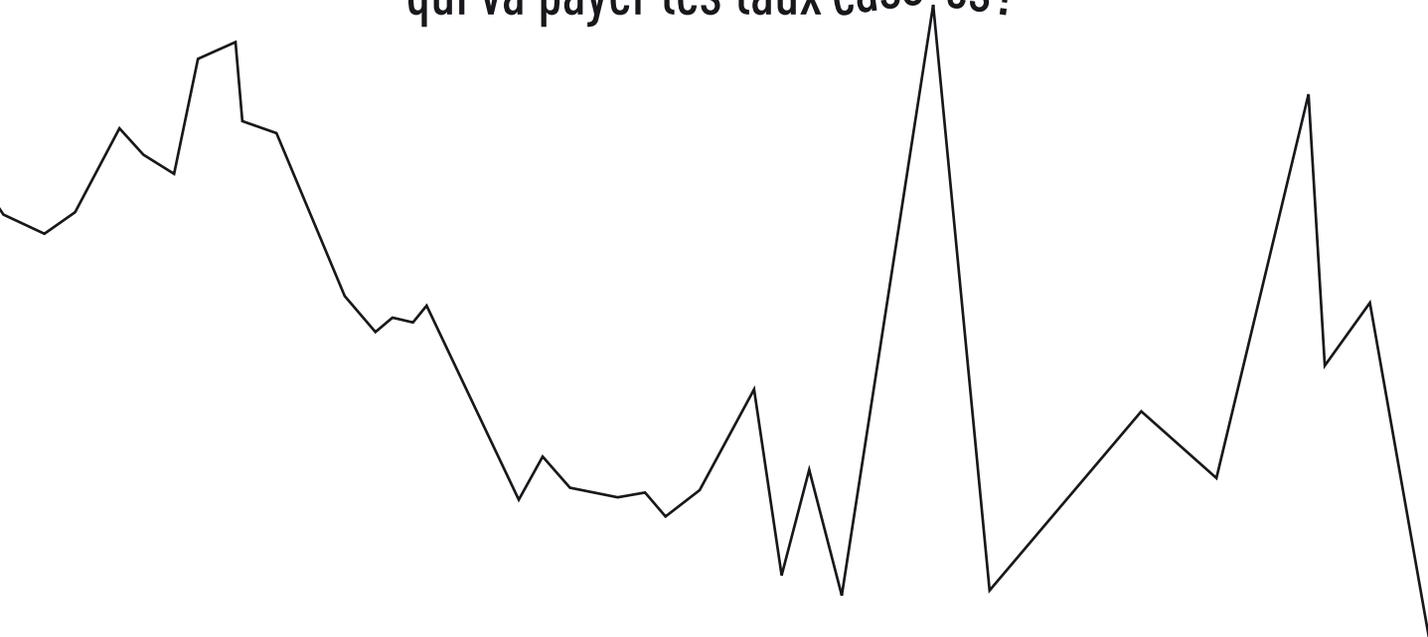


# CRISE FINANCIÈRE ... qui va payer les taux cassés?



Journée d'étude d'actualité politique  
Louvain-la-Neuve le 7 novembre 2008

# Table des matières

<b>1 - Introduction</b> Par Anne SCHEUNE .....	3
<b>2 - La crise des « subprimes »</b> Par Etienne LEBEAU .....	4
<b>3 - De la crise des subprimes à la crise belge</b> Par Jean-François CATS .....	14
<b>4 - Crise financière ou crise globale ?</b> Par Réginald SAVAGE .....	19
<b>5 - Les leçons de la crise financière</b> Par Arnaud ZACHARIE.....	23
<b>6 - Table-ronde des experts des partis politiques</b> cdH, Ecolo, PS .....	28
<b>7- Conclusion : la crise financière par sa face cachée</b> Par Thierry JACQUES .....	40



# 1 Introduction

**Anne Scheune** – Directrice du CIEP

**L**e sujet de cette journée d'étude d'actualité politique s'est malheureusement et très rapidement imposé à nous, il y a peu de temps. L'objectif était de donner à tous et toutes quelques clés de compréhension de cette crise financière qui venait de loin, ... mais qui semblait vouloir tous nous atteindre.

De par nos fonctions de permanents ou militants engagés dans différentes associations d'éducation permanente, nous sommes en effet souvent interpellés sur l'actualité et aussi placés face à des « on dit », des images toute faites à déconstruire, des incompréhensions et des questionnements de monsieur et madame tout le monde, surtout sur des sujets aussi techniques que la finance et les questions bancaires.

Après une introduction permettant de poser les fondements de la crise aux Etats-Unis, l'impact de la crise des subprimes en Belgique sera présenté. S'en suivra une analyse de l'histoire ancienne de cette crise nouvelle, ainsi qu'un développement de l'impact socioéconomique de la crise au Nord et au Sud.

Enfin, des experts des différents partis politiques (cdH, Ecolo et PS) ont répondu aux trois questions suivantes:

- Qui est responsable de la crise ?
- Quel est le degré de gravité de la crise ?
- Quelles sont les réponses politiques apportées ou à apporter ?

Des conclusions permettront de tracer quelques pistes de réflexion pour l'avenir ...

# 2 la crise des «Subprimes»

4

Par Etienne **LEBEAU** - formateur à la FEC-CSC

## Définition

- Prêts « sous-garantis »
  - Faible solvabilité de l'emprunteur
  - « Crédit prédateur » (*predatory lending*)

## Les emprunteurs

- Crédit à la consommation US : « prime » et « subprime »
- Subprime
  - Défaillances de + de 30 j. dans les 12 derniers mois
  - Condamnations, saisies...
  - Faillites
  - Score FICO < 660
  - Service de la dette > 50 % du revenu
- > 60 % = minorités ethniques

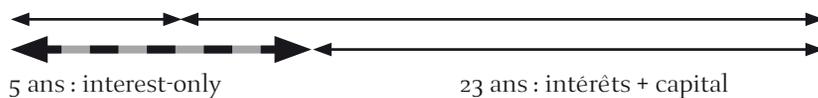
## Formules de prêts

- Taux d'intérêt et frais de dossiers prohibitifs, pénalités
- Prêts à « 125 % LTV »
  - LTV = Loan to value (valeur du prêt/valeur de la maison)
- Masqué par diverses pratiques commerciales :
  - Taux taquins, prêts interest-only

## Exemple

### Prêt 2/28 ARM IO - 30 ans

2 ans	28 ans
8,64 %	11,53 %



ARM = *Ajustable Rate Mortgage*

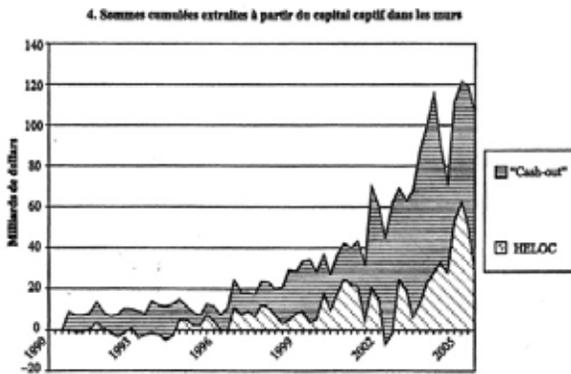
IO = *Interest-only*

## □ Détérioration dans le temps

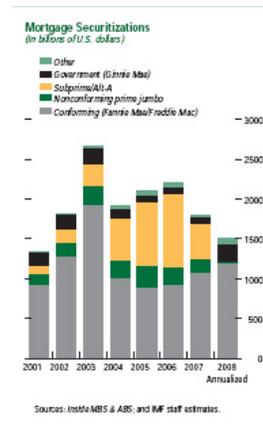
- Prêts non documentés : *No docs loans, liar loans*
- Pas ou peu d'apport personnel
- Prêts NINJA : No Income, No Job or Assets
- Le remboursement dépend in fine du collatéral, cad de la bulle immobilière

## □ Home equity

- Le remboursement dépend in fine du collatéral, cad de la bulle immobilière
- Extraction du « capital captif » en vue de :
  - rembourser d'autres dettes : 26 %
  - rénover la maison : 35 %
  - consommer 16 %
  - acheter des actions ou d'autre titres 11 %
  - investir dans un logement ou un commerce 10 %



Source : Jorion (2008)



## □ Le terreau de la crise



La Home equity  
comme seule  
ressource

Rentabilité du crédit  
aux ménages  
Nouveau modèle  
bancaire

Rentabilité des titres  
subprime

Excès de liquidités  
Symbiose USA/Asie

## □ L'évolution de la situation des ménages

- Le recul des salaires et des services publics ont rendu les ménages de plus en plus dépendants du crédit
  - dépenses de logement, d'éducation, de santé et de consommation
- L'accès au crédit est conditionné par l'accès au logement :
  - Utilisation du capital captif du logement (*home equity*)
- Dimension raciale : exclusion de longue date des minorités ethniques de l'accès au logement

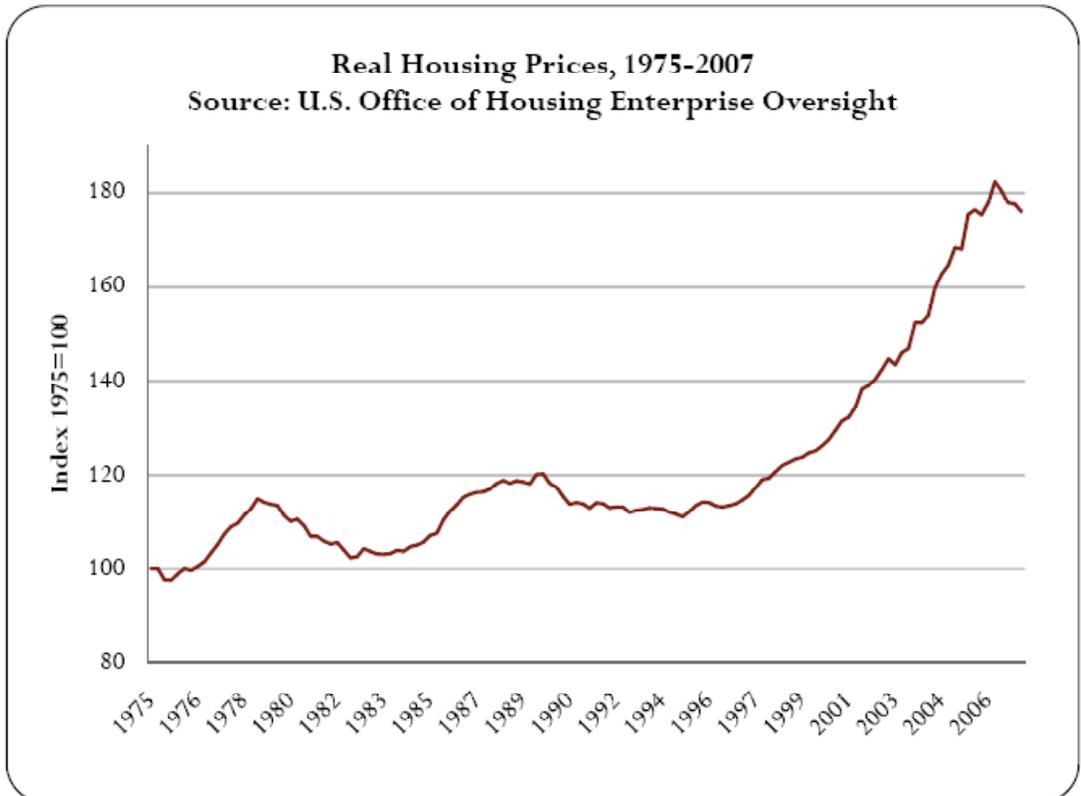
**Tableau 5-2. Revenus après impôts entre 1979 et 2002  
(en dollars constants de 2002)**

<i>Strates de revenus</i>	<i>1979</i>	<i>2002</i>	<i>Variation en %</i>
1 <sup>er</sup> quintile <sup>4</sup> (20 % plus bas)	13 200	13 800	4,5
2 <sup>e</sup> quintile	26 700	29 900	12,0
3 <sup>e</sup> quintile	38 000	43 700	15,0
4 <sup>e</sup> quintile	49 800	61 700	23,9
5 <sup>e</sup> quintile (20 % plus hauts)	87 700	130 000	48,2
1 % plus élevés	298 900	631 700	111,3

*Source* : CBO, Effective Federal Tax rates, 1979-2002, mars 2005.

*Memo* : salaire moyen d'un PDG en 2002 pour un échantillon de 1 500 firmes : 14 300 000 dollars, soit plus de 1 000 fois le revenu moyen du premier quintile.

Source : Aglietta et Berrebi (2007)



Source : Herring (2008)

## L'évolution des banques

- Les prêts aux individus représentent une part grandissante des revenus des banques

Loans to individuals as Percentage of Total Loan Portfolio, Dec 2006

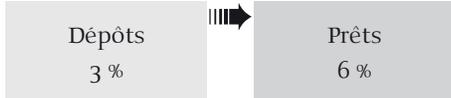
HSBC	Citigroup	B of A	RBS	Barclays	Paribas	Dresdner	SMFG
40.5	77.7	76.3	24.0	44.0	33.0	20.1	26.8

Source : dos Santos (2008)

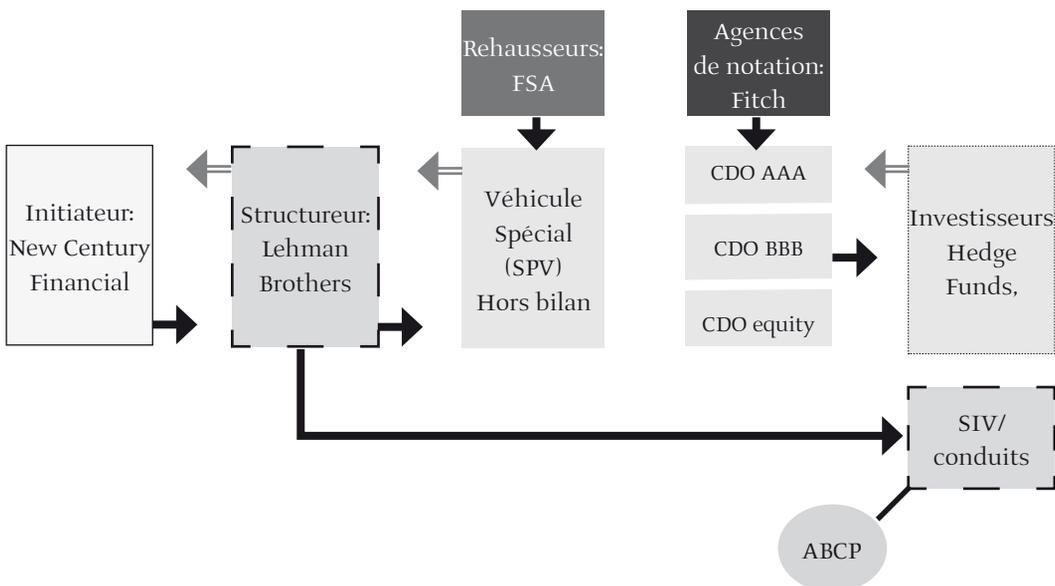
## Rentabilité/risque

- Forte **rentabilité** du fait du rapport de forces défavorable au consommateur
  - Double mécanisme d'exploitation des travailleurs US
    - Via l'entreprise : pression sur les salaires
    - Via le système de crédit : predatory lending
- **Risque** perçu faible car présumé maîtrisé au moyen des nouvelles techniques financières
- Les banques US sont passées de l'exclusion à l'exploitation des individus les plus faibles (minorités ethniques)
- Nouveaux acteurs : officines non régulées, banques de Wall Street
- 

## Le modèle « 3-6-3 » (1930-1980)



## Le modèle « octroi et cession » (2000-2008)



## Deux modèles de crédit

« 3-6-3 » Initier les crédits et porter le risque	Titrisation Initier les crédits et les vendre (ou les garder mais vendre le risque)
Le profit est fct d'une évaluation correcte du risque	Le profit est fonction croissante du volume des crédits vendus
Incitation à évaluer la solvabilité de l'emprunteur	Incitation à accorder des crédits contre collatéral : hausse anticipée de la valeur du bien
Asymétrie d'information réduite (proximité)	Asymétrie d'information accrue par faible incitation à évaluer le profil de l'emprunteur
Contrôle prudentiel : provision en capital	Aucun contrôle prudentiel, aucune provision en capital

Source : Aglietta (2008)

## Return on equity (ROE)

Entreprises CAC 40	15,20 %
Société générale (banque de détail)	23,6 %
Société générale (banque d'investissement)	43,6 %
JP Morgan (département « Securities Services »)	58 %

Source : Lordon (2008)

## L'« alchimie financière »

- Dérivés de crédit structurés ou « produits structurés » :
  - ABS = *Asset Backed Securities*
  - (R)MBS = *(Residential) Mortgage Backed Securities*
  - CDO = *Collateralized Debt Obligations*
  - « *Armes de destruction financière massive* » (W. Buffet)
- Titrisation + Structuration
- Rehaussement du crédit

## RMBS Subprime

Prêts hypothécaires individuels

M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10
M11	M12	M13	M14	M15	M16	M17	M18	M19	M20
M21	M22	M23	M24	M25	M26	M27	M28	M29	M30
M31	M32	M33	M34	M35	M36	M37	M38	M39	M40
M41	M42	M43	M44	M45	M46	M47	M48	M49	M50
M51	M52	M53	M54	M55	M56	M57	M58	M59	M60
M61	M62	M63	M64	M65	M66	M67	M68	M69	M70
M71	M72	M73	M74	M75	M76	M77	M78	...	M 2000
M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10
M11	M12	M13	M14	M15	M16	M17	M18	M19	M20
M21	M22	M23	M24	M25	M26	M27	M28	M29	M30
M31	M32	M33	M34	M35	M36	M37	M38	...	M 1000

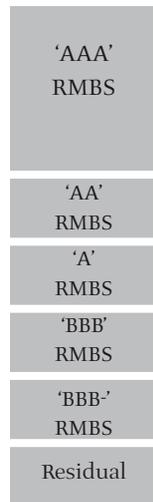
'Pool' de prêts

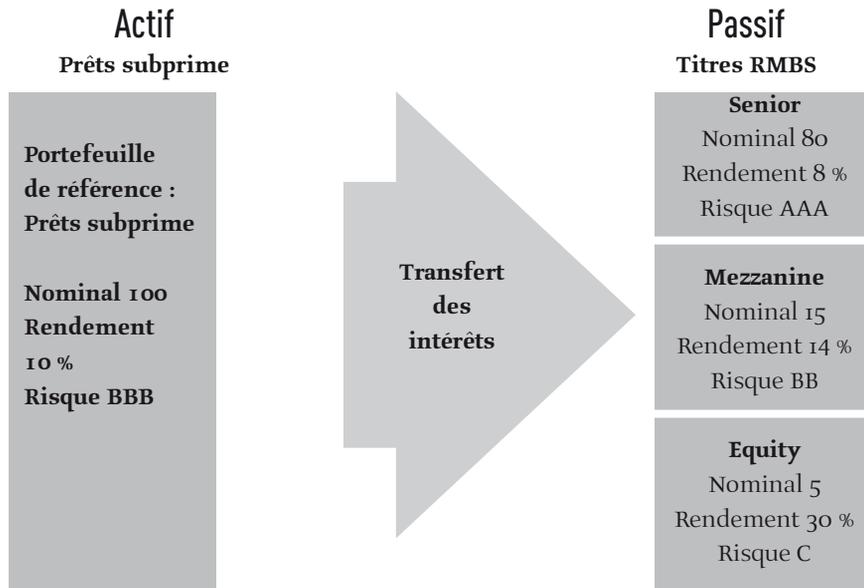


SPV



Titres RMBS

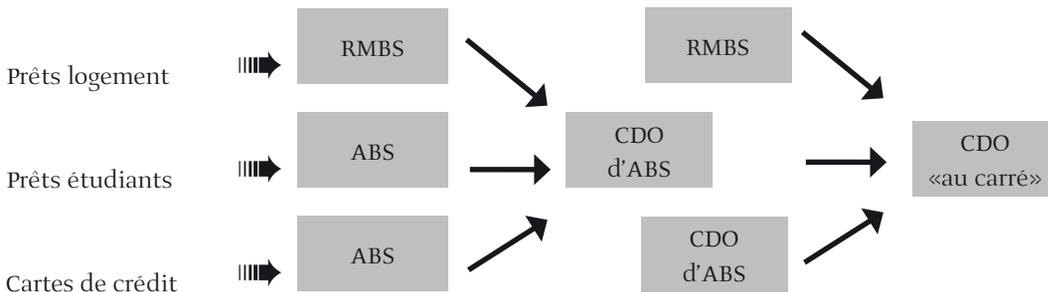




Source : Lordon (2008)



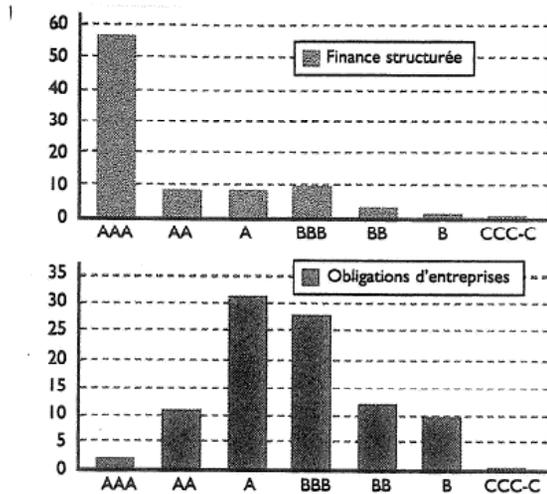
## La titrisation « itérative »



## Les investisseurs financiers

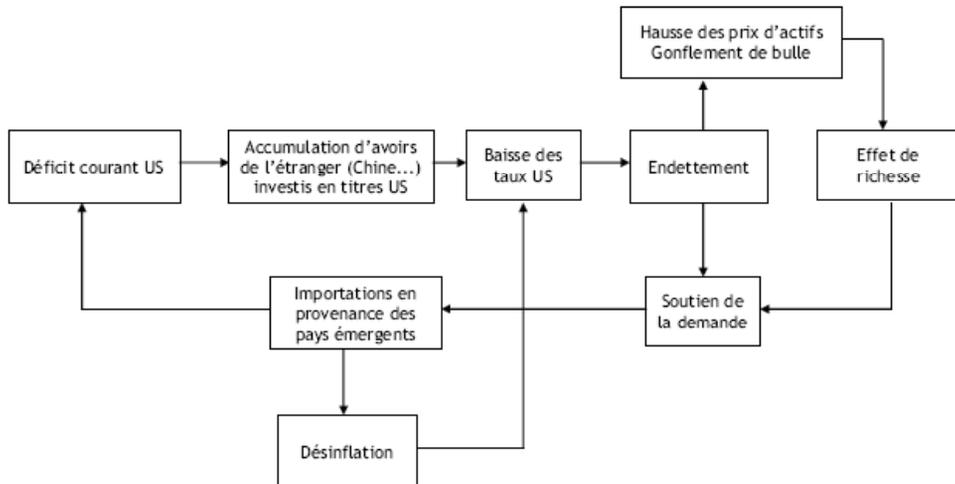
- *High Yield*
- Hedge funds
  - Gèrent les actifs de clients fortunés et d'autres investisseurs institutionnels
  - Croissance explosive : de 400 milliards de \$ à 1300 milliards entre 2000 et 2006
  - Non régulés (paradis fiscaux)
  - Leviers d'endettement gigantesques
  - HF Bear Stearns : 640 millions \$ de capitaux propres / 10 milliards \$ de dette (levier = 15)
- Les banques achètent les titres qu'elles ont elles-mêmes produits via des *Securities Investment Vehicles* (SIV)

## Les « garde-fous »

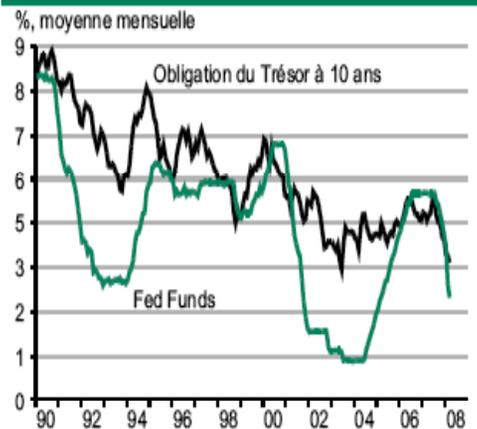


Source : Lordon (2008)

## Les déséquilibres mondiaux



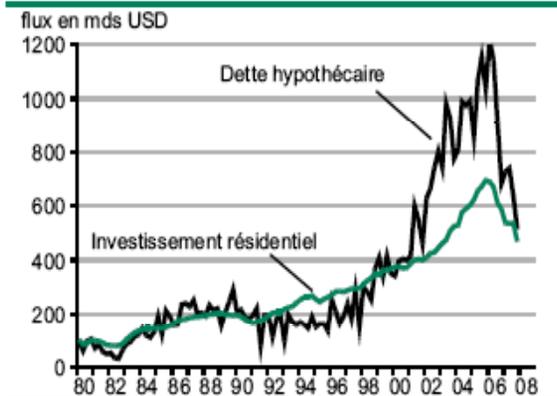
### Etats-Unis : taux d'intérêt



Graphique 11

Source : Réserve fédérale

### Etats-Unis : dette hypothécaire et investissement résidentiel

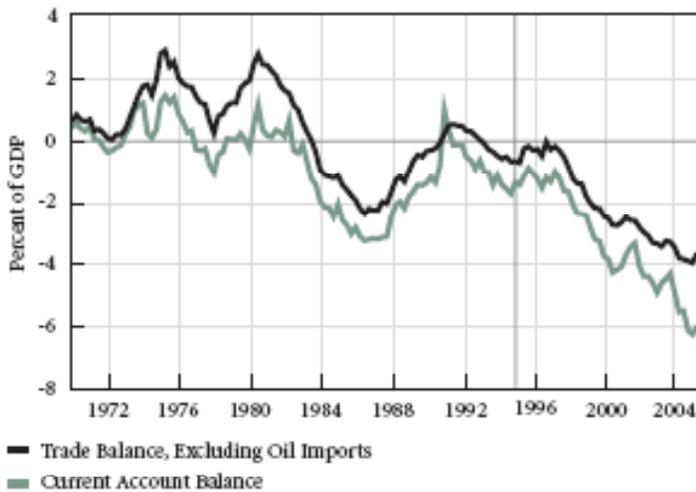


Graphique 16

Source : Réserve fédérale

## □ Le déficit US

**Figure 3 Trade Balance and Current Account Balance**

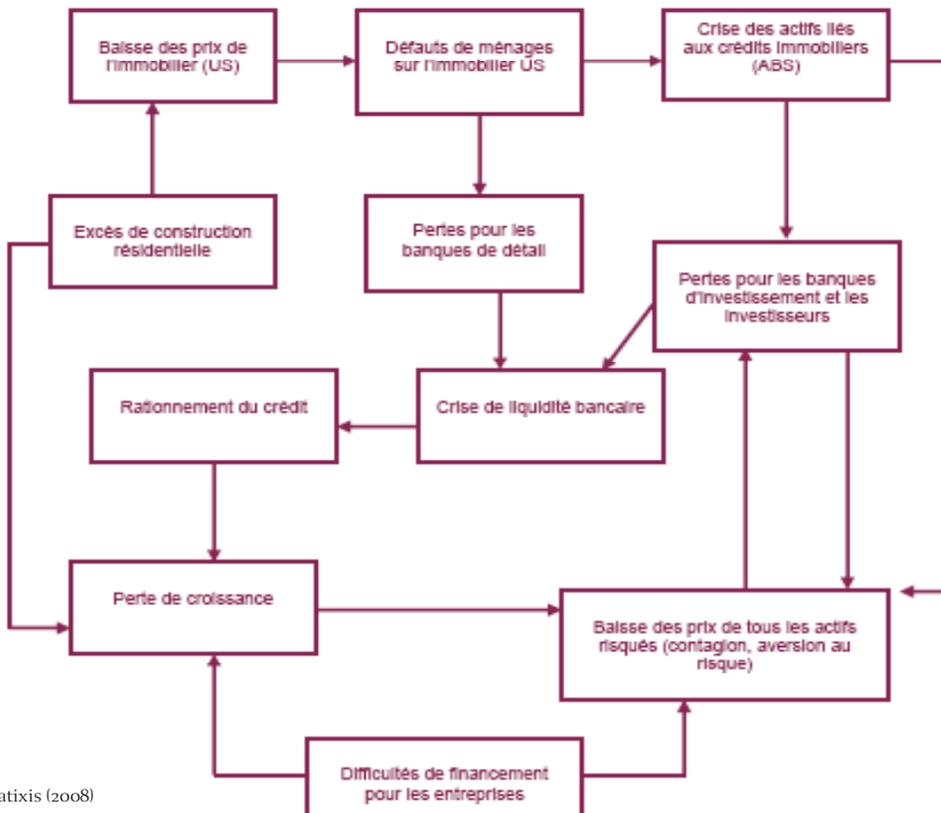


« L'économie US est en territoire inconnu. » (R. Brenner, janvier 2004)

« A market correction is coming, this time for real » (William Rhodes, président de Citibank, printemps 2007)

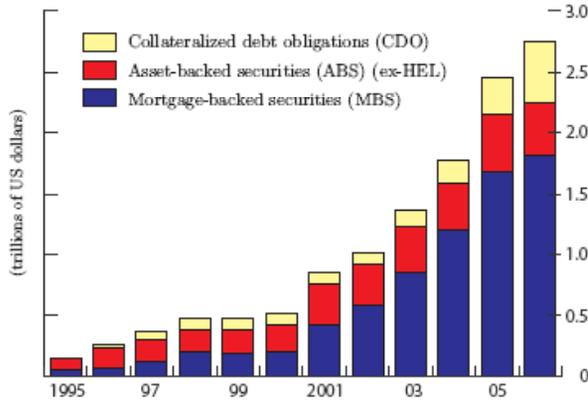
« Tôt ou tard le cycle du crédit va se retourner et les taux de défaillance vont commencer à croître. [...] Pratiquement personne ne put prédire la Grande crise des années 1930. » (Banque des règlements internationaux, Juin 2007)

**Schéma 1**  
Enchaînements de la crise



Source : Natixis (2008)

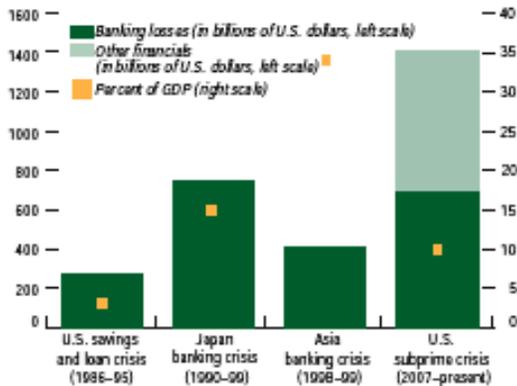
Securitisation of bank credit risk.



Source: IMF.

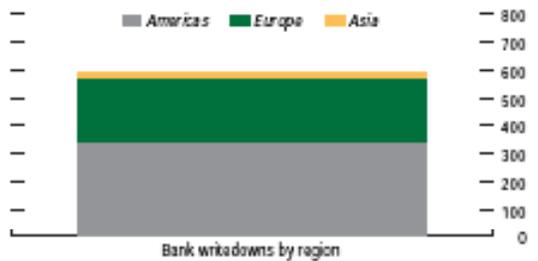
Pertes (milliards de \$) - (oct. 2008)		
	Prêts	Dont banques
Subprime et Alt A	85	
Autres prêts	340	
Total	425	255-290
<b>Titres</b>		
ABS et CDO d'ABS	500	
Autres (MBS, CMBS...)	480	
Total	980	470-530
<b>Total</b>	<b>1405</b>	<b>725-820</b>

Figure 1.13. Comparison of Financial Crises



Sources: World Bank, and IMF staff estimates.  
 Note: U.S. subprime costs represent staff estimates of losses on banks and other financial institutions from Table 1.1. All costs are in real 2007 dollars. Asia includes Indonesia, Malaysia, Korea, the Philippines, and Thailand.

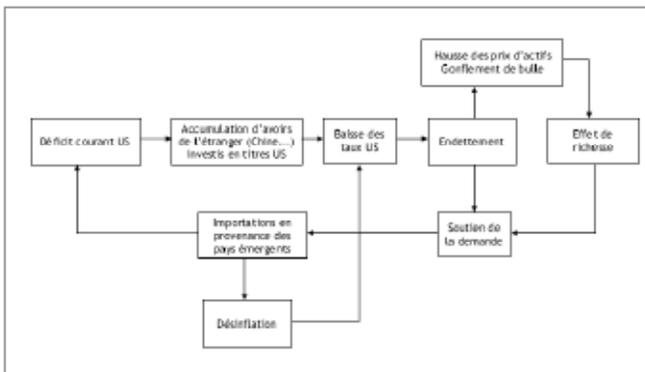
Figure 1.14. Financial Sector Losses (in billions of U.S. dollars; 2007:Q2 through August 2008)



## □ Conclusion

- La crise actuelle est, au-delà du problème des subprimes, la crise du **régime de croissance financiarisé** américain
- Il résulte donc d'un **ensemble** de causes qui font **système**
  - Microéconomiques :
    - Demande de crédit : endettement des ménages
    - Offre de crédit : changement de stratégies et d'instruments des banques : explosion des prêts aux ménages, *Home equity*, produits structurés
  - Macroéconomiques :
    - Les bulles financières et le crédit comme moteur de la croissance : *stock-market keynesianism*
    - La symbiose USA/Asie + pays exportateurs de pétrole

## □ Régime de croissance US



## □ Implications politiques

- La **réponse** à la crise devrait donc être elle aussi **systemique**, cad agir sur l'ensemble des enchaînements qui ont mené à la crise
  - Emploi, salaires, sécurité sociale, politique du logement
  - Lutte contre l'hyper-consommation à crédit
    - NB : l'endettement a aussi progressé dans la **classe moyenne** américaine > défaillances sur le marché prime
- Re-régulation des banques et de la finance
- Nouvelle gouvernance économique mondiale et Green New Deal (CSI, BIT)

## □ Bibliographie

- Paul Jorion, *L'implosion. La finance contre l'économie. Ce que révèle et annonce la « crise des subprimes »*, Fayard, 2008
- Paul Jorion, *La crise. Des subprimes au séisme financier planétaire*, Fayard, 2008.
- Frédéric Lordon, *Jusqu'à quand? Pour en finir avec les crises financières*, Raisons d'agir, 2008.

# 3 De la crise des subprimes à la crise belge

Par Jean-François CATS – pas-président de l'Institut des Réviseurs d'entreprises

Écrire un texte sur les raisons de la crise financière et l'avenir qui en découlera est déjà, modestement, intervenir dans son histoire alors qu'elle est loin d'être connue et terminée. C'est donc avec une très grande humilité et beaucoup de prudence que je prends la parole sur ce sujet aujourd'hui au risque de me tromper dans mon analyse. Vous me permettrez de ne pas parler des cas Fortis et Dexia, en raison essentiellement de mon ignorance de ces dossiers. Je n'en sais pas plus que ce qui est relaté dans la presse à savoir l'endettement excessif de Fortis suite à l'achat d'ABN AMRO et son exposition aux produits toxiques, ainsi que l'exposition de Dexia aux produits toxiques CDS aux Etats-Unis au travers du Crédit Mutuel de France.

Mais avant de commencer mon exposé, je souhaite clarifier une question : la crise était-elle prévisible ?

OUI, sans aucun doute, et nombreux sont les auteurs à l'avoir annoncée. Seul le timing était inconnu et imprévisible (à l'exception toutefois de ceux qui avaient accès aux volumes des transactions interbancaires, mais il était sans doute trop tard).

Ainsi, il est utile de se remémorer un article du Monde Diplomatique, écrit par Frédéric Lordon, chercheur au CNRS, de septembre 2007 intitulé « *Quand la finance prend le monde en otage* » où, dans sa critique, il dit que depuis que la libéralisation financière sévit, il lui aura été difficile de passer plus de trois années d'affilée sans

un accident majeur presque chaque fois appelé à entrer dans les livres d'histoire économique. Je vous réfère également à un débat de l'Observateur du 9 février 2006 entre Claude Bébéar et Félix Rohatyn, le fondateur du groupe Axa et l'ancien ambassadeur des Etats-Unis en France, qui mettait en évidence le vertige du capitalisme financier. Monsieur Bébéar y disait : « *Quand vous achetez des produits financiers, vous ne savez pas exactement ce que vous achetez.* »

Je vous encourage également à retourner à la carte blanche que j'avais écrite en août 2003 dans Le Soir intitulée « Le silence des agneaux », qui déjà mettait en garde contre certains aspects du capitalisme patrimonial financier et dans lequel j'écrivais : « *Les banques devraient retrouver leur rôle de conseil, et donc de modération et de prudence auprès de leurs clients, épargnants et investisseurs. Une meilleure protection de l'épargne et la modération devraient freiner les mécanismes spéculatifs. Les banques pourraient également procéder à un examen critique de leurs relations avec leurs analystes financiers.* » Enfin, je vous renvoie à une interview du Professeur à Nanterre, Michel Aglietta, de septembre 2002 intitulé « *La nouvelle économie, modèle incohérent* » dans lequel il souligne entre autres : « *Une finance totalement libéralisée, un culte des actions, une gouvernance d'entreprise entièrement dédiée au rendement financier dans des secteurs d'économie de réseaux dérèglementés, forment le credo du capitalisme des années 1990. Ce credo ne paraît pas fournir une régulation d'ensemble capable de soutenir une croissance équilibrée* ». Je ne cite ici que quelques exemples parmi

d'autres, également révélateurs, mais pour les personnes attentives et sensibilisées, il est certain que de nombreuses personnes avaient anticipé la crise. Cependant, comme moi, elles n'en connaissaient pas le timing, ni l'ampleur.

## Les raisons de la crise

Dans un premier temps, on a beaucoup évoqué la cupidité, l'avidité des banquiers, investisseurs et autres spéculateurs. Ce n'est pas la raison de la crise. L'avidité et la cupidité ont toujours été des traits d'êtres humains qui ne se satisfont jamais d'assez d'argent, ni de pouvoir, les deux étant souvent mais pas toujours liés. Je ne crois pas que l'on puisse être banquier sans aimer profondément l'argent et le pouvoir qu'il donne. Cela ne génère pas pour autant des crises.

Alors, quelles en sont les raisons et les Etats-Unis en sont-ils responsables ? Les Etats-Unis, et plus particulièrement le mode de vie américain et l'idéologie ultralibérale qui y régnait jusqu'à présent, sont largement à l'origine de la crise, mais ils ne sont pas responsables pour autant de ce qu'ont fait les banques européennes. Il est remarquable de constater combien les milieux financiers européens, y compris les régulateurs, sont fascinés par tout ce qui se fait à Londres et à New-York. Ils ont évidemment une raison, ce sont les places financières les plus riches.

Pour résumer la situation, je citerai le Professeur émérite Paul Mandy, de l'Université Catholique de Louvain, dans un entretien au Soir : « *Sans nier l'extrême complexité du phénomène* », écrit-il, « *il y a deux causes profondes : la monétarisation excessive de l'économie et le court-termisme de l'entrepreneur.* »

Prenons le temps d'examiner ces deux paramètres.

### La monétarisation de l'économie ou la financiarisation excessive de la société

Expliquée par un collaborateur de la CSC, Olivier Deruine, fin 2006, la monétarisation de l'économie a été dénoncée par de nombreux économistes. L'on ne peut donc dire que le phénomène soit neuf, ni qu'il n'y ait eu d'économistes clairvoyants.

Qu'en est-il ? La monétarisation de l'économie est la création d'une économie financière par elle et pour elle. C'est l'argent qui crée de l'argent. Ce sont les dettes des banques qui servent peu au crédit, beaucoup trop à la spéculation financière. C'est croire que l'argent crée par lui-même de la valeur ajoutée. Dans cette logique et pour permettre aux banques et aux spéculateurs financiers de se développer, de se concurrencer, l'on a fait croire aux législateurs, c'est-à-dire aux pouvoirs politiques, qu'il fallait libéraliser les activités des banques, favoriser la création de produits financiers et l'émergence de prétendus « marchés ». C'est ainsi qu'a été développée une véritable conception idéologique de l'économie axée sur la finance, une économie financière patrimoniale populaire.

Ses postulats en sont :

1. La finance est une économie en elle-même, productrice de valeur.
2. Tout le monde doit être actionnaire (actionnariat populaire).
3. Toute initiative entrepreneuriale, pour se développer, doit faire appel aux « marchés » financiers.

C'est ainsi que les financiers entretiennent un culte des « marchés ». Dans mon analyse, ces prétendus marchés ne répondent pas à la définition de ce qu'est un marché, en sciences économiques, respectueux de la loi de la rencontre de l'offre et de la demande. Ces « marchés » sont en effet dominés par quelques centaines d'intervenants très dominants qui s'observent les uns les autres au travers d'un système informatique globalisé, et auxquels les dirigeants d'entreprises, y compris ceux des banques, doivent faire allégeance. Ces prétendus « marchés » sont devenus des moyens de spéculation déséquilibrés, utilisés par des intervenants de poids trop différents, ne bénéficiant pas d'informations identiques et dont certains ont des moyens tels qu'ils peuvent, par leur seule décision ou même communication, influencer ou modifier une stratégie d'entreprise ou même les comportements des autres intervenants. Enfin, ce système financier est soutenu par des agences de notations qui en-

tiennent une relation de réelle collusion avec les banques, partageant avec elles la même idéologie, les mêmes intérêts.

## Le court-termisme

Examinons à présent de plus près le court-termisme, deuxième cause profonde à la crise.

L'économie financière est caractérisée par son court-termisme en ce que les investissements n'en sont plus vraiment puisque le profit doit être immédiat. En cela elle est très américaine. Comme l'a exprimé en boutade B. Cats, « un investissement à long terme est un investissement à court terme qui a mal tourné ». Dans cette logique court-termiste, le rendement doit être élevé et le retour aux fonds investis très rapide car il doit servir à un autre réinvestissement plus élevé encore. Cette économie a été favorisée par la disponibilité de fonds très importants, et par une très grande liquidité, elle-même aidée par la politique de taux d'intérêts très bas. Il se pourrait également que les taux d'impôts très faibles sur les profits, pratiqués dans certains pays, aient joué un rôle à cet égard, mais cela mériterait une étude approfondie.

C'est sur base de ces conceptions, de cette mentalité, que se sont développés notamment les fonds d'investissement, les fonds de pension, les fonds souverains, ...

C'est également dans la logique de cette économie financière court-termiste, pour le seul besoin de ces investisseurs et celui des gros actionnaires, qu'a été conceptualisée, dans les années 90, la Corporate Governance, laquelle était censée assurer les missions suivantes : clarifier les règles de gouvernance des entreprises, mieux responsabiliser les administrateurs et gestionnaires et enfin, améliorer sensiblement la communication des entreprises à l'intérieur et l'extérieur (la transparence) en particulier sur leur avenir et les risques des entreprises.

En 2003, Frédéric Lordon, directeur de recherche au CNRS, écrivait : « *Pendant que les marchés tourment fous, on débat gravement des carences de la corporate governance et l'on réclame des avancées en la matière.* » Or, si la corporate governance émet des considérations sensées et raisonnables en terme de gestion, elle est un biais, elle n'a de but

que de faire entrer la logique financière court-termiste au sein des entreprises.

Il en est de même du changement des règles comptables et de l'adoption des IFRS, lesquelles ont marqué l'abandon du principe de prudence, l'abandon de la valeur historique en faveur de la logique financière « mark to market », qui adopte la valeur dite de marché comme valeur comptable. De même, les modes de rémunérations des cadres et dirigeants, en favorisant la rémunération variable basée sur le résultat immédiat, et l'attribution des stocks options, sont des incitations importantes à une vision court-termiste des entreprises. C'est ainsi que la logique du long terme s'est progressivement éloignée de l'entreprise sur le plan de l'investissement, de la production, de la recherche et du social à la faveur du profit rapide. Les termes se sont raccourcis au détriment de l'économie entrepreneuriale et innovatrice.

## Le rôle des régulateurs

De manière générale, l'on peut aujourd'hui affirmer que les régulateurs du monde entier n'ont pas joué le rôle premier que l'on pouvait attendre d'eux, à savoir de prévenir, d'anticiper la crise financière et ses conséquences.

Les dirigeants des institutions de contrôle ont-ils commis des fautes ? A priori, je ne le crois pas, mais ils se sont largement et gravement trompés. Ils ont certainement exécuté correctement les contrôles réglementaires, mais ils n'ont pas fait le juste diagnostic de l'état de santé réel des banques qu'ils devaient contrôler et, surtout, ils n'ont pas procédé à l'analyse critique de leur propre système de fonctionnement. La raison en est simple. Les dirigeants de ces institutions sont, ou étaient, intellectuellement et idéologiquement acquis au système bancaire, à l'économie financière. Leur rôle a principalement consisté à protéger (je n'ai pas dit défendre) le système financier et ses institutions. Ils pensaient sincèrement protéger l'épargne en favorisant le développement des banques et de l'économie financière. Ils se sont trompés. Les régulateurs ont consacré des moyens considé-

rables à assister les législateurs dans la transposition en lois et règlements de dispositifs favorables au système financier. Ils ont largement contribué aux discussions et à l'adoption du corporate governance et des règles comptables internationales. Ils ne se sont pas opposés au développement de produits complexes, au phénomène de titrisation, aux hedge funds, aux mécanismes de ventes à découvert, ni aux prêts de titres qui les favorisent. Ils ont certainement très bien et très intensivement exécuté d'importants contrôles réglementaires. Ils ont honnêtement et sérieusement facilité la libéralisation du système financier par idéologie.

## Quel avenir ?

Manifestement, cette dernière crise se différencie de celles connues depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale en ce qu'elle a réellement mis l'ensemble du système financier en péril, que l'interdépendance des banques s'est avérée un énorme danger et que les Etats ont été obligés d'intervenir massivement, de nationaliser, malgré l'idéologie politique dominante et contre leur volonté profonde.

Cette situation modifiera-t-elle fondamentalement le capitalisme, fera-t-elle évoluer le capitalisme patrimonial financier au risque de le voir disparaître ?

Je crains hélas que non, malgré les discours politiques musclés en préparation du sommet de Washington. Bien sûr, des actions seront menées pour corriger certains dispositifs défectueux. Quelques législations seront adaptées pour interdire ou limiter certaines opérations à risque, mais je n'entrevois pas de changement fondamental des mentalités et des valeurs, je ne pressens pas de réelle révolte populaire à l'égard du pouvoir financier, je ne vois pas de volonté forte de changement de mode de vie et de consommation, je ne perçois pas de changement de comportement à l'égard de l'argent-roi, de l'argent rapide. Les Etats vont continuer à se faire la concurrence économique, à préserver leurs paradis fiscaux et judiciaires. Enfin, je pense que Monsieur Yves Leterme a raison quand il dit en

parlant des banques « *qu'elles étaient trop grandes pour faire faillite mais aussi trop grandes pour être sauvées par un seul pays* ». Cela mérite réflexion dans un petit pays comme la Belgique. Il se trompe, ou est naïf, quand il plaide pour un sauvetage européen. Nos amis néerlandais et français nous ont fait la démonstration de l'efficacité et de la force que peut donner la volonté d'une économie nationale puissante renforcée par des outils financiers nationaux importants. Ce n'est pas en vain que Madame Angela Merkel s'oppose à un fond souverain européen. Les Etats vont se concentrer, à juste titre, sur les moyens à mettre en œuvre pour réduire les effets de la crise économique qui a commencé, ils vont vouloir, aussi rapidement que possible, récupérer les dépenses consenties pour sauver le système financier et vont vouloir se débarrasser des actions qu'ils ont été forcés d'acquérir. Ils ont donc grandement intérêt à ce que le système financier se relance. Les banques les plus solides ou les mieux protégées par leur Etat se renforceront encore. Pourtant, à mon sens, il faut changer les mentalités et revenir à une conception européenne plus humaniste de l'économie où le temps est un atout, un avantage. Les raisons de préserver un capitalisme entrepreneurial, d'initiative et d'innovation sont nombreuses pour autant qu'elles se conjuguent avec un renforcement d'une conception à long terme de l'investissement, un rejet d'une société d'abondance éphémère et de consommation futile. Il est nécessaire de ne plus se laisser aveugler par des théories biaisées sur la création de valeur par la finance. Celle-ci ne doit être qu'un outil au service de l'économie. Il est nécessaire de renforcer, par la loi, la responsabilité envers la société des entreprises et de leurs dirigeants.

Je ne crois pas que la constitution d'un grand régulateur européen, d'une commission bancaire européenne, contribuera à un meilleur contrôle prudentiel et à la prévention de crises futures. Au contraire, cet organisme aura encore moins de contact direct avec la réalité économique, ses cadres et dirigeants seront nommés en fonction d'équilibre politique et sur influence des lobbys financiers. L'on pourrait ainsi connaître une situation similaire aux Etats-Unis où le régulateur

est l'ancien patron d'une des principales banques du pays.

Personnellement, modestement, je crois beaucoup plus au renforcement, sans protectionnisme, des législations nationales qui protègent les investisseurs et épargnants, qui prohibent que les banques spéculent avec leurs dettes et qui les obligent à évaluer et à communiquer constamment les risques qu'elles encourent.

Enfin, il serait bon d'accélérer la concertation européenne en faveur d'une fiscalité harmonisée dissuasive de la spéculation financière et favorable à la création de valeurs économiques.

Je souhaite un régulateur fort, soucieux davantage de la protection de l'épargne que de l'optimisation des profits des banques et des compagnies d'assurance. C'est pour lui un changement de paradigme.



# 4 Crise financière ou crise globale ?

Par Réginald Savage – économiste au Service Public Fédéral Emploi

Cette crise n'est pas « accidentelle », ni imputable à quelques « excès » ou agissements « irresponsables » d'individus isolés. Elle s'inscrit dans la filiation d'une longue série de crises financières (1987, 1993, 1997-98, 2000-2003), dont la dernière en date venait à peine d'être surmontée. La crise des « subprimes » n'en a été que le facteur déclenchant. Comme en témoigne sa diffusion à l'économie « réelle » et son internationalisation, il s'agit d'une crise structurelle et globale du régime de croissance (ou d'accumulation) financiarisé et patrimonial mis en place à partir du début des années 80 sous impulsion anglo-saxonne (Reagan-Thatcher).

Ce nouveau régime de croissance et d'accumulation (du capital) a constitué la réponse organisée et structurée des élites dirigeantes et des classes possédantes à l'épuisement et à la crise (stagflationniste) du régime antérieur de croissance, appelé « fordiste »<sup>2</sup> et social-Keynésien<sup>3</sup>. En rupture complète avec ce régime des

« trente glorieuses », la contre-réforme néo-libérale en marche depuis lors va imposer un changement radical de cap en utilisant un double et puissant levier :

- 1 Une vaste libéralisation des mouvements de capitaux (suppression des contrôles de changes et flottement généralisé libre des monnaies, déréglementation et dérégulation financière). Ceci permet une mise en concurrence directe des capitaux, des entreprises (et de leurs salariés) à travers le monde, l'argent pouvant se (dé)placer là où c'est le plus rentable (le moins imposé, le moins contrôlé). Ceci va déboucher sur l'hyper-concurrence entre capitaux (et donc entre salariés, systèmes sociaux, etc.) ;
- 2 Un relèvement massif et brutal des taux d'intérêts<sup>4</sup>, présenté comme traduisant la volonté d'éradiquer l'inflation. Ce « coup d'Etat financier » - qui ruinera les Etats fortement

1 Combinaison inédite de poussées inflationnistes, de croissance faible (stagnation) et de forte progression du chômage.

2 Du nom du patron automobile américain Henri Ford, généralement considéré comme l'un des instigateurs de la société de consommation de masses. Dans la logique « fordiste », les gains de productivité du travail dans la production de masse standardisée de la grande industrie permet de financer des hausses régulières de pouvoir d'achat salarial, assurant ainsi des débouchés solvables (et donc aussi les profits ...) pour cette même production.

3 Une autres caractéristique centrale de ce régime est que la « Finance » est très étroitement encadrée et réglementée, subordonnée aux impératifs du financement de la croissance et

des politiques publiques. Dans le cadre du système international de Bretton Woods, les mouvements de capitaux sont fortement contrôlés et limités, les taux de changes entre devises sont fixes, les politiques monétaires sont sous contrôle national, le rôle des marchés financiers (et de la Bourse) dans le financement des entreprises reste périphérique, au contraire du rôle direct des banques, très compartimentées. On parle aussi de social-keynésianisme en référence à la montée structurelle de la dépense publique, et notamment des dépenses de protection sociale collective, dans l'économie, ainsi que du rôle central de l'Etat interventionniste et redistributeur comme garant de la stabilité conjoncturelle et du progrès social.

4 Celui-ci ne prendra vraiment fin qu'au cours de la seconde moitié des années 90 et surtout dans le sillage de la grave crise financière de 2001-2002 avec le krach de la « nouvelle économie ».

endettés du Sud - vise en fait à protéger les revenus réels et patrimoines financiers des « rentiers » tout en provoquant une brutale récession (et une forte montée du chômage) susceptible de casser le pouvoir syndical (jugé devenu excessif), de discipliner la force de travail, d'imposer par ricochet la désinflation (et désindexation) salariale. Cette hausse vise aussi, en renchérissant massivement les charges financières des Etats les plus endettés, à « discipliner » les Etats et leur politique sociale. Enfin, elle prépare activement le terrain à l'irruption de l'idéologie et des pratiques de « maximisation de la valeur pour l'actionnaire » - et pour lui seul - en relevant de fait le seuil de rentabilisation et donc la sélectivité des investissements productifs. Un investissement productif qui rapporte du 8% sera « rentable » (et donc réalisé) lorsque le taux d'intérêt « sans risque » est à 5% mais ne le sera plus lorsque le taux d'intérêt est porté à 9-10% voire davantage. La pression maximale est ainsi mise sur les « managers-gestionnaires » d'entreprises pour qu'ils « économisent le capital » (sous-investissent et minimisent les risques) et distribuent davantage de dividendes. Les structures et institutions principales du régime financiarisé sont ainsi en place.

La crise actuelle est donc à son tour l'aboutissement d'une crise d'un modèle de croissance fortement inégalitaire et prédateur, de déséquilibres financiers internationaux croissants (déficits extérieurs américains cumulatifs) et, comme exutoire, de surendettement privé débridé, avec le monde anglo-saxon largement déréglementé comme épi-centre. Depuis de nombreuses années, ce régime se distingue dans les pays de l'OCDE, et le monde anglo-saxon en particulier, par la conjonction de plusieurs déséquilibres internes et externes majeurs (voire infra), dont l'issue explosive et contradictoire n'a pu être reportée dans le temps et dans l'espace que par la fuite en avant dans le surendettement interne et externe.

1 Une déconnexion manifeste et inédite, depuis le milieu des années 80, entre taux de

profits globalement rétablis et taux d'investissements productifs (d'accumulation) restés durablement à la traîne et en décrochage;

2 Une déconnexion tout aussi centrale entre ratio de la dépense finale privée (consommation + investissements résidentiels), en progression, et part salariale, en nette baisse tendancielle; cet écart n'a pu être comblé que par le développement d'une forte consommation non-salariale, alimentée dans la sphère financière par la montée des profits non-investis distribués (dividendes), par des effets-richesses (eux-même nourris des hausses boursières et bulles immobilières ou autres) et par l'explosion du surendettement privé des ménages;

3 La mondialisation commerciale et financière (extension spatiale, via l'immersion des pays émergents et surtout de la Chine dans le champ de l'accumulation) est ce qui a transitoirement permis à ces déséquilibres internes instables de se perpétuer jusqu'à récemment. La surconsommation (et sur-croissance) anglo-saxonne à crédit n'a pu être maintenue et payée qu'au prix de déficits extérieurs durables et massifs financés, via le rôle international asymétrique du dollar, par le recyclage international des excédents des pays émergents (Chine notamment) et des oligarchies pétrolières. Couplées à ceci, les importations bon marché en provenance des pays à bas salaires ont aussi permis jusqu'il y a peu, dans les pays développés, de contenir l'inflation et de maintenir à bas niveau les taux d'intérêts à long terme. Ceci à son tour a ré-alimenté pour un temps le cycle du crédit, l'effet de levier de l'endettement, ainsi que les bulles boursières et immobilières associées (avec la crise des « sub-prime » comme ultime avatar).

La crise actuelle met ainsi en lumière un fait majeur : loin d'être la preuve suprême du miracle universel du modèle néo-libéral de l'économie de l'offre, dérégulée et flexible, la sur-performance économique bien réelle du monde anglo-saxon, au cours des 15 dernières années doit énormément au soutien d'une longue phase expansionniste de keynésianisme privé consu-

mériste et militarisé (guerre en Irak), dopé au déficit extérieur, au crédit interne et aux importations de capitaux émergents bon marché et recyclés.

Bref un régime de croissance spoliateur, polarisé (axe stratégique et complémentaire USA-Chine) et déséquilibré, par définition temporaire et surtout non généralisable ni transposable (tout le monde ne peut être en déficit en même temps, ni payer ses importations dans sa propre devise !). La crise actuelle est donc aussi une crise de régulation, la finance mondialisée ayant permis transitoirement « d'accommoder » des déséquilibres financiers internationaux croissants avant d'être saturés, puis finalement débordés par ceux-ci. Et encore, la stabilisation actuelle relative des cours de change sans effondrement du dollar n'est-elle peut-être qu'un répit de relative courte durée (un cessez-le-feu monétaire), tant il est clair que les déséquilibres internationaux ne vont pas aisément se résorber en l'absence de découplage des croissances régionales de par le monde.

Contrairement aux discours dominants, même en partie à gauche, il ne s'agit donc pas d'une crise périphérique et autonome de la finance « parasitaire » ou spéculative prétendument déconnectée de la « bonne » économie réelle et productive. Il s'agit au contraire d'une crise majeure de la Finance anglo-saxonne hégémonique comme rapport social dominant qui s'est installé au cœur même du capitalisme déréglementé et de l'ensemble de l'économie mondiale. Quatre éléments majeurs illustrent le caractère central de la Finance libéralisée dans la structuration des rapports sociaux et de production.

- 1 La financiarisation du rapport salarial, avec celle des modes de rémunération des cadres et dirigeants d'entreprises (stocks-options, rémunérations pharaoniques, parachutes dorés, etc.), la financiarisation de la couverture sociale (2ème pilier, assurances privées) et le développement important de l'épargne salariale, contribuant au développement de l'idéologie actionnariale individualiste.
- 2 La financiarisation de la gestion des entreprises, avec comme critère de gestion dominant

la diffusion des pratiques court-termistes de maximisation permanente et myope de la valeur actionnariale (avec comme corollaires les exigences de flexibilisation salariale, de moins-disant fiscal, les pratiques de rachats d'actions et de fusions-acquisitions plutôt que d'investissements productifs à long terme, etc.).

- 3 La marchandisation du monde et du vivant, envahissant la sphère des biens publics et / ou vitaux (comme l'eau, l'énergie, la santé, le brevetage du vivant, le climat avec les permis de polluer, etc.).
- 4 La mise en concurrence mondiale organisée des Etats et de leurs politiques salariales, sociales, fiscales, voire environnementales, couplée avec la subordination des instruments de politique économique aux « attentes » des marchés financiers (privatisation de fait de la politique monétaire avec « l'indépendance politique » de la BCE et l'interdiction de la monétisation des déficits publics, - alors que les dettes privées explosent et alimentent la l'inflation financière -).

Une « refondation (?) du capitalisme » qui ne déboucherait que sur des mesures techniques et cosmétiques de re-régulation limitée des marchés financiers et de relance keynésienne (monétaire et budgétaire), permettra peut-être de contenir la crise et d'empêcher sa dégénérescence en dépression majeure. Elle ne peut cependant répondre aux déséquilibres fondamentaux sous-jacents engendrés par un mode de croissance structurellement inégalitaire (capital/travail, nord/sud) et écologiquement prédateur. Elle risque même, comme en 2001-2003 dans le sillage du krach de la bulle « high-tech », de semer les germes de nouveaux désordres financiers et de futures nouvelles bulles (sur les dettes souveraines des Etats, sur le dollar, les matières premières, les permis d'émission de CO<sub>2</sub>, etc.). Quant au « sauve qui peut » non-coopératif dans la déflation salariale, sociale et fiscale compétitive, il ne peut que démultiplier comme toujours les logiques dépressives déjà présentes et exacerber les contradictions intrinsèques au système entre « logique de profit (compression

des coûts» et « logique des débouchés (expansion des revenus et de la demande - notamment salariale -)».

Cette nième crise disqualifie enfin une fois de plus le paradigme néo-classique dominant et l'idéologie orthodoxe du marché auto-régulé

comme prismes « autistes » (déconnectés du réel) de compréhension des faits économiques ; elle valide a contrario les approches cognitives alternatives ou hétérodoxes, qu'elles soient régulationnistes, keynésiennes (radicales) ou marxistes.



# 5 Les leçons de la crise financière

Par **Arnaud Zacharie**, secrétaire général du CNCND

**L**a crise immobilière qui a éclaté aux Etats-Unis durant l'été 2007 à partir de la crise des prêts hypothécaires à risques (« sub-prime mortgage ») a débouché sur la plus grave crise financière depuis celle de 1929. La crise immobilière s'est rapidement propagée au secteur bancaire, contraignant les banques centrales à injecter des centaines de milliards d'euros pour éviter la paralysie du marché monétaire. Après les faillites et sauvetages spectaculaires des plus beaux fleurons de la finance mondiale, tout le monde s'interroge sur l'impact de cette crise sur l'économie réelle. La diminution simultanée de la consommation des ménages américains et de la distribution des crédits pourrait provoquer un sérieux ralentissement de la croissance mondiale, ce qui ne serait pas sans conséquence sur les déséquilibres financiers internationaux et la pauvreté au Nord comme au Sud. Le fait que personne n'ait pu prévoir l'ampleur et la durée de la crise est symptomatique de sa nature et des leçons qu'il convient d'en tirer.

## Des leçons à tirer

Premièrement, le rôle des fonds spéculatifs (les fameux « hedge funds ») et autres véhicules spéculatifs hors bilan est un puissant canal de propagation des crises financières contemporaines. Ces fonds parient sur l'avenir en s'endettant et

en cherchant à profiter des hauts rendements que permettent les paris les plus risqués. Souvent situés dans des paradis fiscaux, ils échappent largement aux organismes de régulation. Or ces fonds sont intimement liés aux banques qui les possèdent, leur prêtent de l'argent et leur transfèrent des risques. S'ils ont pour avantage d'endosser les risques dont rechignent d'autres opérateurs, ces fonds s'exposent également à de sérieux problèmes lorsque le marché se retourne : ils doivent alors faire face à un endettement excessif qui leur pose des difficultés à respecter leurs engagements. L'onde de choc est alors mécaniquement transférée vers le secteur bancaire, à commencer par les banques d'affaires qui tirent leurs revenus des opérations financières, et le financement de l'économie réelle.

La seconde leçon découle de la première. Au-delà de la nature des opérateurs, ce sont les instruments financiers qu'ils manipulent qui posent problème. Les banques américaines et les courtiers ont octroyé des prêts hypothécaires à taux variables à des ménages peu fortunés, prenant le risque que ces derniers fassent défaut à terme. Lorsque la charge de ces emprunts est effectivement devenue excessive pour ces ménages pauvres, la crise immobilière a éclaté. Or les banques avaient pour se couvrir effectué une multitude d'opérations de « titrisation » : elles ont transformé leurs créances risquées en titres revendus sur le marché secondaire. C'est ainsi que se sont accumulées des tranches de titres

plus ou moins risquées, les tranches les plus risquées (adossées aux crédits « subprime ») étant les plus rémunératrices. Ces titres, aussi sophistiqués qu'opaques, se sont progressivement vendus comme des petits pains sur les marchés internationaux, les fonds spéculatifs entraînant dans leur sillage des opérateurs plus importants du monde entier. Jusqu'à ce que la crise jette un gigantesque froid : les banques, qui ont la fâcheuse tendance de prêter à long terme et de se financer à court terme, se suspectent mutuellement de posséder des tranches risquées et désormais pourries. Du coup, elles rechignent à se prêter de l'argent et menacent le système d'une crise de liquidité.

Enfin, la troisième leçon concerne l'architecture du système financier international et les déséquilibres qu'elle suscite. Le système actuel est fondé sur la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux et la fluctuation des monnaies autour d'une devise de référence, le dollar. Ce système a progressivement créé de profonds déséquilibres : les pays asiatiques et pétroliers ont accumulé de gigantesques excédents d'épargne en contrepartie desquels les Etats-Unis ont creusé des déficits records. Si les Etats-Unis ont ainsi pu emprunter au monde extérieur plus de 2 milliards de dollars quotidiens, c'est parce que les ménages se sont fortement endettés pour consommer à crédit. Or la crise actuelle signifie que la capacité des ménages américains à s'endetter de la sorte a atteint ses limites. Le risque est dès lors grand de voir réapparaître les pressions déflationnistes qui surviennent lorsqu'un trop plein d'épargne n'est pas absorbé par un « consommateur en dernier ressort » qui accepte de dépenser plus qu'il ne gagne. Le prix à payer serait alors un effondrement de l'activité mondiale.

## La dimension sociale de la crise financière au Nord et au Sud

L'origine de la crise qui secoue la planète financière provient des tristement célèbres crédits

« subprimes », ces crédits hypothécaires à taux variables octroyés aux ménages pauvres américains. Ce sont donc ces millions de « working poors », ces travailleurs en majorité hispaniques et noirs qui ne gagnent pas suffisamment pour vivre décemment, qui ont bien malgré eux amorcé la tornade financière actuelle. Ils se sont laissés séduire par les courtiers leur assurant que les crédits « subprimes » leur permettraient de devenir propriétaires d'un logement malgré leurs faibles revenus. Ces courtiers ont ensuite revendu ces crédits aux banques d'investissement qui ont transformé le tout en titres financiers complexes disséminés sur les marchés financiers internationaux. En définitive, la crise financière qui a découlé de l'effondrement du marché immobilier est le symptôme de la faillite d'un modèle de développement fondé sur l'autorégulation du marché et le dumping social au profit d'une sphère financière en quête de rendements sans cesse croissants.

Si les dirigeants des grands groupes financiers se sont vus octroyer au cours des trois dernières années la bagatelle de 90 milliards de dollars en « bonus » et autres « parachutes dorés », les inégalités ont explosé partout dans le monde et des centaines de millions de personnes - salariés, agriculteurs, travailleurs du secteur informel, sans emploi - ont vu leurs faibles revenus stagner. La pression à la baisse sur les salaires et les revenus dont sont victimes les citoyens du monde est la conséquence des grandes mutations économiques mondiale du dernier quart de siècle. D'une part, alors que les gouvernements ont libéralisé les mouvements de capitaux internationaux et déréglementé les marchés financiers, la main-d'œuvre mondiale a doublé (passant de 1,5 à 3 milliards de travailleurs) suite à l'ouverture d'économies émergentes à forte démographie (ex-URSS, Chine, Inde, Brésil, Mexique). D'autre part, les firmes transnationales sont passées sous la coupe des actionnaires majoritaires (les fonds de pension, compagnies d'assurance et autres fonds d'investissement) et ont exploité la révolution informatique en fragmentant leur chaîne de production aux quatre coins du monde. Alors que les firmes des années 1980 intégraient toutes les fonctions

de la production en interne (conception du produit, fabrication, commercialisation), les firmes des années 2000 ont décomposé leur processus de production en sous-traitant un maximum de fonctions et en ne conservant que celles pour lesquelles elles sont les plus compétitives.

Il en résulte une course à la compétitivité mondiale et une mise en concurrence des Etats et des travailleurs du monde entier par les stratégies des firmes en quête de moindres coûts pour chacune des fonctions du processus de production. Pour chaque maillon de la chaîne, tout chef d'entreprise transnationale s'interroge en permanence sur les fonctions à sous-traiter ou à délocaliser pour doper la valeur boursière de sa firme. Il en découle un dumping social généralisé. D'une part, les gouvernements tentent d'attirer les entreprises en leur proposant des avantages fiscaux et de faibles cotisations sociales. D'autre part, les syndicats se retrouvent confrontés à des patrons répondant à des impératifs dictés dans des sphères supérieures et sont victimes du chantage à l'emploi : ou vous acceptez mes conditions ou je délocalise !

Pourtant, si les délocalisations du Nord vers le Sud motivées par des réductions de coûts sont réelles, leur impact sur l'emploi au Nord reste limité : selon l'OIT, les industries manufacturières les plus exposées à la concurrence des pays à bas coûts ne représentent que 4% de l'emploi total des pays industrialisés de l'OCDE. Mais bien plus dévastatrice sur l'évolution des salaires et des conditions de travail est la « capacité » qu'ont les firmes à délocaliser. Cela leur octroie un pouvoir de négociation qui leur permet de diminuer la part des coûts salariaux et d'augmenter les profits financiers. Ainsi, la part des salaires dans le PIB européen est passée de 66 à 58% entre 1980 et 2005. Les citoyens du monde sont donc victimes d'un même système, au Nord comme au Sud.

C'est ce système de course aux profits sans limite qui s'effondre sous nos yeux. Les problèmes financiers des « working poors » qui avaient emprunté des « subprimes » n'ont pas seulement des conséquences sur les banques et les opérateurs financiers, mais aussi sur le financement de l'économie et, in fine, la création d'emplois

décents. Par ailleurs, la crise des pays industrialisés va inévitablement entraîner un manque à gagner pour les débouchés et les flux d'aide à destination des pays les plus pauvres, pourtant frappés de plein fouet par la crise alimentaire. Si les travailleurs pauvres sont à l'origine de la crise financière, ils en sont donc aussi les ultimes et principales victimes. Pourtant, la consommation des ménages est la locomotive de la croissance économique et il est donc contre-productif de promouvoir un modèle de développement fondé sur la compression des salaires. Pour sortir durablement de la crise, les gouvernements ne peuvent donc se limiter à éteindre l'incendie financier à court terme en socialisant les pertes des banques. Il faut non seulement définir un nouveau système de régulation financière internationale, mais aussi promouvoir un modèle de développement fondé sur la mondialisation du travail décent.

Le travail décent est un concept créé en 1999 par l'OIT. Il consiste à garantir un emploi librement choisi, suffisamment rémunéré, accompagné des droits syndicaux et doté d'une protection sociale. Il représente donc une sorte de « plancher universel » pour fixer des limites à la course à la compétitivité mondialisée ; les conditions de base à garantir à tout citoyen du monde pour éviter que les travailleurs prennent la forme d'outils au service de la sphère financière. Il consiste à ramener la sphère financière au service du développement humain et de promouvoir une mondialisation à finalité humaine plutôt que financière.

## Les « dégâts collatéraux africains » de la crise financière

Alors que la crise financière s'internationalise et se double progressivement d'une sévère crise économique, certains économistes développent la thèse selon laquelle l'Afrique sortirait grande gagnante de la crise du fait de sa faible intégration

à l'économie mondiale. Or non seulement l'Afrique est plus intégrée au marché mondial qu'on le croit, mais en outre, des signes inquiétants laissent déjà penser que cette analyse est infondée.

Certes, le secteur bancaire africain est très peu développé. Il ne peut donc survenir sur ce continent des tornades financières du même acabit que celle qui frappe actuellement les principales puissances économiques mondiales. Mais cela n'empêche pas les rares pays africains munis d'un système financier relativement développé de connaître les mêmes déconvenues boursières que leurs homologues du Nord. Ainsi, les bourses de Johannesburg, Lagos ou Nairobi piquent du même nez que leurs consœurs du monde entier.

En outre, le constat de l'immunisation de l'économie africaine aux secousses mondiales provient d'une lecture biaisée des statistiques. Certes, comme on ne cesse de le répéter, le continent africain représente moins de 3% du commerce mondial. Mais on oublie d'ajouter que la part des échanges dans le produit intérieur brut africain dépasse 50%, alors qu'elle ne dépasse pas 20% pour l'Union européenne ou les Etats-Unis. En d'autres termes, le fait que les économies africaines sont tournées vers l'exportation de matières premières de base (café, cacao, thé, sucre, coton, cuivre, etc.) implique qu'elles exportent l'essentiel de ce qu'elles produisent, ce qui les rend d'autant plus vulnérables aux « chocs externes ».

Par conséquent, la récession qui s'installe en Europe et aux Etats-Unis signifie que les marchés d'exportation vont diminuer pour les produits africains. Vu que l'économie africaine dépend fortement de ces exportations, l'impact social n'en sera que plus grand. Les conséquences pourraient être encore plus importantes dans les pays qui ont gagé d'importants investissements sur les recettes liées aux exportations. Ce type de contrat s'est fortement développé depuis que la Chine a fait des ressources africaines une priorité géostratégique.

En outre, l'Afrique est fortement dépendante des flux d'aide au développement (13,7 milliards de dollars en 2007), ainsi que des transferts financiers des migrants africains qui, depuis l'Europe ou les Etats-Unis, envoient une partie

de leurs revenus à leur famille dans leur pays d'origine (11 milliards de dollars en 2007). Or il est évidemment à craindre que les centaines de milliards de dollars investies par les Etats du Nord dans les plans de sauvetage bancaire débouchent sur une diminution des flux d'aide au développement, qui plafonnent déjà depuis trois ans. Parallèlement, l'augmentation du chômage au Nord va inmanquablement toucher les travailleurs migrants et peser sur les flux de transferts de ces migrants vers leur pays d'origine.

En définitive, la part de l'Afrique dans le commerce mondial a beau être très faible, le continent n'en est pas moins très vulnérable à la conjoncture internationale. Comme le souligne Paul Collier, professeur d'économie à Oxford : « Les pays du bas de la pyramide vont souffrir de la baisse ponctuelle des matières premières et de la réduction de l'aide aux pays en développement qui va probablement découler de la récession »<sup>1</sup>. Loin d'être épargnée par la crise financière, l'Afrique risque donc d'en subir les « dégâts collatéraux ».

## Sortir durablement de la crise financière : des propositions

La crise financière, qui se transforme en crise économique et sociale, puise son origine dans l'idéologie de l'autorégulation du marché qui a débouché sur des prises de risques systémiques, des déséquilibres financiers internationaux et une pression à la baisse sur les revenus des ménages les plus pauvres :

- L'ouverture des marchés conjuguée à l'ouverture de l'ex-URSS et des pays émergents a entraîné une remise en cause radicale de l'équilibre capital/travail au détriment de ce dernier : les salaires non qualifiés sont ainsi mis en concurrence et tirés vers le bas, entraînant une paupérisation des couches les plus défavorisées de la population, tandis que les revenus élevés sont tirés vers le haut, entraînant une explosion des inégalités sociales.

<sup>1</sup> *Le Monde*, 24 octobre 2008.

- La déréglementation a permis aux fonds d'investissement de prendre le contrôle des firmes transnationales et d'orienter leurs stratégies vers la création de valeur boursière, impliquant fusions et acquisitions, rachat de ses propres actions et licenciements boursiers. Il en a résulté un taux de rendement dicté a priori par les actionnaires majoritaires, et donc une croissance permanente de la part des profits dans la valeur ajoutée, ce qui débouche sur une chute généralisée de la part des salaires dans les richesses produites.
- Le modèle de croissance mondiale a été fondé sur l'exportation de produits fabriqués dans des pays à bas salaire et consommés dans les pays riches par une demande intérieure poussée à l'endettement. La consommation à crédit des ménages américains et européens est arrivée à saturation avec la chute des prix immobiliers, rendant le système caduque avec des conséquences directes sur les pays à bas salaires. Il en résulte une crise mondiale dont l'ampleur a rarement été atteinte.

Les excédents de liquidités émanant des déséquilibres financiers internationaux ont été investis dans des opérations opaques et risquées, fondées sur des effets de levier opérés dans des marchés dérivés non réglementés. Les banques ont financé ces opérations en transférant les risques à des fonds spéculatifs souvent logés dans des paradis fiscaux et bancaires, jusqu'à ce que ces risques leur reviennent tel un boomerang et débouchent sur une paralysie du marché inter-bancaire et sur une récession économique.

La régulation du système financier international doit partir de deux postulats remettant fondamentalement en question les dogmes d'hier : d'une part, demander aux opérateurs fi-

nançiers de se réguler eux-mêmes est un leurre ; d'autre part, prétendre que les fruits de la croissance sont redistribués automatiquement vers les plus pauvres par un effet de ruissellement présumé est une chimère.

C'est pourquoi des mesures structurelles sont nécessaires, dont notamment :

- La « traçabilité » des flux financiers internationaux, afin de savoir qui fait quoi et pour quoi faire, ce qui passe par le démantèlement des paradis fiscaux ;
- Le renforcement des règles prudentielles des banques et le passage d'un système d'auto-régulation à un système de régulation publique des institutions financières privées ;
- La régulation de tous les opérateurs financiers (dont les hedge funds et autres véhicules spéciaux hors bilan), de tous les marchés (dont les marchés dérivés de gré à gré) et de tous les produits (dont les produits titrisés) ;
- La résorption des déséquilibres financiers internationaux par l'adoption d'un nouveau système multilatéral de régulation du système financier international ;
- La lutte contre les conflits d'intérêt, ce qui implique notamment d'encadrer les systèmes de rémunération des dirigeants de firmes et de créer des agences de notation indépendantes du système financier ;
- La taxation des transactions financières internationales et la mise en œuvre d'un fonds de crise systémique ;
- L'harmonisation sociale et fiscale européenne et la création d'un Eurogroupe formel doté de moyens budgétaires suffisants ;
- Le rétablissement de l'équilibre capital/travail par la limitation de la rémunération des actionnaires et la mondialisation du travail décent.



# 6 Table-ronde des experts des partis politiques

cdH, Ecolo, PS - Animation assurée par Edgar SZOC, conseiller au service d'études de la CSC

## ■ Edgar Szoc (ES)

J'ai effectué une petite recherche dans les programmes proposés par les partis démocrates francophones (cdH, Ecolo, PS et MR) pour les élections fédérales de 2007 et je n'y ai quasiment rien trouvé dans leur contenu concernant les finances et financiarisation. A quelques exceptions, ce qui constitue aujourd'hui l'enjeu majeur de la législature ne figurait dans aucun des programmes de ces quatre partis. Alors, comment peut-on expliquer cette absence de réflexion sur la financiarisation de l'économie face au poids croissant que prend la finance dans l'économie actuelle ? Comment expliquer que cette question n'ait été étudiée que par quelques centres de recherche et qu'elle n'ait fait l'objet de propositions politiques ? Comment expliquer qu'elle n'ait été que très peu relayée finalement par des partis politiques, qui n'en n'ont pas fait un thème de campagne et qui n'ont pas fait -à moins de me tromper- très largement une question politique et ne l'ont pas mise à l'agenda des débats ?

## ■ Ecolo (Olivier Hubert, Conseiller économique au groupe Ecolo-Groen à Chambre)

Je suis assez surpris d'entendre que dans le programme d'Ecolo, il n'y avait rien ou presque rien sur la financiarisation de l'économie. Au contraire, sur ce point-là justement, le programme d'Ecolo dénonçait déjà la financiarisation de l'économie. Plusieurs solutions concrètes ont déjà été développées à l'époque, notamment la taxe Tobin, la lutte contre les paradis fiscaux. Il

y avait déjà Des éléments étaient déjà présents, même si cela n'était pas suffisant. En tout cas, la crise actuelle met inévitablement la régulation au centre du débat : c'est une opportunité extraordinaire pour pousser le changement et pour réfléchir de manière profonde à une modification approfondie du système.

## ■ cdH (Jean-Marc Gollier, conseiller au Cabinet de la Ministre de l'Emploi, Joëlle Milquet)

Je suis aussi étonné de cette absence dans le programme cdH. Le cdH était et est toujours favorable à un système de taxation des flux monétaires, donc la Taxe Tobin. Dans une note-programme précédente, nous étions pour -et nous le sommes toujours- une poursuite, une lutte plus efficace contre les paradis Offshore, notamment les îles Caïmans, où toutes les banques s'accumulent et où de nombreuses transactions sont réalisées en dehors de toute fiscalisation et de toute régulation. Après, on s'étonne que les banques aient des engagements hors bilan, mais qui, in fine, détruisent des valeurs considérables et font notamment s'effondrer nos plus beaux fleurons. Dans les années 2000, tout le monde a été assez enthousiaste de voir que la finance n'était pas seulement un secteur où quelques personnes en cravate ou nœud papillon pouvaient gagner beaucoup d'argent. Mais, comme l'a rappelé Etienne de Callatay, cela a permis à tous de bénéficier d'engagements financiers mieux organisés. Quand vous avez un prêt hypothécaire avec un taux fixe, il est normal que le banquier qui a des taux variables à encaisser, puisse trouver sur

les marchés internationaux des instruments dérivés. Ce sont aussi ces instruments dérivés qui nous ont permis d'avoir des instruments d'épargne et de crédit plus intéressants. Il ne faut pas non plus dire que la finance en soi est un mal.

La financiarisation est problématique dans un monde ultra libéralisé et ultra globalisé. Comment faire pour mieux l'encadrer complètement, puisque ces banques sont dans les pays les moins réglementés ? Comme il y aura toujours des pays moins réglementés, comment va-t-on faire à l'avenir ? Que fera-t-on lorsque tous les grands argentiers du monde se verront le 15 novembre prochain à New York ? Que fera-t-on pour avoir une réglementation sérieuse dans ce domaine-là ?

■ **PS (Philippe Boiketé, Conseiller à l'Institut Emile Vandervelde pour les matières économiques)**

Personnellement, je ne suis qu'à moitié étonné par cette remarque et vos questions. En effet, le programme du parti est dense et il n'est pas évident de trouver toutes les propositions concernant le système financier. Aucun chapitre ne traite spécifiquement de la régulation financière, mais l'ensemble du programme abordait des tas de thématiques liées à cette problématique. Tout comme les autres intervenants, le programme du PS abordait la taxation des flux financiers, la lutte contre les paradis fiscaux, mais aussi la création d'un Interpol financier. Il comprenait également un volet sur la finance éthique, sur la finance socialement responsable, c'est-à-dire une autre finance, une finance qui tient compte non seulement de la rentabilité à court terme, mais aussi de dimensions éthique, sociale, environnementale et de bonne gouvernance. Sous la précédente législature, le PS, et en particulier par le sénateur Philippe Mahoux, a également mené tout un travail sur le financement, par exemple des mines antipersonnel. Quel est le lien avec le débat d'aujourd'hui ? Aujourd'hui, beaucoup se plaignent, en Belgique ou ailleurs, d'avoir reçu de la part de leur banque des produits financiers dont ils ignoraient la portée et n'en connaissaient pas l'implication. Les propositions avancées dans le programme du parti demandent plus de transparence dans

l'offre financière. Des mesures sur la financiarisation de l'économie sont donc bien présentes dans le programme du parti. Elles ont été regroupées dans le texte actuel.

■ **ES**

Merci. J'ai dit effectivement dit qu'il y avait des exceptions. En effet, certaines mesures étaient prévues, mais ce thème n'a pas vraiment émergé dans la campagne et n'était pas présent à l'agenda politique. Aucun parti n'a décidé d'en faire un thème majeur, alors qu'on se rend compte aujourd'hui que cette question-là est centrale pour l'avenir. Cette absence au niveau politique m'interroge : il semblerait que personne n'ait vu venir la crise, alors que dans le monde associatif, une série de réflexions avaient déjà été menées.

Maintenant, à propos de cette crise, je vous propose d'essayer de trouver des coupables. Au-delà des noms et des institutions, tentons de comprendre comment le système a pu fonctionner. En outre, essayons de mesurer l'impact et la gravité de cette crise sur ce qui est convenu plus ou moins correctement d'appeler l'économie réelle.

■ **Ecolo**

Au préalable, j'aimerais apporter un commentaire par rapport au fait que les partis politiques n'ont pas suffisamment insisté sur cette thématique lors des précédentes élections. N'oublions pas que ce sont, en grande partie, les médias qui déterminent l'actualité. En tant que parti politique, vous pouvez faire des conférences de presse, mais s'il n'y a personne pour relayer vos points de vue, elles resteront lettre morte. Nous vivons dans une société qui est extrêmement médiatisée. Lorsque vous voulez faire passer un message, vous devez passer par les médias, et si les médias ne sont pas à l'écoute, le message ne sera pas relayé.

Revenons à la deuxième question, à savoir les causes et les coupables éventuels de la débâcle financière actuelle. Sans répéter tout ce qui a été dit brillamment ce matin, je tiens néanmoins à emboîter le pas aux propos de Réginald Savage sur la mauvaise répartition des richesses. Cet élément est vraiment fondamental au sein du

système capitaliste actuel. J'ai l'impression que les débats aujourd'hui tournent un peu autour du pot. En effet, jusqu'ici, les débats sur la crise financière ont été abordés d'une manière extrêmement technique, sur les règles prudentielles, etc., mais fondamentalement, il faudrait s'attaquer et déconstruire les fondements du système capitaliste en lui-même : c'est un peu l'arbre qui cache la forêt !

Et la question centrale qu'on devrait se poser aujourd'hui est : « Le système capitaliste est-il compatible avec le respect des droits sociaux des travailleurs et avec la préservation de notre planète et de notre environnement ? ». Et tant que cette question-là ne sera pas posée, des réponses adéquates ne pourront pas être développées face aux véritables enjeux et défis qui se profilent devant nous.

Le dénominateur commun de toutes les crises financières (notamment avec celle de 1929) est l'utilisation excessive du levier d'endettement. En effet, lorsque vous vous trouvez face à un système qui permet un endettement outrancier pour réaliser des bénéfices, ce genre de catastrophe financière est alors tout à fait possible. L'utilisation excessive du levier d'endettement provoque une espèce de bulle et une inflation des actifs, qui peut se trouver soit sur le marché immobilier, soit sur le marché des actions, ou encore sur le marché des matières premières. Toujours est-il qu'à un moment donné, la valeur des actifs commence à diminuer et les dettes contractées pour acheter ces actifs vont se révéler supérieures à la valeur des actifs. C'est alors la situation problématique devant laquelle nous nous trouvons aujourd'hui : les dettes dans le système sont plus élevées que la valeur des actifs et les débiteurs ne savent pas payer leurs dettes.

Le mécanisme est assez simple et se retrouve plusieurs fois dans l'histoire, adapté à toutes les sauces et les innovations financières, que ce soit la titrisation, les produits dérivés. Tous les ménages ont été incités s'endetter plus. En quelques années, le taux d'endettement des ménages a doublé. Tout cela participe évidemment à ce système qui a conduit à la catastrophe économique et financière d'aujourd'hui. Alors sans

tourner autour du pot, on peut dire que les hommes politiques sont aussi responsables de la situation actuelle que les financiers ? Pourquoi ? de par leur laisser-faire, les règles ont ainsi été assouplies à un tel point qu'il était possible de réaliser des profits rapides au détriment du fonctionnement correct de l'économie. Parmi ces règles, il y a notamment l'introduction de Bâle II, salué par les experts de la finance comme un progrès, mais qui est en fait une véritable régression. Ce système a fragilisé le bilan des banques, avec aujourd'hui les conséquences suivantes : les banques ne sont plus solvables pour faire face à leurs obligations à long terme. Face à cette situation, l'État a dû intervenir pour recapitaliser les banques. Ces derniers temps, on a souvent entendu dire que le cœur du problème était un problème de liquidité. Or, il s'agit d'un problème de solvabilité.

La théorie économique standard est aussi à mettre en cause parce que les modèles d'évaluation des risques repose sur un environnement probabiliste. En gros, cette crise démontre que le modèle de référence sur lequel finalement tout est basé est complètement caduque. En cas de panique, les acteurs se réfugient vers la liquidité et toutes les belles théories de calcul du risque reposant sur des probabilités s'écroulent.

#### ■ *cdH*

Je vais me concentrer sur la question de la responsabilité. Il est évident que le système capitaliste est problématique, mais actuellement c'est notre système et je ne pense pas que ce soit en le jetant aux orties qu'on trouvera une solution. Par contre, là où se trouvent les vrais problèmes, c'est ce qu'on a fait du système. Comment on organise ce système au niveau humain ? Le vrai problème de cette crise d'aujourd'hui est à situer au niveau de la rémunération des personnes qui gouvernent et dirigent les banques. C'est la conséquence de la politique des bonus, du cynisme et de l'arrogance extraordinaire de ces gens de la finance qui se sont crus les maîtres du monde.

Une des causes du problème financier actuel se trouve dans le levier d'endettement qui a non seulement été entretenu, mais également

démultiplié avec un effet positif dans un sens. Augmenter le nombre de gens propriétaires de leur habitation n'est pas complètement une mauvaise idée, ni complètement néfaste. Donc, une des premières causes de cette crise est à situer, à mon avis, au niveau des hommes, en lien avec un dérèglement des intérêts. Auparavant, les hommes visaient l'intérêt commun, l'intérêt public et travaillaient pour cette bonne cause ! Aujourd'hui, s'occuper du bien commun apparaît comme une anomalie pour certains ou dans certains cas, une exception. Il est donc important de revoir nos critères d'intérêt et de redynamiser le principe, ainsi que de valoriser l'intérêt collectif.

Un deuxième élément d'explication de la crise financière actuelle est, ce que l'on appelle dans les théories américaines, la capture du régulateur par les métiers qu'il est censé réguler. En Belgique, la CDFA<sup>1</sup> joue le rôle de régulateur. Aux Etats-Unis, la Federal Reserv contrôle les banques. Ces régulateurs regardent de tellement près les banques qu'ils sont séduits par leurs messages, non seulement avec avidité, mais également avec une foi qui ne lui fait plus voir la réalité. A mon avis, le système Bâle II fait partie de cette capture pour deux raisons principales. Tout d'abord, les Anglo-saxons disaient pour ridiculiser les banques, « *one size fits all* ». Chaque banque a sa taille et ses types de risques. Il faudrait leur permettre de faire leur propre modèle de risque. Alors, avec Bâle II, on s'est rendu compte de la double impasse. La première, c'est qu'il ne faut pas laisser la personne qui doit veiller à son investissement et puis d'en définir elle-même ses propres règles de prudence. Et le deuxième leurre est la référence et la confiance aveugles dans les modèles mathématiques. La modélisation par les mathématiques connaît pour le moment un essor en économie. Il est évident que le bon sens, même en économie, aurait

<sup>1</sup> CDFA est l'association professionnelle des Community Development Finance Institutions (CDFIs). Les CDFIs sont des institutions financières indépendantes et durables qui fournissent le capital et les conseils nécessaires aux individus ou organisations désireuses de créer et de développer de la richesse dans les communautés désavantagées ou les marchés mal desservis.

pu nous faire éviter des catastrophes financières, qui se comptent aujourd'hui en milliards de dollars. On a ainsi remplacé le bon sens par le calcul. Pour moi, c'est une des causes de la situation dans laquelle nous nous trouvons.

#### ■ PS

La crise que nous connaissons aujourd'hui est un peu l'échec du modèle libéral. Dans l'analyse de la crise, le rêve américain a été pointé, avec notamment la trahison de ce rêve par ceux qui étaient censés en être les promoteurs. Avec le rêve américain, tout est enfin possible : chacun doit pouvoir acquérir un logement, c'est le règne de la concurrence libre, de l'esprit d'entreprendre et de la libre entreprise. Finalement, tous ces principes ont été trahis pour se concentrer exclusivement sur la libre entreprise.

Deux éléments définissent l'entrepreneur : la prise de risque et la réalisation d'un projet à long terme. À travers la crise des subprimes, on se rend compte que ces deux éléments ont complètement été dévoyés et effacés. La réalisation d'un projet à long terme est devenue finalement la réalisation d'une opération à court terme et la prise de risque s'est petit à petit transformée en dilution du risque. Finalement, le système des subprimes a mis en évidence un déni de responsabilité : des créances ont été titrisées et elles ont été placées dans des véhicules financiers, puis cédées de main en main pour finalement ne plus savoir qui était porteur du risque. La titrisation a ainsi éloigné le banquier de l'emprunteur. Cette situation a eu notamment pour conséquences que le banquier était de moins en moins regardant et s'intéressait moins à la solvabilité de son créancier, puisque finalement ce n'était pas lui qui assumait le risque. Voilà le scénario qui a eu lieu : des prêts ont été accordés à des gens qui n'étaient pas en mesure de les rembourser. On a fait croire que le rêve américain était à portée de mains de tout le monde, que tous pouvaient accéder à la propriété. Le second effet est la dilution du risque : les créances ont été titrisées, et finalement elles ont été dispersées chez chacun, à travers un plan d'épargne pension ou un portefeuille d'actions, indirectement à travers les relations avec votre banque. Aujourd'hui, ces rela-

tions se sont compliquées, du fait que justement ces banques ont détenu des produits financiers qui ont altéré considérablement leur situation financière et qui a eu des répercussions automatiques sur tout le monde et sur les entreprises. Dans l'analyse de la crise, cet élément ne doit pas être perdu de vue : le rôle de l'entrepreneur, qui produit finalement des biens et des services dans une logique de long terme. On devra réfléchir sur le rôle de l'entrepreneur, au-delà de la question de la régulation, qui a déjà été bien développée. Donc, pour ne citer qu'un chiffre, en 2005 : sur l'ensemble des opérations financières de la planète, 2,2 % concernaient l'économie réelle (reprenant les opérations qui avaient trait à la création de biens et de services). Tout le reste n'était finalement que pure spéculation, donc en parfaite déconnection avec le réel et d'absence de projet à long terme.

■ **EZ**

Je vais m'improviser défenseur du MR et faire vraiment l'avocat du diable. Deux d'entre vous ont évoqué comme cause de la crise le levier d'endettement, donc avoir avec un financement par la dette plus tôt que par des fonds propres. Face à cette situation, est-ce qu'on ne peut pas dire que des mesures ont été prises en Belgique ces 5 dernières années pour éviter la crise financière, comme les intérêts notionnels qui ont rendu moins coûteux le financement sur fonds propres et plutôt que par endettement. Je suis étonné de ne pas avoir entendu un communiqué de presse du Ministre des Finances Didier Reynders à ce propos,

■ **PS**

Deux semaines avant la session FORTIS, Didier Reynders était l'invité sur un plateau TV. Le ministre des Finances disait qu'on avait beaucoup critiqué les intérêts notionnels, mais sans eux, les banques auraient mieux résisté à la crise, puisqu'ils ont permis de renforcer la solvabilité, les fonds propres de ces entreprises. Et deux semaines plus tard, la crise éclatait. Quand on sait qu'une banque comme FORTIS a déduit près de 230.000.000 d'intérêts notionnels, on savait donc déjà que les intérêts notionnels n'avaient

pas créé d'emplois et de richesse. Ils étaient sensés assurer la solvabilité des entreprises et on a vu ce que cela a donné !

■ **EZ**

Est-ce que cela n'aurait pas été pire sans les intérêts notionnels ?

■ **Ecolo**

A priori, cela n'aurait fait aucune différence. Une proposition de loi a été déposée par Ecolo pour empêcher ce type d'abus. Mais en gros, le montage des intérêts notionnels est réalisé par une opération de la poche droite vers la poche gauche ou inversement. Donc, dans un groupe d'entreprises liées entre elles, une société va prêter à une autre de l'argent, pour que celle-là augmente les fonds propres dans une troisième (le « double deep »). Et en gros, cette structure financière ne change fondamentalement pas. Il n'y a pas plus de moyens pour assurer la solvabilité du groupe, mais vous avez clairement un avantage fiscal. D'ailleurs ce système a été mis en place pour remplacer celui des centres de coordination qui venait à échéance. Pour cela, il s'agissait de garder en Belgique les entreprises qui avaient fait des opérations purement financières.

■ **cdH**

Les intérêts notionnels remplacent non seulement les centres de coordination, mais aussi ce qui s'appelait avant la quotité forfaitaire d'impôts étrangers (QFIE) et qui permettait aux banquiers une situation assez particulière : avoir un impôt extrêmement réduit. En effet, je crois qu'en moyenne, les banquiers paient un impôt approximativement de 10 %, ce qui représente des impôts extrêmement réduits. Pourquoi cette situation particulière ? Mais parce que les banquiers sont les mieux placés pour jouer sur les plates-formes internationales et sur la globalisation, d'abord de la finance -qui circule très facilement-, ensuite des personnes et puis des biens. A titre d'exemple, FORTIS le Holding avait un pied de bilan (c'est-à-dire un total d'actif et un total de passif) de 860 milliards. De ces 860 milliards, environ 34 milliards étaient des

fonds propres représentés par le capital. Mais enfin le pare-choc de 34 milliards s'est révélé nettement insuffisant. Donc qu'on parle d'intérêts notionnels ou de tout ce que l'on veut, notre chère FORTIS a eu son pare-choc qui a complètement volé au point que les petits actionnaires se demandent si le Parquet de Bruxelles arrivera à la sauver.

Les intérêts notionnels ne sont peut-être pas une mauvaise chose, si on en circonvient les abus ? À ce propos, je suis tout à fait d'accord avec Olivier Hubert, parce qu'il faut encourager les entreprises à augmenter leurs fonds propres. Les fonds propres sont les fonds exposés aux risques de l'investissement et donc en soi, ce n'est pas une chose absurde. Mais la manière dont les banques peuvent virevolter en faisant des constructions extrêmement compliquées qui doivent être visées dans une loi qui interdit ces constructions financières qui font sortir d'une poche ce qui rentre dans l'autre avec un avantage fiscal. Ce système pose évidemment problème. Est-ce fait par les libéraux volontairement ou non ? Je vous laisserai y répondre.

#### ■ ES

Après avoir essayé de déterminer les causes, pouvez-vous chacun au nom de votre parti évoquer l'ampleur des symptômes ? À votre avis, quelle sera la durée de la crise ? Quelle en sera sa profondeur ? Je sais bien qu'il y a un côté boule de cristal à cette question-là, mais c'est quand même à partir des prévisions que la détermination de l'adéquation des politiques pourra être faite.

#### ■ Ecolo

Je n'ai pas apporté ma boule de cristal avec moi pour vous prédire la durée et la profondeur de la crise. Je ne serai donc pas en mesure de répondre à cette question. Je pense que personne n'est en mesure d'y répondre sérieusement. Je peux seulement donner quelques impressions et quelques intuitions. Modestement, j'ai l'impression que c'est loin d'être fini. Nous nous trouvons seulement dans la phase d'apurement des éléments problématiques liés au système. Il pourrait y avoir encore plus des détériorations.

Je pense que les phases de panique connues, il y a quelques semaines, représentent plus ou moins un maximum de ce que l'on peut s'imaginer en termes de panique sur les marchés financiers. Sur le plan économique, je n'ai pas le souvenir d'un nombre aussi important d'entreprises qui décidaient de réduire leur production, de mettre en chômage temporaire des travailleurs. Si ce phénomène se généralise, la crise pourrait être assez sévère, avec des répercussions sur les fournisseurs et sur les travailleurs. D'ailleurs, un engrenage fatal va aussi se mettre en route, parce que les fournisseurs de ces entreprises-là vont aussi devoir réduire leur production et leurs investissements. De fil en aiguille, on risque d'en pâtir sérieusement.

#### ■ cdH

À propos de la durée et de la profondeur de la crise, je crois que la crise économique est en train seulement d'émerger. On la voit s'ouvrir puisque les chômages techniques et les réductions de production sont déjà là. Les réductions de production viennent du fait qu'on dépense moins. On dépense moins et donc la machine à produire sert moins et c'est ce qui va nous toucher le plus. Généralement, les personnes qui ont perdu de l'argent en bourse pouvaient se le permettre. Ceux qui peuvent moins se le permettre sont notamment des jeunes retraités qui avaient investi un capital et qui ont souvent perdu, depuis le début de l'année 2008, des sommes considérables, qui auraient dû leur servir à vivre pendant des années. Avec les prochains grands sommets européen et mondial le 15 novembre, je me demande si on va s'attaquer au cœur de la crise ou si on va apporter un emplâtre à ce système-ci. C'est vraiment une question très importante.

#### ■ PS

Je suis également incapable de vraiment mesurer l'ampleur de cette crise, mais ce qui s'annonce n'est pas joyeux. Hier, nous avons obtenu des chiffres qui vont être analysés sur base des informations du Bureau du Plan. Les chiffres avancés pour les mois à venir sont de quelque 200.000 personnes en chômage économique. La

crise va donc toucher de plein fouet l'économie réelle. Actuellement, ce sont les épargnants et les investisseurs qui sont touchés. Mais comme c'est un phénomène systémique, je pense sérieusement que cela sera plus grave.

#### ■ EZ

On peut encore une fois regretter l'absence du MR parce qu'on aurait eu quelque chose de nettement dissonant. Pour revenir au cœur de ce débat, j'imagine qu'il y a parmi vous un consensus relativement large sur un ensemble de mesures avec des spécificités pour chacun. Je vous demanderai donc d'insister sur les spécificités et sur les mesures qui ne sont pas nécessairement partagées par les personnes qui sont à côté de vous et par leur parti.

#### ■ Ecolo

Dans la farde des documents de la journée, un document intitulé « *Schéma de l'intervention* », reprend toutes les propositions faites par Ecolo pour apporter des solutions à la crise : elles sont au nombre de 20<sup>1</sup>. À mon sens, ce qui est extrêmement important relève de la philosophie qu'on a des marchés financiers. Il faudrait simplifier le fonctionnement des marchés financiers et ne pas craindre d'interdire toute une série d'instruments et de pratiques actuelles. Donc ne pas partir du principe que tout ce qui a été inventé au cours des dernières années est forcément un progrès ou quelque chose de positif.

Des instruments financiers ont été développés pour protéger les acteurs économiques du risque, par exemple les produits dérivés ont été créés pour protéger une entreprise d'un risque de change. Donc, si comme entreprise exportatrice, je vends des machines à l'étranger et je suis payé dans 6 mois en dollars. Je vais m'assurer que ce que je vais recevoir dans les 6 mois aura la même valeur qu'aujourd'hui. C'est le risque de change qu'elle veut couvrir. Des produits dérivés existent pour couvrir ce risque. Le problème est que les produits dérivés peuvent être utilisés

pour faire de la spéculation pure, sans qu'il y ait une transaction économique réelle derrière. Le type qui exporte ses produits sans réaliser une véritable opération économique derrière. Pour Ecolo, s'il existe un moyen de se protéger du risque sans voir besoin du produit dérivé, alors il faut supprimer le produit dérivé. S'il existe une alternative qui permet de se couvrir du risque, du risque du taux, du taux d'intérêt ou tout simplement le risque de change, alors il faut supprimer le produit dérivé.

Au niveau des banques, on se rend compte aujourd'hui que les crises bancaires sont celles qui menacent l'ensemble du système économique. En effet, si les banques ne prêtent plus aux entreprises, alors la machine économique s'arrête tout simplement, parce que les entreprises ont besoin, par exemple pour commander leurs fournitures, payer leur personnel, de renouvellement et de financement permanent. Les banques sont tellement vitales à notre système économique qu'il faudra sérieusement limiter leur marge de manœuvre dans toute une série de domaines. Donc, en ce qui me concerne, le système de titrisation est une aberration pure et simple, qui doit être arrêtée. D'ailleurs, la titrisation n'est permise en Belgique que depuis 1992. Cela a fonctionné très bien pendant des années et je ne vois donc pas pourquoi il faut absolument permettre à une banque de vendre à quelqu'un d'autre un crédit qu'elle a octroyé elle-même. La banque est l'institution qui a un contact privilégié avec son emprunteur, qui connaît souvent très bien votre situation. Il est donc elle qui est à même d'évaluer votre risque et votre profil de crédit. Cela n'a donc aucun sens que cette banque aille revendre ce crédit à une autre banque, pour finalement, aller racheter le crédit que l'autre banque a donné à quelqu'un qu'elle ne connaît pas. Finalement, cela ne permet pas de réduire le risque, cela permet simplement de l'opacifier.

À propos des banques, il serait important d'augmenter leurs fonds propres, c'est-à-dire les fonds non exigibles. En effet, lorsqu'un actionnaire apporte du capital à une entreprise, il ne peut pas réclamer ce capital en retour à l'entreprise. Donc, ce n'est pas un don, c'est plutôt une mise à disposition à durée indéterminée, Ces

1 Le document « Marasme bancaire : 20 propositions pour changer le système » est téléchargeable en PDF attaché sur <http://web4.ecolo.be/spip.php?article914>

fonds propres représentent comme un coussin, une garantie à long terme qui permet à l'entreprise de pouvoir satisfaire à ces obligations financières. Par exemple, une banque comme FORTIS avait 3,5 % de fonds propres sur le total de son bilan. Lorsque vous comparez avec d'autres entreprises du BEL 20 ou à n'importe quelle autre entreprise productive ou de distribution, elles ont des fonds propres notablement plus élevés que ceux de FORTIS. Or le métier bancaire est un métier spécifique qui implique des financements à très long terme pour rentabiliser les investissements. Pourquoi ? Parce que lorsque les banques octroient un prêt hypothécaire à leurs clients, c'est pour une durée entre 20 et 30 ans. Or leurs moyens de financement sont à court terme. Elles peuvent emprunter de l'argent sur le marché bancaire à court terme, c'est-à-dire en semaines ou en mois voir à l'horizon d'un an maximum. Il y a clairement un déséquilibre entre les besoins de capitaux de la banque à long terme pour financer son activité et son mode de financement de courte durée. Donc, pour nous, il faut absolument relever le minimum requis des fonds propres.

Bâle II représente en fait une pirouette technique qui a permis aux banques de réduire leur fonds propre. Alors quel est l'intérêt pour la banque de réduire ses fonds propres ? Tout simplement, augmenter le rendement sur ses fonds propres : le bénéfice qu'elle réalise par rapport aux fonds propres moindres est évidemment plus élevé par rapport à ses fonds propres. Donc, vous augmentez ainsi la rentabilité. Le mécanisme de Bâle II est en fait une grosse supercherie qui vise à augmenter le rendement financier pour les actionnaires. Donc, pour nous, il faudrait relever la barre et la fixer à 15 %. Les critiques objectent que cela n'est pas possible, que fixer la barre à ce niveau va pénaliser les entreprises et mettre les banques par terre. Mais, c'est tout à fait faux. La banque TRIODOS en est un exemple dans le monde financier. TRIODOS est la banque qui a le plus de fonds propres sur son bilan. Toujours en se basant sur cet exemple, TRIODOS n'a pas de produits titrisés, elle n'a pas acheté ses actifs ..... parce que TRIODOS considère que les crédits qu'elle donne, elle les garde

jusqu'au bout. Parce qu'elle a confiance dans ses clients à qui elle a fourni un crédit et elle veut les financer à long terme. Elle soutient des projets à investissements à long terme et à son actif, elle a des éléments beaucoup moins risqués et dont elle connaît les risques, puisqu'elle a cette relation directe avec son client. Au niveau de son passif, elle a plus de fonds propres que les autres. Pour nous, TRIODOS représente « le modèle idéal » de la banque, c'est-à-dire au niveau de l'actif, elle se limite à prendre des risques sur ses crédits et pas à spéculer en achetant des produits subprimes et autres, car ce n'est pas son métier. La banque n'est pas là pour spéculer sur des actifs, mais pour octroyer des crédits. Rameiner la banque sur son métier de base est pour nous fondamental. Il y a aussi à prendre toute une série d'autres mesures sur l'encadrement des marchés financiers. C'est évident qu'il faut interdire les ventes à découvert et aussi améliorer les normes comptables. En ce qui concerne les paradis fiscaux, la Belgique peut, si elle en a l'envie, prendre des mesures concrètes pour lutter contre le fléau que des paradis fiscaux, et cela même avec l'Europe. En fait, il faudrait introduire des règles « Control Foreign Corporation » (CFC), c'est-à-dire « Entreprise Etrangère contrôlée ». En simplifiant le propos, ces règles CFC permettent de taxer en Belgique des bénéfices qui se situent dans un paradis fiscal. Cette mesure est vraiment magique et nous nous demandons pourquoi on ne l'a pas encore adoptée, d'autant plus que nos pays voisins ont mis en place de telles mesures. La France, l'Allemagne, le Danemark, le Portugal et bien d'autres pays ont déjà introduit des règles CFC. Les Etats-Unis ont été les premiers à introduire des règles CFC, en 1962. Donc, nous avons une proposition de loi pour avancer dans ce domaine. À son niveau, la Belgique peut introduire des mécanismes pour lutter contre la spéculation financière sauvage. Un autre exemple : la taxe sur les opérations financières. On a parlé de la taxe Tobin qui a été co-signée par tous les partis et qui vise à limiter la spéculation sur les devises. Dans la zone Euro, le problème ne se pose plus, puisque nous avons tous la même monnaie. Il existe en Belgique une taxe sur les opérations boursières, qui impose un

taux variable allant de 0,07 % à 0,5 % à appliquer sur toutes les transactions (donc de l'achat à la vente de titres). Ce système existe, mais il doit être amélioré, parce qu'un plafond a été introduit lorsque certains opérateurs financiers font de très grosses opérations. Pour nous, il faudrait supprimer les plafonds, augmenter le taux et le rendre variable. En cas de gros mouvements spéculatifs et d'augmentation de la volatilité, il faut pouvoir augmenter ce taux pour dissuader les opérations spéculatives.

### ■ *cdH*

Je crois qu'on pourrait faire un très bon gouvernement à trois, parce qu'on a beaucoup de choses qui se rejoignent. Tout d'abord, effectivement il ne faut pas hésiter à interdire. Très curieusement, aujourd'hui au niveau politique, le mot « interdire » n'est plus à la mode ! Dans une large mesure et encore plus au niveau financier qu'ailleurs, interdire ça marche difficilement.

Olivier Hubert d'Ecolo vient de le rappeler : il y a moyens d'attraper d'une certaine manière les paradis fiscaux, mais est-ce efficace ? C'est encore quelque chose qui reste à voir, parce que s'échapper pour des capitaux est vraiment très facile et assez désespérant. Lorsque des lois sont prises, on constate qu'elles sont de plus en plus complexes et compliquées. Je crois qu'il faut s'attaquer aujourd'hui à cette complexité. Tout est devenu tellement compliqué qu'on ne sait plus très bien qui fait quoi et surtout qui est vraiment responsable de ce qui se passe. Finalement, notre complexité et essentiellement la complexité financière ont généré un pouvoir entre les mains des technocrates, les spécialistes des modèles financiers et des réglementations financières, ce qui entraîne une dépendance à leur égard. Si j'avais une voiture et je ne sais pas comment fonctionne le moteur, alors c'est normal que je m'informe auprès de mon garagiste et j'ai envie qu'il me dise la vérité. Idem en ce qui concerne mon banquier. Mais tout d'abord, il faudrait que le banquier vende des produits plus simples, parce que je crois que même les banquiers au plus haut niveau ne savent pas ce qu'ils vendent. Et je peux vous dire que je parle d'expérience ayant travaillé jusqu'à récemment à la Commission

Bancaire, qui contrôle notamment ces fameux prospectus qu'on doit émettre en cas d'une émission publique de valeurs nominales.

Donc, le cdH prône moins de complexité à tous les niveaux. Pour cela, vous pouvez vous référer aux 25 propositions du CEPES<sup>1</sup>. Le cœur des propositions est de mieux protéger, tout d'abord en informant mieux. Et comment informer mieux si ce n'est en offrant des produits plus clairs et plus simples, en mettant en place une procédure harmonisée en mettant par exemple une échelle de graduation qui déterminerait le degré de risque des produits. Ensuite, promouvoir l'éducation financière, du moins les notions de base : comprendre par exemple ce que c'est un compte à terme, une action, ... demanderait beaucoup de temps, et sans être sûr du résultat. Si on reprend l'exemple de la voiture ou du vélo, il faut savoir faire un minimum soi-même. Donc un minimum d'éducation financière devrait être promu. Dans d'autres pays, comme la France ou la Grande-Bretagne, cette initiation a déjà été mise en place et de manière relativement efficace. Au niveau international, l'OCDE promeut cette méthode. Mieux protéger et mieux responsabiliser concernent d'abord tous les responsables de banque. En outre, il faudrait aussi fixer des plafonds maximums aux rémunérations des hauts cadres des banques, qui peuvent gagner jusqu'à 10 millions de dollars par an. Il y a un problème, non seulement de justice sociale, mais il y a également d'anomalies, car ces hauts cadres ont très souvent négocié les fameux parachutes dorés, lorsqu'ils quittent l'entreprise, et cela même si c'est la Bérézina derrière eux. Cette situation n'est pas normale. Pour mieux contrôler le fonctionnement du monde financier, le cdH a de nombreuses propositions, mais une mesure simple peut être appliquée : avoir, comme TRIODOS, 15 % de fonds propres par rapport à leur pied de bilan. Pourquoi est-ce que TRIODOS peut se permettre cela, notamment parce que la rémunération des actionnaires n'est pas

<sup>1</sup> Pour consulter les « 25 propositions pour une nouvelle gouvernance financière » du cdH, voir le document accessible en format PDF sur [http://www.lecdh.be/cepess/pdf/Crise\\_financiere\\_25propositions.pdf](http://www.lecdh.be/cepess/pdf/Crise_financiere_25propositions.pdf)

leur but à atteindre. Leur but à atteindre est d'être sain. C'est curieux que l'exemple de TRIODOS soit une exception. Tous les banquiers devraient avoir ce mobil de fonctionnement : ils devraient fonctionner pour assurer que ceux qui leur confient leur argent et le retrouvent au bout du compte, sans aucun problème. Aujourd'hui, c'est devenu un problème et ce n'est pas normal. Il faudrait donc re-ségréguer les métiers. Les institutions bancaires reçoivent des dépôts et octroient des crédits. Que les autres entreprises financières aient pour but de générer des profits tous azimuts pour ceux qui leur achètent des produits, leurs actionnaires et leurs dirigeants, il n'y a pas de problème. Mais les banques doivent redevenir des institutions qui se veulent avant tout saines, avant d'être spéculatives et génératrices de bénéfices pour les actionnaires. Je voudrais encore présenter deux aspects.

Le renforcement du contrôle démocratique des autorités de contrôle est une des propositions du cdH. Comment se fait-il que des institutions comme la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances), la Banque Nationale de Belgique, ne se fassent pas mieux publiquement entendre ? Ce sont pourtant des autorités indépendantes des banques, elles ne sont pas gouvernées par le politique, mais par des personnes censées représenter l'intérêt général. Notons cependant que ces deux institutions sont éminemment politisées. Ce n'est pas vraiment une anomalie, puisque c'est le politique qui nomme les dirigeants de ces institutions. Mais pourquoi ne rendent-elles pas compte au public plus audiblement ? Aux Etats-Unis, tous les trimestres, une audition a lieu au Congrès, du gouverneur de la Federal Reserve, qui est la Banque Nationale, et du Président de la Securities and Exchange Commission, qui est le contrôleur des marchés. Pourquoi aux Etats-Unis donne-t-on à ces auditions une répercussion médiatique alors qu'en Belgique, la présentation d'un rapport de la Banque Nationale ou de la Commission bancaire n'a pas grande répercussion publique, à peine un entrefilet dans L'Echo de la Bourse et dans De Tijd. Pourquoi n'interpelle-t-on pas ces dirigeants ? Pourquoi ne leur demande-t-on pas qu'ils veillent bien à nos intérêts plutôt qu'à ceux des banquiers et/ou de leurs actionnaires ?

Le deuxième aspect dont j'aimerais également parler est la gouvernance mondiale. C'est le dernier échelon. Même si ce n'est pas pour les 50 années à venir, il faudra bien qu'un jour ou l'autre il y ait une gouvernance mondiale. Cela reste malgré tout un but à atteindre. Si l'on peut y arriver plus rapidement, c'est encore mieux et nous sommes nombreux ici à le penser

Face à ce monde globalisé, on n'en sortira pas sans une gouvernance mondiale. Il est heureux que dans le monde dans lequel nous vivons, les choses circulent plus facilement. Il serait encore plus heureux que les personnes puissent circuler aussi facilement que les capitaux. Mais cela ne sera possible que si les règles sont à la fois plus équitables et plus uniformes tant au niveau social, au niveau de la santé qu'au niveau de la finance.

#### ■ PS

Le PS a déposé une trentaine de propositions pour mieux réguler les marchés financiers. Il a également déposé toute une série de propositions sur la gouvernance des entreprises, notamment sur la limitation des parachutes dorés. À ce propos, je crois qu'aujourd'hui le gouvernement prépare un projet de loi pour limiter les parachutes dorés. Par rapport à la crise financière, un travail doit également être fait sur les mesures à prendre pour les particuliers. Nous sommes tous quelque part des épargnants ou des investisseurs malgré nous. Sans vouloir défendre les petits actionnaires, ce qui s'est passé avec les actionnaires de FORTIS est interpellant. Finalement, on leur a vendu un produit risqué en leur faisant croire que c'était un choix de « bon père de famille », comme des bons de caisse et le livret d'épargne. Là, nous avons une responsabilité en matière d'éducation financière, une responsabilité au niveau des banques et des conseillers en placement qui ont proposé au public des produits à risque en les faisant passer pour des produits sans aucun danger. Dans le débat actuel, on cherche des responsables. Pour le Ministre des finances, les actionnaires ont pris des risques et c'est leur problème. Pour nous au PS, c'est beaucoup plus nuancé. Les banques ont aussi des responsabilités. Actuellement, la tendance est de pointer des boucs émis-

saies, de mettre en avant la responsabilité des travailleurs et des employés de banque. C'est la chasse aux sorcières ! Aujourd'hui, ce sont eux qui se font interpellé au guichet et qui portent quelque part le poids de cette responsabilité face à la clientèle. Pour le PS, il n'est pas question de désigner des boucs émissaires. Les responsables sont ceux qui ont encouragé ces employés à faire du chiffre, du rendement.

Dans les jours qui viennent, on va parler de transparence financière. Il y a deux façons d'atteindre la transparence financière, soit c'est par l'information soit c'est par la simplification. Et il faut trouver un équilibre entre les deux. Actuellement, des propositions viennent sur la table comme la création d'un Institut d'éducation financière. On essaie de nous dire que finalement c'est de la faute des gens, s'ils ne se sont pas informés correctement. Cela ne va pas, ce n'est pas juste. On ne peut pas comme cela transférer la responsabilité sur les épargnants, elle est aussi dans le chef des établissements bancaires. Le PS a donc déposé toute une série de propositions pour renforcer la protection des épargnants, des investisseurs, des assurés enfin de tous les consommateurs de services financiers.

#### ■ EZ

Sans doute ma question induisait ces réponses-là, mais je suis néanmoins frappé par le fait que les propositions émises restent entièrement cantonnées dans la sphère financière. C'est un peu comme si la crise qui s'était produite était une crise de la finance totalement déconnectée de ce qui pouvait se passer. Par ailleurs, je voudrais revenir sur un constat d'Arnaud Zacharie, qui montrait la baisse très nette, depuis 25 ans, de la part des salaires dans le total des revenus dans tous les pays du monde, et particulièrement dans les pays occidentaux. Nous sommes passés de 70 à 55 % selon les pays. Cette baisse historique n'est-elle pas la cause principale de la crise que nous connaissons actuellement ? Pour faire face à cette baisse de la proportion des salaires dans le total des revenus et pour maintenir l'illusion d'un revenu stable, on a dû recourir à l'endettement et au crédit faciles. Pour maintenir un niveau de vie identique en gagnant pro-

portionnellement moins, la seule solution est le crédit. Et nous assistons à l'effondrement de cette fiction-là. La réponse à ce problème-là ne se situe-t-elle pas principalement en dehors de la sphère financière, dans une répartition revue des revenus du capital et du travail ?

#### ■ Ecolo

Vous avez tout à fait raison, le problème se situe bien là. J'ai commencé mon intervention en disant que la question centrale que l'on ne veut pas se poser est la viabilité du système capitaliste. À titre personnel, je pense que le système n'est pas viable. Comme le dit mon voisin, bientôt nous devrions avoir un autre système. C'est ce que les exposés de Réginald Savage et d'Etienne Lebeau ont bien démontré. Au travers des différents modes d'accumulation du capitalisme, on est toujours confronté à une contradiction, à une limite. Dans le modèle fordiste, la richesse est bien répartie, les profits sont pas très élevés, les salaires augmentent au même rythme que les gains de productivité et finalement tout va bien. Sauf que l'on constate une baisse tendancielle des profits. À l'intérieur même du système capitaliste, on n'arrive plus à rémunérer le capital, parce qu'il y a une limite physique liée finalement à la possibilité de création de richesses.

Nous avons maintenant le retour du mouvement de balancier. L'équilibre est beaucoup plus précaire pour le monde du travail où la masse salariale est beaucoup trop faible. On a donc une tendance lourde d'insuffisance de la demande globale, ce qui fait peser un risque de dépression prolongée. Cela ne va pas non plus, parce qu'il y a des crises à répétition, du chômage de masse. Aujourd'hui, on s'est habitué à avoir 7 à 8 % de chômage, voire un peu plus dans certains pays. C'est énorme, cela fait des centaines de milliers d'exclus rien qu'en Belgique. Nous ne sortirons pas de ces contradictions tant qu'à mon sens, et c'est mon avis personnel, nous resterons dans le schéma du système capitaliste.

#### ■ cdH

La réponse à la crise n'est-elle pas en dehors de la sphère financière ? Évidemment. Ici nous

avons parlé de sphère financière et de la manière de la traiter, voire de la guérir cette crise-ci. Mais il est évident que le véritable souci que nous avons tous, ici autour de cette table-ci, est d'avoir tous une vie décente. C'est un problème économique, néanmoins, la sphère financière n'est pas isolée en soi. Elle permet à l'économie de fonctionner. Le paradoxe, et c'est ce qui est insupportable, est que la finance prenne en otage l'économie ou nos économies. C'est cela le vrai problème, enfin c'est un des vrais problèmes. Mais je ne donnerai pas de solution en dehors de la finance, parce que mes compétences sont, par ailleurs, limitées à ce secteur.

■ **PS**

Il vrai que c'est assez délicat de répondre de manière simple à cette question. On a observé ces dernières années que, dans le PIB, la distribution entre le capital et le travail connaissait un mouvement qui allait plutôt dans le sens du capital par rapport aux revenus du travail. Mais comment aborder ce débat ? Quand vous parlez de revalorisation du salaire, les gens ne comprennent que la revalorisation du salaire net. Parler d'augmenter le salaire fait directement penser à la baisse d'impôts, à ce genre d'instrument. Or, ce qu'il faut c'est une revalorisation du salaire brut et pas du salaire net.

■ **Ecolo**

En tant qu'écologiste évidemment, je me dois de mentionner qu'il n'est évidemment pas question de relancer tout simplement la machine Fordiste, c'est-à-dire de distribuer du revenu le plus largement possible pour consommer toujours plus.

Aujourd'hui, on voit bien que les possibilités sont limitées. Nos ressources planétaires sont limitées. Ce qu'on lit dans certains rapports au niveau de la disponibilité des matières premières, n'est pas très encourageant. À terme, il faudra de toute façon réfléchir à une alternative. Jean-Marc Gollier du cdH disait que l'objectif devait être d'assurer une vie décente à tout le monde. Bien évidemment. Mais une vie décente implique aussi que nous vivions dans un environnement vivable. Si tout notre environnement est pollué, qu'on introduit des saloperies dans notre bouffe, finalement on va se choper tous deux ou trois cancers : il faudrait aussi réfléchir à cette dimension-là.

■ **cdH**

En fait, ce qu'Olivier Hubert vient de suggérer est un sens de l'effort. Promouvoir le fait que chacun fasse un effort. Il importe de moins consommer ce qui fait du mal à l'environnement et à soi-même.



# 7 Conclusion : la crise financière par sa face cachée

Par Thierry JACQUES – président du MOC

Depuis des semaines, la crise financière et économique est analysée par d'éminents économistes, analystes financiers, journalistes, hommes politiques de tous bords... L'évolution de la Bourse, de l'euro, du pétrole, de l'activité économique, du chômage est commentée au jour le jour. Pourtant, cette masse considérable d'informations, pour utile qu'elle soit, semble le plus souvent passer à côté d'une analyse sérieuse des causes de cette crise et des leçons politiques qu'il faut en tirer. Non pas les causes techniques (bulle immobilière, dissémination de produits toxiques, resserrement du crédit, etc.), ni les leçons politiques immédiates (régulation, contrôle, transparence, etc.), mais les causes « systémiques » - pour reprendre un mot à la mode - et les leçons structurelles à long terme.

## Le subprime n'est pas le problème

Commençons par les causes systémiques. Les fameux subprime, dont on nous dit qu'ils sont à l'origine de la crise, ne doivent ni leur naissance ni le lieu de leur formidable essor au hasard. Les subprime, c'est-à-dire les emprunts hypothécaires

« sous-garantis », sont nés aux États-Unis, où, depuis les années Reagan, la politique de restriction salariale a multiplié le nombre de « travailleurs pauvres ». Deux récents rapports<sup>1</sup>, l'un de l'OIT l'autre de l'OCDE, montrent que dans le monde, et aux États-Unis particulièrement, les inégalités salariales se renforcent depuis plus de vingt ans, la pauvreté augmente, et l'on assiste à un recul notoire de la part des salaires dans la valeur ajoutée. C'est vrai également en Europe, où la part salariale normalisée dans la valeur ajoutée est passée de 66,3 % en 1982 à 57,7 % en 2006<sup>2</sup>. Un contexte « idéal » pour le développement des subprime. Certes, il faut ajouter que ces crédits à risque ont fait le bonheur des courtiers, spéculateurs, traders et autres vautours de la finance.

Mais le problème de fond n'est pas le subprime en lui-même, c'est l'appauvrissement croissant d'une part importante de la population américaine, appauvrissement dont les causes ne sont pas à rechercher bien loin : développe-

<sup>1</sup> « Croissance et inégalités », rapport de l'Organisation de coopération et de développement économiques, 21 octobre 2008 ([www.oecd.org/els/social/inegalite](http://www.oecd.org/els/social/inegalite)) et « Rapport sur le travail dans le monde 2008 » de l'Organisation internationale du travail, 16 octobre 2008 ([www.ilo.org](http://www.ilo.org)).

<sup>2</sup> Chiffres de Michel Husson cités par Pierre Defraigne dans le « Bilan social de l'Union européenne 2007 », sous la direction de Christophe Degryse et Philippe Pochet.

ment du travail temporaire et à temps partiel, compression des salaires - en tout cas au bas de l'échelle -, médiocrité des prestations sociales (soins de santé, pensions, chômage), insuffisance chronique de services publics. En somme, la crise financière et économique que l'on nous montre au grand jour a une autre face que l'on nous cache : celle de la crise de l'emploi et des modes de redistribution. Imaginons un

instant qu'aux États-Unis, les travailleurs aient tous un emploi stable, de qualité, rémunéré à sa juste valeur, et qu'ils aient droit aux soins de santé, à une pension légale, et au chômage en cas de perte d'emploi : la plupart d'entre eux n'auraient jamais dû recourir aux subprime, et ceux-ci n'auraient pas contaminé le système financier international. On peut s'étonner que cet aspect des choses ne fasse pas la une de l'actualité, que les analystes financiers ignorent superbement les questions de redistribution, et que la plupart des experts arrêtent leurs analyses aux subprime et se refusent à remonter plus haut, en amont, dans l'analyse d'un système fondé sur l'accroissement des inégalités.

## La régulation ne suffira pas

Dès lors que l'on admet que la crise financière et économique plonge ses racines dans une crise de l'emploi et des modes de répartition, il faut en conséquence en adapter les réponses politiques. Certes, aujourd'hui, tout le monde semble s'entendre sur le fait que la régulation, la transparence et le contrôle des institutions financières doivent être renforcés.

Au Mouvement ouvrier chrétien, nous pourrions ironiser sur les surprenants changements de discours, sur les soudaines conversions de la droite antiétatique, sur la nationalisation précipitée d'institutions bancaires par un ministre libéral. Car, avec d'autres, nous avons toujours défendu le rôle de l'État, que ce soit pour développer les services publics, ou pour organiser et réguler la finance ; et ce, moins pour des raisons idéologiques que parce que nous souhaitons plus de contrôle démocratique et d'équité so-

ciale. Nous pourrions aussi rappeler que, alors que les mouvements sociaux comme le nôtre réclamaient le renforcement de la pension légale, basée sur la solidarité et la répartition, des responsables politiques ont préféré encourager fiscalement le recours aux deuxième et troisième piliers de pension, conduisant ainsi beaucoup de nos concitoyens à placer leur confiance dans ce qui pourrait se révéler être une chimère.

Mais le temps n'est pas à l'ironie. Il est aux leçons à tirer de cette double crise. Or, la régulation, la transparence, le contrôle, aujourd'hui présentés par tous comme la solution, ne s'attaquent pas aux racines du mal. Ils ne s'attaquent qu'aux questions de fonctionnement, bien réelles, mais presque marginales par rapport à l'ampleur du problème global. Le jour où les banques seront parfaitement transparentes et contrôlées, octroieront-elles des emprunts hypothécaires aux familles des travailleurs pauvres qui ont besoin de se loger ? Si la réponse est « non » (parce que le risque est trop grand), cela voudra dire que le sauvetage des banques se sera fait au prix de l'abandon pur et simple des travailleurs au bas de l'échelle sociale, qui ne pourront plus compter ni sur leur salaire, ni sur l'emprunt pour se loger. Mais alors, quel devrait être le rôle du politique là-dedans ? En réalité, il ne doit pas faire en sorte que la réponse à cette question soit « oui », mais il doit faire en sorte que cette question ne se pose plus. Qu'il n'y ait plus de travailleurs pauvres, tout simplement. Que chacun, par son travail et par la protection sociale, puisse disposer de ressources suffisantes pour pouvoir se loger, se nourrir, se soigner. Ce simple énoncé paraissait évident il y a 30 ou 40 ans.

Quelques décennies de néo-libéralisme, et de croissance, sont parvenues à le rendre presque suspect, presque doctrinaire, alors qu'il ne s'agit rien de moins que de reconnaître la condition humaine, en deçà de laquelle nous sommes dans le registre de l'exploitation.

Au moment de négocier un nouvel accord interprofessionnel, il n'est pas inutile de rappeler cela au monde patronal : faute de s'engager à inverser les tendances récentes particulièrement défavorables aux travailleurs, les négociateurs de l'accord interprofessionnel se condamnent à

remettre en place les conditions d'une nouvelle bulle ou à entériner l'appauvrissement durable des travailleurs.

## Améliorer la qualité de vie

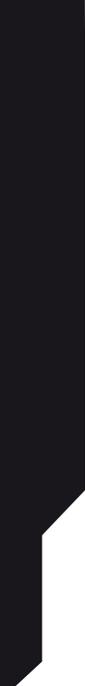
Mais il y a dans cette double crise, un troisième aspect que l'on ne peut passer sous silence. C'est celui d'une remise en question non plus du capitalisme financier, mais du capitalisme tout court, de la croissance à tout prix qui épuise les ressources de la planète. On a pu entendre ces dernières semaines que la crise économique qui s'annonce sera bénéfique pour la lutte contre le changement climatique. Pourtant, le pire des scénarios serait de sauver les banques, d'attendre que la crise passe en assistant, tout heureux, à la baisse passagère des émissions de CO<sub>2</sub>, puis de recommencer le *business as usual*. Il faut profiter de ce moment de déséquilibre pour imaginer de nouveaux modes de développement qui ne nous conduisent pas à une dette environnementale abyssale et aux désastres sociaux sans précédent qu'elle entraînerait inévitablement. Or, de ce point de vue, l'optimisme n'est pas de mise. Tout comme le capitalisme financier n'a pas vu venir la crise, tant il était obsédé par la recherche du profit rapide, le capitalisme tout court ne semble pas voir venir la crise climatique et environnementale, tant il est obsédé par la recherche de nouveaux marchés et la création de nouveaux produits.

Certes, il est facile de parler de nouveaux modes de développement, mais plus difficile d'en dessiner les contours. Nous pensons que dans ce domaine, outre le politique et l'économique, le citoyen se doit d'agir. Si l'ensemble des habitants du monde accédait au niveau de vie des Européens, il faudrait les ressources de 3 planètes. S'ils décidaient de suivre le mode de production et de consommation des habitants des États-Unis, il en faudrait 6. Cela devrait suffire à nous convaincre qu'il nous faut absolument rompre avec ce modèle inefficace, inéquitable, pollueur et dévoreur de ressources, et au final : destructeur et meurtrier. Pour qu'un autre modèle soit possible, il nous faut transformer radicalement notre manière de produire, de consommer, de vivre. Il nous faut réclamer et obtenir plus **de qualité de vie**, par de meilleurs services publics, une répartition plus équilibrée du travail et de la richesse, l'égalité d'accès à l'éducation, aux droits culturels, à la santé. Il nous faut remplacer les indicateurs de croissance par **des indicateurs de bien-être**, social comme environnemental. Il nous faut exiger plus de redistribution sociale et de justice fiscale. Il nous faut promouvoir un modèle économique qui ne se fonde pas sur la compétition et les inégalités, mais sur **la coopération et les services collectifs**.

Sans cela, le chaos actuel pourrait laisser la place à une situation bien plus grave encore, dont on a peine à imaginer les conséquences pour l'humanité toute entière.







**Avec le soutien**

du Ministère de la Communauté française, service de l'Éducation permanente  
du groupe ARCO  
de Mouvement Social, scrl

Editeur responsable : Anne Scheune, chaussée de Haecht, 579 - 1030 Bruxelles - 05/2009/mht-dcl300

