



TRADE UNION ADVISORY COMMITTEE
TO THE ORGANISATION FOR ECONOMIC
COOPERATION AND DEVELOPMENT
COMMISSION SYNDICALE CONSULTATIVE
AUPRÈS DE L'ORGANISATION DE COOPÉRATION
ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

Sauvetage du capitalisme financier: ce que les Etats doivent exiger en retour

Déclaration du Secrétariat du TUAC

Paris, 19 Septembre 2008

(Traduction française)

Les événements dramatiques survenus ces derniers jours sur les marchés financiers américains et internationaux – la chute de Lehman Brothers, le rachat de Merrill Lynch par Bank of America et surtout, la nationalisation d'AIG, le premier assureur américain – ont transformé la nature de la crise financière. Cette crise s'avère être une menace autrement plus sérieuse pour l'intégrité des marchés financiers internationaux que ce que les gouvernements de l'OCDE et les autorités financières avaient anticipé il y a un an lorsque la crise a débuté. Les autorités financières ne sont pas équipées des instruments réglementaires nécessaires à la gestion de cette crise. Les mesures prises dans l'urgence étaient nécessaires pour soutenir les institutions financières trop grosses pour être mises en faillite. Il serait toutefois inacceptable que les gouvernements nationalisent les pertes du capital financier, tout en privatisant les profits. La contrepartie doit être une réglementation saine des institutions financières. La coopération internationale ne peut se contenter de ce qui est préconisé actuellement, à savoir : une révision des règles prudentielles du secteur bancaire accompagnée d'un « encouragement » à une plus grande transparence des marchés. C'est bien l'architecture réglementaire nationale et internationale qui doit être reconstruite pour que les marchés financiers reviennent à leur utilité première : assurer un financement stable et à moindre frais de l'économie réelle.

L'incertitude qui persiste sur la localisation des pertes et des risques du crédit suite à l'effondrement du marché des emprunts hypothécaires américains et l'incapacité des banques centrales et des autres autorités de supervision à rétablir un tant soi peu de confiance sur les marchés ont déclenché une réaction en chaîne dans le système financier international. Le crédit interbancaire a cessé de fonctionner en dépit des injections de liquidités à répétition opérées par les banques centrales. Un an après l'aggravation de la crise, les banques, les assurances et les autres institutions réglementées continuent de divulguer de nouvelles dépréciations d'actifs, alors que les notations du risque du crédit sont revues à la baisse.

Si ce n'était l'impact sur l'économie réelle et les ménages salariés, il y aurait une certaine ironie à observer la vague frénétique de déréglementations financières, qui s'est déversée à travers l'OCDE ces deux dernières décennies, aboutir au plus vaste programme de nationalisation de toute l'histoire moderne du secteur financier. En moins de deux semaines en septembre, les autorités américaines ont pris le contrôle de la totalité du marché des emprunts hypothécaires (sauvetage à hauteur de \$200Mds de Fannie Mae et Freddie Mac le 7

Sep.) et du principal acteur du marché de l'assurance (prise de contrôle d'AIG pour un montant de \$85Mds). Elles ont accepté un transfert partiel sur le dos du contribuable des risques du crédit générés par la crise des *subprime* en élargissant la gamme des contreparties acceptée pour les liquidités injectées par la banque fédérale. Elles ont aussi mis l'argent public à disposition du processus de restructuration des banques d'affaires avec le rachat de Bear Stern par JP Morgan en mars dernier. L'ampleur de l'interventionnisme des pouvoirs publics américains contraste avec la faiblesse de la réaction du secteur privé financier qui est pourtant supposé adopter des « mesures auto-correctrices » contre cette crise. Cette semaine l'annonce, tant attendue, d'un fonds commun de liquidités à hauteur de \$70Mds par dix grandes institutions financières américaines, arrive trop tard et représente trop peu dans le déroulement de la crise actuelle.

Les conséquences immédiates de la brusque aggravation de la crise ont été une chute des indices boursiers à travers le monde, et un resserrement continu des conditions d'accès au crédit. On ne peut que s'attendre à une nouvelle révision à la baisse des prévisions de conjoncture économique. La dette publique américaine a doublé instantanément avec les récents sauvetages financiers. Cela se fera ressentir sur le déficit budgétaire et ainsi sur le taux de change du dollar dans un contexte de persistance des déséquilibres structurels au sein de l'OCDE et avec la Chine et les économies émergentes. Pour l'instant, l'exposition directe des marchés financiers européen et japonais semble mesurée.

Les gouvernements de l'OCDE sont à un tournant. Les banques centrales, les ministères des finances et les autorités des marchés ne sont pas équipés des instruments réglementaires nécessaires à la gestion de cette crise. La réaction monétaire opérée par les banques centrales de l'OCDE depuis le début de la crise – faciliter l'accès aux emprunts publics et/ou baisses des taux d'intérêts directeurs – était nécessaire pour gérer l'assèchement du crédit mais reste insuffisante pour réinstaurer la confiance des marchés. La doctrine de la réglementation minimaliste qui a prévalu au cours de la dernière décennie a alimenté une culture du surendettement par effet de levier parmi les institutions financières. Elle a été favorisée par des entités peu réglementées comme les fonds d'arbitrage *hedge funds* et les fonds de capital-investissement *private equity*, mais aussi par des banques d'affaires de renom qui ne sont pas assujetties aux mêmes règles prudentielles que celles des banques de dépôts. L'effet toxique de l'endettement par effet de levier a été amplifié par "l'innovation" financière de la titrisation de la dette : des créances douteuses étaient ainsi échangées sous la forme de « produits structurés ».

La tâche des régulateurs est devenue impossible : non seulement ces placements et ces fonds dits "alternatifs" échappent à leur contrôle, la surveillance-même des groupes financiers ayant pignon sur rue est devenue problématique pour eux. Au lieu de stimuler la concurrence entre les institutions financières, la désintermédiation du système financier a donné lieu à la création de conglomérats financiers cumulant plusieurs métiers relevant de réglementations différentes et donc surveillés par différentes autorités. La chute du géant américain AIG a été précipitée non pas par ses activités fortement réglementées dans le secteur de l'assurance, mais par "AIG Financial Products", la filiale spécialisée dans les produits dérivés que la maison mère avait créée à la fin des années 1980.

Cette année, le sommet du G8 à Hokkaido au Japon a apporté tout son soutien aux recommandations du Forum pour la stabilité financière dans son rapport “*Enhancing Market and Institutional Resilience*” en avril. Le FSF appelle entre autres au renforcement des exigences en fonds propres pour les produits de crédit structurés et les expositions hors bilan, des procédures de gestion du risque par les banques mêmes, de la supervision des agences de notation, à la révision des règles comptables pour les produits structurés, et plus largement à une coopération internationale pour « encourager » les institutions financières à améliorer la qualité de la divulgation des informations liées aux produits « complexes » et autres produits non liquides. Aussi positives soient-elles ces mesures – dont une grande partie repose sur le volontariat du secteur privé – semblent en sérieux décalage par rapport à la situation actuelle.

Dans sa dernière déclaration annuelle du G8, les organisations syndicales internationales Global Unions ont dénoncé une « divergence de plus en plus grande entre, des marchés financiers non réglementés et ingérables d’une part et les besoins de financement de l’économie réelle pour offrir des emplois décents, d’autre part ». Selon l’OCDE, l’architecture financière internationale doit être jugée à l’aune de sa capacité à « maintenir la stabilité financière par la solvabilité des acteurs des marchés », à « protéger les investisseurs » contre les défaillances et les fraudes, et à assurer un fonctionnement efficace des marchés financiers. Cette semaine, le système a failli sur ces trois objectifs. La coopération internationale, dont l’OCDE et le FMI, doit viser une action concertée pour que toutes les sources de capital financier soient effectivement régulées et que la confiance du public dans le système soit rétablie.

Les implications réglementaires de la crise seront à l’ordre du jour d’une réunion des économistes en chef des organisations syndicales affiliées au TUAC les 29-31 octobre à l’OCDE à Paris, en partenariat avec les Global Unions et la CES. Ils discuteront du lancement d’un rapport cadre pour une réelle régulation financière.