprise des pouvoirs publics, soit au minimum, en étant fortement régulés par ces derniers. Pour ce faire, une série de mesures ambitieuses, mais réalistes doit être mise en place.

Il s'agit de :

➤ **Revoir les limites de la finance en séparant nettement les « banques commerciales, de détail » des « banques d'investissement ».**

Il n'est pas sain de faire des paris risqués avec l'épargne dégalée par les travailleurs et les citoyens en général ; encore plus quand ces derniers ne sont pas au courant.

➤ **Exiger des institutions financières davantage de modération, de transparence et d'éthique dans leur gestion interne.**

A ce titre, les systèmes de rémunérations variables (bonus, stock-options...) doivent être revus en profondeur. A défaut, ils généreront, à nouveau, les mêmes comportements individualistes axés sur le court terme, qui seront autant de menaces pour la viabilité des marchés monétaires et financiers.

➤ **Rendre les produits des institutions financières plus transparents en limitant les innovations financières complexes et en encadrant les marchés des produits dérivés.**

Il faut en revenir à des produits et des règles compréhensibles par le citoyen. Ceci est le seul moyen de rétablir la confiance dans les marchés monétaires et financiers.

➤ **Réclamer une information claire, stable et comparable quant aux institutions bancaires et d'assurances en revenant à des règles comptables plus simples et moins dépendantes de l'évolution du marché mais surtout en réintégrant dans la comptabilité des banques toutes les parties dites « hors bilan ».**

➤ **Améliorer l'efficacité des institutions de contrôle des marchés financiers, et redéfinir leurs missions et moyens opérationnels.**

Cela nécessite, entre autres, de mieux armer les contrôleurs, mais probablement aussi de mieux les payer que les traders. Aussi, avec la mondialisation de la finance, une coordination européenne et même internationale de ces organismes de contrôle devient une nécessité.

➤ **Réformer le fonctionnement des agences de notation afin d'éviter les conflits d'intérêts, voire des pratiques de corruption, fréquents et inévitables jusqu' alors.**

Il faut soumettre ces agences de notation à des règles de transparences et de prudences et bien entendu contrôler qu'elles les appliquent réellement.

➤ **Augmenter le coût de la prise de risque, en fixant, pour chaque opérateur et intermédiaire financier, un niveau minimal de fonds propres à atteindre et en imposant des quotas maximums de crédit.**

Plus le coût des transactions sera élevé, plus les opérateurs se concentreront sur les transactions « essentielles », au détriment de la spéculation.

...

Enfin, il faut également instaurer une taxe sur les échanges internationaux de produits financiers et de devises (taxe Tobin), si pas à l'échelle mondiale, au moins à l'échelle européenne.

➤ **Repérer, réguler et contrôler les transactions avec les paradis fiscaux avec comme but ultime leur éradication.**

Rappelons que ces petits coins de paradis sont en vérité des trappes d'évasion comptable, fiscale et juridique qui ne profitent qu'aux plus aisés. Diverses mesures doivent être prises. La Belgique pourrait d'ailleurs montrer l'exemple au levart le secret bancaire. Ce devoir de transparence doit cependant s'imposer à tous les Etats. C'est de cette manière qu'on pourra mieux contrôler les fonds spéculatifs (hedge funds) et que l'on pourra harmoniser l'imposition des bénéfices de sociétés dans l'Union européenne.

➤ **Encourager les États à recréer des pôles financiers publics d'envergure non seulement pour offrir une alternative aux banques privées et garantir une sécurité aux épargnants mais surtout afin de se doter des moyens pour soutenir les investissements créateurs d'emplois et soucieux de l'environnement ainsi que des formes alternatives d'entrepreneuriat, c'est-à-dire éthique, équitable et solidaire.**

Ces quelques pistes montrent la voie à suivre pour créer une économie responsable et durable en lieu et place d'une économie casino de court terme. Au monde politique d'assumer sa responsabilité envers les citoyens et les générations futures en optant pour un développement économique, sociale et environnemental réellement durable.



¹ Comme en 1997-1998, lors de la crise économique et financière née en Thaïlande, et qui s'était étendue au reste de l'Asie du sud-est, alors en plein boom économique. Ou encore celles frappant les économies émergentes suivantes, au cours des quinze dernières années : Mexique (1994-1995), Russie (1998-1999), Brésil (entre 1999 et 2003), ou encore Argentine (de 1998 à 2002). Et tel qu'aujourd'hui, avec la tempête financière partie du marché du crédit hypothécaire aux Etats-Unis, dont le détonateur a été la crise dite des *subprime*, et qui se propage au reste de l'économie internationale, avec des conséquences variables selon les secteurs et pays.

² Comme les sauvetages in extremis (par les autorités du Royaume-Uni) du premier prêteur hypothécaire britannique *Bradford & Bingley*, et outre-Rhin, du leader du crédit hypothécaire *Hypo Real Estate*, grâce à l'intervention massive opérée conjointement par la banque centrale allemande et le gouvernement, ou celui de la troisième banque islandaise *Glitnir*. Mais c'est sans compter sur les dizaines de faillites d'opérateurs majeurs, enregistrées ces derniers mois dans le secteur financier aux Etats-Unis (les leaders du crédit immobilier *Fannie Mae & Freddie Mac*, l'ex-assureur numéro un du pays, le groupe *AIG*, ou l'ex quatrième banque américaine, *Wachovia*, rachetée dernièrement par Citigroup, etc.).

³ Tel que l'énième appel à l'aide, lancé au tout début du mois de décembre 2008, par les « *Big Three* » - les trois plus grands constructeurs automobiles américains (General Motors, Ford et Chrysler), désormais au bord de la banqueroute -, aux autorités américaines. Des multinationales qui ont imploré le Congrès de leur accorder un prêt urgent de 25 milliards de dollars.

⁴ Ch. Chavagneux, *Banques : risquer plus pour gagner plus*, dans Alternatives Economiques, N°267, mars 2008.

⁵ Comme le fameux « *Code Lippens* », un ensemble de mesures censées instaurer davantage d'éthique et de pratiques de bonne gouvernance dans le fonctionnement des sociétés qui sont cotées à la Bourse de Bruxelles : un code qui porte ironiquement le nom de l'homme qui...est le coresponsable de la déroute scandaleuse de Fortis. Soit Maurice Lippens, l'ex-Président du Conseil d'administration du bancassureur.

⁶ S. Balthazar, *Marchés financiers : comment restaurer la confiance, et éviter de nouvelles crises et dérives ?*, dans D'autres Repères.be, Mai 2008. <http://dautresreperes.typepad.com/dautresreperes/2008/05/marchs-financie.html>

⁷ 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.

⁸ <http://www.cbfa.be>

-
- ⁹ Pour plus de détails sur les *hedge funds* (fonds spéculatifs), voir Infra.
- ¹⁰ B. Biais, *Transparence des marchés, conflits d'intérêts et crise financière*, dans Problèmes économiques N° 2.945 (Dossier spécial « Crise financière »), La Documentation française, Paris, 9 avril 2008, p.20.
- ¹¹ Tout particulièrement la banque centrale des Etats-Unis (Fed), la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne (BCE), la Banque du Japon (BoJ), ainsi que la Banque nationale de Suisse (BNS).
- ¹² Trends-Tendances, 27 décembre 2007, p. 9.
- ¹³ A. Parienty, *A quoi servent les banques centrales ?*, dans Alternatives Economiques (N° 264), décembre 2007, p. 79.
- ¹⁴ Trends-Tendances, 28 février 2008, p.18.
- ¹⁵ L'Echo, *Crise financière (édito): pas de chasse aux sorcières*, jeudi 25 septembre 2008.
- ¹⁶ Alternatives Économiques, N° 274, Novembre 2008, pp.58-62.
- ¹⁷ C'est la technique dite du *clawback* - ou de « récupération » -, que les top-managers (tous secteurs confondus) et *traders* craignent par-dessus tout !
- ¹⁸ Soit les administrateurs exécutifs, les membres des comités exécutifs et les personnes chargées de la gestion journalière dans les seules sociétés cotées en Bourse, à la cessation de leur mandat. L'indemnité de départ est désormais plafonnée au montant total perçu pendant la période de 12 mois qui précède la fin de l'activité. Cependant, cette prime pourra monter jusqu'à l'équivalent de 15 mois de salaire, pour les patrons ayant entre 20 et 25 d'ancienneté, et allant jusqu'à 18 mois pour ceux disposant d'une ancienneté supérieure à 25 ans. En outre, leurs rémunérations devront être « préparées » par un Comité de rémunération, et soumises systématiquement à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.
- ¹⁹ L'Echo, mercredi 3 décembre 2008.
- ²⁰ Trends-Tendances, *Coupable, le chien de garde de la finance du royaume ?*, jeudi 2 octobre 2008, p. 20.
- ²¹ L'Echo.be, *Message à la CBFA : sortez du bois, svp...*, mercredi 22 octobre 2008.
- ²² Ch. Chavagneux, *Les promesses du G20*, dans Alternatives Economiques, N° 275, décembre 2008.
- ²³ Institution créée en 1989, le Forum de Stabilité financière est constitué de ministres des Finances, de banquiers centraux et de représentants de diverses institutions de régulations des marchés boursiers et financiers. S'il est confirmé dans le rôle qui lui a été promis dernièrement par le G20 (à Washington), le Forum en question devra voir sa structure et son mode de fonctionnement être adaptés, pour accueillir utilement les représentants des pays émergents qui composent désormais le G20. Et disposer de moyens en conséquence.
- ²⁴ Trends-Tendances (Briefing), *Coupable, le chien de garde de la finance du royaume ?*, jeudi 2 octobre 2008.
- ²⁵ La Libre.be, Entretien avec Philippe Dembour : « *Changez la comptabilité bancaire !* », mardi 21 octobre 2008.
- ²⁶ Alternatives Économiques, *Les dix chantiers de la régulation financière*, N° 274, Novembre 2008, pp.61-62.
- ²⁷ Certains grands Etats membres de l'UE entendent également profiter de la crise pour remettre à l'ordre du jour le projet de directive européenne sur les « prix de transfert », prix auxquels les sociétés multinationales établies dans un ou plusieurs pays de l'Union européenne s'échangent des biens et des services. Ces derniers sont régulièrement utilisés pour opérer un transfert d'une partie des profits qu'elles engendrent vers les pays appliquant une fiscalité moindre. La directive en question consiste à établir une base fiscale consolidée au niveau européen. Dès lors, les profits des multinationales seraient taxés une seule fois, par un seul Etat membre, mais le produit total de la taxe serait redistribué ensuite entre les différents pays où est implantée une même société multinationale, selon des critères qu'il reste encore à préciser (chiffre d'affaires, volume de capitaux investis, etc.).
- ²⁸ La Libre Belgique, *Le temps se gâte pour les paradis fiscaux*, mardi 21 octobre 2008.
- ²⁹ Selon l'ONG *Transparency International*, on compterait actuellement entre cinquante et soixante paradis fiscaux dans le monde, dans lesquels se sont établis pas moins de 400 banques internationales - le plus souvent via de simples succursales -, près de deux tiers des 2.000 fonds spéculatifs (*hedge funds*) que compte encore la planète financière et...deux millions environ de sociétés « écrans ».
- ³⁰ Le Vif-L'Express, *Dossier (Economie): La guerre au paradis*, vendredi 31 octobre 2008, pp. 114-116.

³¹ <http://www.transparency.org>

³² C'est en 1949 que le terme *hedge fund* a été inventé par A. W. Jones, aux Etats-Unis, qui avait lancé alors un « véhicule financier », dont la caractéristique était d'acheter et de vendre simultanément (ou presque) des actions à découvert (à crédit), réduisant ainsi les risques d'expositions aux fluctuations des marchés.

Depuis lors, de nombreuses catégories de ce genre de véhicule ont vu leur jour : ils sont de taille diverses et se sont pour la plupart spécialisés dans certains segments seulement (matières premières minérales, hydrocarbures, matières premières alimentaires, finance, industrie, etc.). Les plus puissants d'entre eux opèrent quant à eux tous azimuts, sur tous les marchés, dans tous les secteurs. Notons qu'en 2007, les 100 plus grands fonds spéculatifs au monde pesaient les trois quarts des actifs gérés par ces opérateurs financiers si particuliers, des opérateurs qui prennent davantage de risques encore que les fonds commun de placement.

³³ Si bien que l'on parle de plus en plus, depuis le début des années 2000, de la finance dite « casino », parce qu'elle repose sans cesse davantage sur la pure spéculation, en quelque sorte sur des paris.

³⁴ Signalons que rien qu'en septembre 2008, au cœur de la déroute des marchés financiers, sous l'effet de la panique, ce sont 43 milliards de dollars que les investisseurs ont décidé de retirer des mains des fonds spéculatifs dans le monde.

³⁵ EurActiv.com, *Agences de notation : les ministres en faveur d'une surveillance plus stricte*, lundi 7 juillet 2008.

³⁶ http://www.ibr-ire.be/fra/nieuws_europese_unie.aspx?id=3815

³⁷ Parmi ces propositions de mesures, formulées par les institutions européennes, on retrouve entre autres la proposition de directive « *fonds propres* » (visant à renforcer le niveau de fonds propres des entreprises et opérateurs financiers établis dans l'UE), des dispositions portant l'amélioration des systèmes de garantie des dépôts bancaires, ou celle de la solvabilité des organismes financiers aux pratiques à risques, ou qui concernent l'adaptation des normes comptables dans les secteurs bancaires et financiers, etc.

³⁸ E. De Keuleneer et A. Zacharie, *Pour une taxe Tobin contre le risque systémique*, Bruxelles, Octobre 2008.

³⁹ Comme les Etats français, norvégien, plusieurs pays du Golfe Persique, etc., il s'agirait de créer un (voire plusieurs) fonds souverain en Belgique. L'idéal étant d'éviter la démultiplication du nombre d'outils de relance - et de soutien - à l'économie domestique. Il pourrait être ainsi créé, en Belgique, un fonds fédéral, et trois 'bras armés', pour chacune des trois Régions du pays, en s'assurant bien entendu que chacune de ces structures travaille certes de façon coordonnée avec les trois autres, mais également avec l'ensemble des institutions d'investissements publics, ou assimilées, qui existent déjà (par exemple, en Wallonie, entre autres avec la Société régionale d'Investissement de Wallonie - la SRIW -, et ses différentes filiales spécialisées, la petite dizaine d'*Invests* sous-régionales - comme Meusinvest, Investsud, etc. -, la Société wallonne de Financement et de Garantie des PME, soit la SOWALFIN, ou encore la SOGEPa, donc la Société de Gestion des Participations de la Région wallonne, voire l'AWEX, l'Agence wallonne à l'Exportation, etc.).

⁴⁰ Comme le plan « anticrise », de relance économique, adopté au début du mois de décembre 2008 par le Gouvernement wallon, et qui devrait être doté d'un milliard et demi d'euros (sur base d'un échafaudage financier complexe). Un budget dont l'utilisation sera prioritairement concentrée autour de cinq priorités : l'accélération des investissements opérés dans le développement des infrastructures, l'accès au crédit, le soutien au marché de l'emploi (et à la formation qualifiante), le développement durable, ainsi que l'accélération des réformes en cours en matière de simplification administrative.

⁴¹ Le Soir, *Un milliard et demi pour relancer la Wallonie*, samedi 6 et dimanche 7 décembre 2008.