

CRISE FINANCIERE MONDIALE NOTE POUR L'INTERNATIONALE SOCIALISTE

Elio Di Rupo, Président du Parti Socialiste, PS, Belgique

La catastrophe financière planétaire actuelle est sans précédent depuis 1929. Outre les drames humains déjà engendrés, elle pourrait nous conduire à une crise économique et sociale non connue depuis des décennies.

Les mythes fondateurs du libéralisme financier - l'autorégulation des marchés financiers et la marginalisation des pouvoirs publics érigée en système de pensée économique- ont rendu possible cette catastrophe.

L'Internationale socialiste veut ici, en quelques lignes, l'illustrer et formuler des propositions concrètes visant à stopper une machine financière devenue folle.

I. L'Internationale socialiste plaide pour un retour à l'économie réelle

La gravité de la situation et appelle des mesures urgentes.

Il faut bien entendu en finir avec un système financier bancal, produit dérivé de l'**imposture ultra – libérale** qui sévit depuis près de trente ans.

Par leur aveuglement et leur soif de profits à tout prix, **les marchés financiers non régulés ont montré leur dangerosité pour l'humanité.**

Bien sûr, il ne s'agit pas de remettre en cause l'économie de marché en tant qu'elle assure l'échange des biens et des services et qu'elle procure aux agents économiques, les moyens financiers dont ils ont besoin pour investir.

Il s'agit de revenir à l'idée simple mais concrète que **la finance doit servir l'économie et non la détruire.**

Elle doit servir une économie qui produit des biens et des services pour répondre aux besoins des populations et qui élève leur niveau de vie.

Une économie qui bénéficie du soutien de l'Etat qui par ses aides peut la dynamiser et l'inscrire dans un vrai projet de développement.

Une économie qui, grâce aux règles qu'institue les pouvoirs publics, ne se laisse pas consumer par des financiers qui des quatre coins de la planète, jouent avec le capital des entreprises comme on joue au casino.

Une économie qui parvient à combiner le bien être des populations, l'intérêt des travailleurs et celui des investisseurs.

Une économie qui permet par la richesse produite de financer la solidarité et les besoins collectifs.

L'Internationale socialiste PROPOSE

1. ***La signature d'un traité mondial de régulation et de contrôle des marchés financiers («un Kyoto de la Finance »). Ce traité mettrait en place un dispositif placé sous l'autorité de l'ONU, chargé notamment de veiller à la stabilité des marchés financiers.***
2. ***La création d'agences publiques de notation des crédits et des organismes financiers.***

Il est dangereux, dans le domaine de l'évaluation des risques, que le privé évalue le privé (d'autant que les agences de notation actuelles sont payées par ceux qu'elles évaluent...).

3. ***La surveillance de toutes les institutions financières (banques et assurances) d'Europe chargées de collecter l'épargne des citoyens, par les banques centrales.***

Ainsi, en Europe, par exemple, la Banque Centrale Européenne serait responsable du contrôle et de la surveillance de l'ensemble des secteurs de services financiers (marchés de capitaux, titres, secteur des assurances et secteur bancaire).

Dans une économie globalisée, la simple concertation entre organismes nationaux est insuffisante et, on l'a vu, inopérante.

L'Europe doit prendre l'initiative de le proposer.

4. ***La définition d'un cadre international, de protection des ménages dans le domaine du crédit*** pour bannir les produits de type subprimes.
5. ***Un « screening » préalable de tous les fonds d'investissement*** avant leur entrée et leur diffusion sur les marchés financiers internationaux.

Les fonds d'investissement localisés dans des paradis fiscaux doivent être interdits¹.

6. ***Une certification mondiale des produits financiers*** diffusés sur les marchés (afin notamment de porter une appréciation sur les risques encourus par les investisseurs et de pouvoir par ce biais agir en amont, avant qu'un produit de type

¹ 39 % des hedge funds résident dans les Iles Caiman et 11 % dans les Iles Vierges ;
Pour une analyse plus précise, avec une ventilation par paradis fiscaux, voyez
http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf

subprime ne puisse voir le jour). Les produits pourraient être répertoriés dans un registre public.

Les produits financiers « toxiques » doivent être interdits.

7. ***L'interdiction de la pratique du prêt de titres qui permet dans les faits la vente à découvert (short selling)*** facteur de spéculation agressive sur la bourse.

8. ***La mise en place d'un registre public (informatique) international des garanties financières consistant en titres*** (il apparaît que certains titres servent à garantir au même moment plusieurs opérations financières à la fois, ce qui ne permet pas d'évaluer correctement le degré de risque de ces opérations).

9. ***Une stricte réglementation des opérations de titrisation des crédits***, débouchant sur l'adoption de normes d'encadrement drastiques permettant d'éviter la mise sur le marché de « produits toxiques ».

10. ***L'instauration d'un prélèvement sur les transactions boursières purement spéculatives***, lequel financerait un fonds mondial pour la coopération au développement.

Il s'agit ainsi de freiner les bulles spéculatives

11. ***L'abandon des règles comptables IFRS qui favorisent la spéculation en ce qu'elles retiennent la valeur de marché pour l'évaluation des actifs dans les comptes des sociétés***².

² Les normes internationales d'information financière, plus connues au sein de la profession comptable et financière sous leur nom anglais de International Financial Reporting Standards ou **IFRS** sont des normes comptables, élaborées par le Bureau des standards comptables internationaux, destinées aux entreprises cotées ou faisant appel à des investisseurs afin d'harmoniser la présentation de leurs états financiers ; pour certains observateurs, le passage aux normes comptables IFRS expose les sociétés à une très forte volatilité aussi bien de leur compte de bilan que de leur compte de résultats. Ils pointent en particulier, s'agissant des actifs financiers, la norme dite de la « juste valeur » (fair value) qui prévoit que le montant de l'actif repris au bilan doit être celui pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale. Cela correspond en somme à la valeur de marché. **S'agissant d'actifs financiers, titres ou autres, cela peut donc correspondre au cours de bourse... Certains députés américains vont plus loin et considèrent que la « juste valeur » est un facteur d'aggravation de la crise financière, et en réclament la suspension** voir B. MENOUS, « *Le SEC concède un assouplissement du principe de la « fair value* », in AGEFI, 1^{er} octobre 2008 » (NB : le SEC dont il s'agit ici est la « Securities and exchange commission » (<http://www.agefi.fr/articles/La-SEC-concede-un-assouplissement-du-principe-de-la-fair-value-1052486.html>))

12. En Europe, La mise en œuvre de la résolution votée par le Parlement européen le 23 septembre 2008, première étape vers une plus grande régulation.

Cette résolution demande une surveillance communautaire des agences de notation, des règles précises d'évaluation des instruments financiers, l'augmentation des exigences de fonds propres des sociétés de courtage, des informations préalables pour les produits financiers et les fonds d'investissement, l'information et la consultation des salariés lors d'une prise de participation d'un fonds d'investissement, des exigences de fonds propres dans les fonds d'investissement liés au risque encouru, l'intégration des crédits titrisés dans les bilans des banques pour que l'exigence de fonds propres en tienne compte.

Et, la mise en œuvre de la résolution votée par le Parlement européen le 9 octobre 2008 (« suivi Lamfalussy »), et qui complète la résolution du 23 septembre.

Cette résolution demande notamment un renforcement des exigences de fonds propres et de liquidités, ainsi que des règles applicables en matière de gestion des risques, dans le chef des opérateurs financiers, la définition d'exigences appropriées de fonds propres pour les produits dérivés et les produits financiers complexes, d'assurer la divulgation des éléments hors bilans dans le chef des banques, d'encadrer la titrisation, de renforcer le contrôle des produits financiers complexes, de revoir les normes comptables d'évaluation des actifs financiers, de renforcer la transparence des rémunérations dans le secteur financier, un régime d'amendes et de sanction pour les dirigeants qui ne respectent pas les règles, un plus grand contrôle des agences de notation, la mise en place d'un dispositif dans le giron de la BCE de prévention et de résolution des crises systémiques, d'avancer dans le sens d'une supervision européenne plus intégrée (« collèges de superviseurs nationaux ») des groupes ou holdings financiers transnationaux.

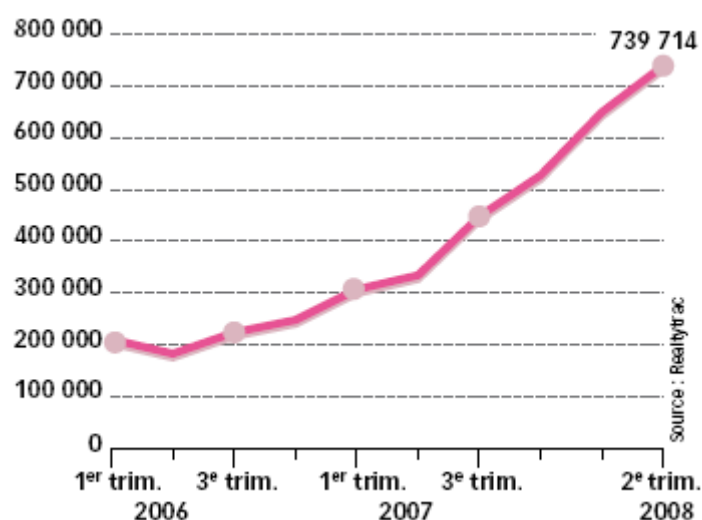
13. La création d'un Interpol financier à l'échelle internationale, chargé de traquer les abus de marché et la fraude financière afin de parer aux risques de manipulations sur les marchés financiers.

II. Ou en sommes-nous ?

- La crise du « *subprime* » a d'ores et déjà jeté à la rue des millions d'américains.

A la fin de l'année 2008, c'est près de 3,5 millions d'américains qui auront perdu leur logement.

Nombre de logements concernés par une procédure de saisie aux Etats-Unis



Source : Realty Trac, cité in Alternatives économiques, octobre 2008

- Depuis le début de la crise, les plus grandes banques internationales ont perdu **520 milliards de dollars**. D'après le FMI, ces pertes pourraient finalement atteindre **1 000 milliards de dollars** ³.
- Depuis la chute de Lehman Brothers et la fragilisation des banques dites systémiques, l'intervention totale des pays de l'Union européenne et des Etats-Unis ⁴ prévue dans leurs plans de sauvetages respectifs, pourrait dépasser les **2 500 milliards de dollars** ⁵. La Suisse, les Emirats Arabes Unis, la Russie, la Corée du Sud, le Canada et bien d'autres pays ont également débloqué d'importants moyens pour soutenir leur secteur bancaire.
- Avant l'« épisode » Lehman Brothers, les banques centrales américaines et européennes étaient intervenues afin d'apporter des liquidités aux marchés pour plus de **1 000 milliards de dollars**. L'Etat américain a de surcroît déjà déboursé **200 milliards de dollars** pour racheter deux

³ CHAVAGNEUX C. ,« *La crise financière et ses conséquences* », in Alternatives économiques, Octobre 2008 ;

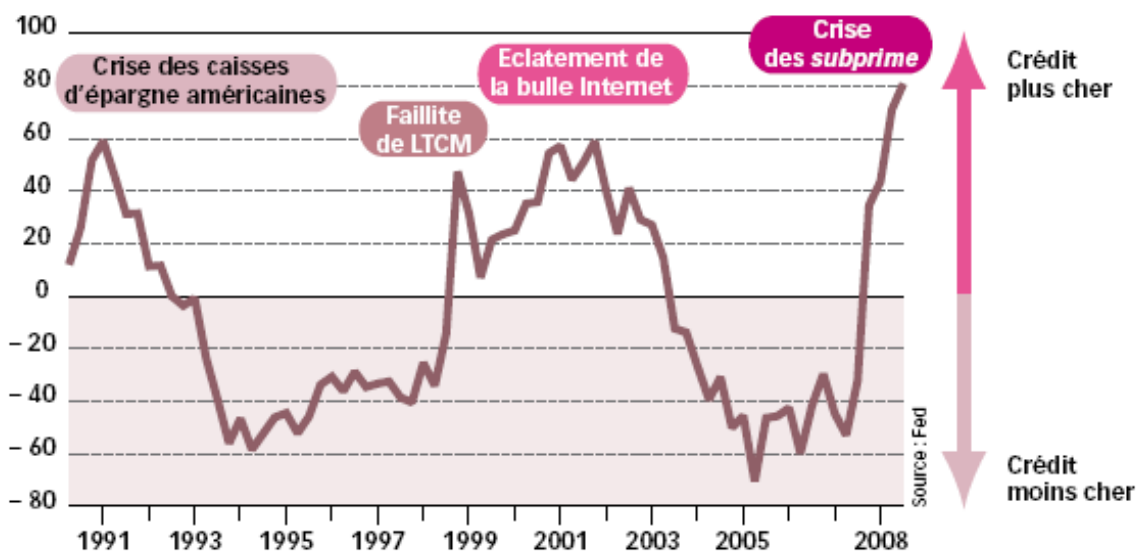
⁴ Que cette intervention soit directe (prise de participation par augmentation de capital) ou indirecte (prêts accordés aux banques, garantie des prêts interbancaires) ;

⁵ Soit 1 500 milliards d'euros pour les plans cumulés des pays européens et 700 milliards de dollars pour le plan Paulson, AFP, 13 octobre 2008 ; Le Figaro, 13 octobre 2008 ;

grandes banques de crédits hypothécaires ⁶ et **85 milliards supplémentaires** quelques jours plus tard pour sauver le géant de l'assurance AIG.

- D'octobre 2007 à la fin du mois d'août 2008, d'après l'hebdomadaire économique japonais « Nikkei » ⁷, la valeur totale de la capitalisation boursière mondiale est passée de **63 000 milliards de dollars** à 49 000 milliards de dollars ⁸. D'après cette même source, fin septembre 2008, la capitalisation boursière mondiale s'élevait à **21 000 milliards de dollars**, soit un tiers seulement de ce qu'elle était il y a un an.
- Le « renchérissement » du crédit pour les entreprises est déjà une réalité aux Etats-Unis. Cette évolution, conséquence directe de la crise bancaire, est un facteur structurel de ralentissement économique.

Nombre de banques aux Etats-Unis déclarant accroître le coût de leurs crédits aux moyennes et grandes entreprises, en pourcentage net du total



- Le FMI ⁹ a revu à la baisse ses prévisions de croissance économique pour l'année 2009 : 0,1 % pour les Etats-Unis, 0,2 % pour la zone euro, - 0,1 % pour le Royaume-Uni, 0,5 % pour le Japon et 1,2 % pour le Canada.
- Certains pays de la zone euro, à l'instar du Royaume-Uni, entreraient dès l'année prochaine en récession : l'Italie et l'Espagne (-0,2 %), ainsi que l'Irlande (- 0,6 %).
- Pour l'ensemble des pays avancés, le FMI retient une croissance moyenne en 2009 de 0,5 %. A l'échelle mondiale, la croissance ne serait que de 3 %.

⁶ Fanny Mae et Freddie Mac ;

⁷ Nikkei, 6 octobre 2008,, cité in IFRAP (*think thank* libéral français), <http://www.ifrap.org/Chiffres-cles-de-la-crise-financiere.0866.html>;

⁸ Rappelons que le PIB américain est de l'ordre de 14 200 milliards de dollars en 2008 et que le PIB mondial était de l'ordre de 48 000 milliards de dollars en 2006 :

⁹ IMF, Data Mapper, octobre 2008, <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>;

- Le BIT annonce une augmentation massive et rapide du chômage, soit 20 millions de pertes d'emploi, principalement dans les secteurs de la construction, de l'automobile, du tourisme, de la finance, des services et de l'immobilier ¹⁰.

L'industrie automobile et la sidérurgie ont d'ores et déjà procédé à la fermeture temporaire d'usines dans de nombreux pays (« *le chômage technique* »).

- Ce ralentissement économique dans les pays avancés ne sera bien sûr pas sans conséquence sur les échanges commerciaux mondiaux et par conséquent sur l'économie des pays les moins avancés.

Le BIT estime que « *le nombre de travailleurs pauvres vivant avec moins d'un dollar par jour pourrait augmenter de 40 millions – et celui des personnes disposant de deux dollars par jour de 100 millions* » ¹¹.

Ce sont là les premiers effets douloureux de la crise des marchés financiers sur l'économie réelle.

¹⁰ OIT, Communiqué de presse du 20 octobre 2008 ;

¹¹ Ibidem ;

III. Comment en est-on arrivé là ?

Aux origines de la crise des marchés financiers

Les origines de la crise sont connues et ont maintes fois été expliqués. On veut ici insister sur quelques aspects marquants.

- **La financiarisation massive de l'économie.**

Sur les **2 millions de milliards de dollars** d'échanges financiers annuels, seuls **2,2 %** correspondent à des échanges de biens ou de services¹².

La quasi-totalité des transactions financières concerne aujourd'hui des opérations sur **produits dérivés** et des opérations de change.

Après la **sortie** du système de **Bretton Woods**, la **libéralisation totale des taux de change et des taux d'intérêt** a provoqué une mise sur le **marché exponentiel d'opérations de couverture** contre les risques de fluctuations de ces taux.

Ces opérations de couverture sont rapidement devenues des instruments financiers - **les produits dérivés** (contrats à terme, options, swaps, etc.) - qui se sont **étendus à tous les segments du secteur financier**, et en particulier à tous les titres négociables (actions cotées, créances titrisées, etc...).

Les **droits** (d'acheter, de vendre et d'échanger) **attachés à ces produits dérivés**, ont conféré à leurs détenteurs des **positions sur les marchés, elles mêmes valorisables et donc négociables**.

Cette évolution a nourri le **développement d'une bulle financière spéculative déconnectée de l'économie réelle**, autrement dit déconnectée de la valeur réelle des actifs qui sont à la base de ces produits dérivés.

Les transactions sur produits dérivés qui représentaient moins de **1 000 milliards de dollars** au début des années 1980 se montent vingt-cinq ans plus tard à **1 406 000 milliards dollars**¹³.

¹² Le Monde, 5 septembre 2008 ;

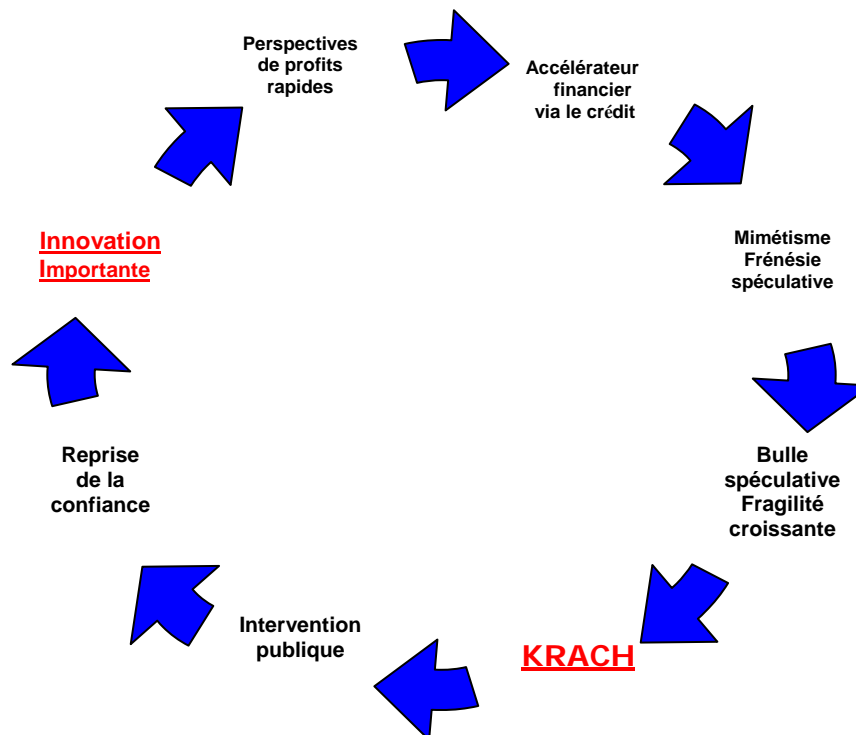
¹³ Le Monde, op.cit. ;

- ***Le cercle vicieux de la finance dérégulée : l'exemple fatidique des subprimes***

Le monde de la finance, en l'absence de contrôle public suffisant, innove quotidiennement et lance sur le marché des produits de plus en complexes et de plus en plus risqués. Ces produits font l'objet d'un grand engouement, dopé par un crédit facile. Des rendements exorbitants annoncés ont provoqué une frénésie spéculative, le plus souvent suivie d'un « krach ».

Les Etats sont ensuite appelés à la rescousse.

Le cercle vicieux de la finance dérégulée



La **crise du « subprime »**, à l'origine de la crise actuelle, illustre très bien ce phénomène.

Des banques américaines ont « titrisé » des crédits immobiliers consentis à des ménages américains peu solvables.

Elles ont ensuite revendus ces titres sur les marchés financiers à des investisseurs (autres banques, fonds de pensions, assureurs, grandes entreprises, etc...), qui ont pu les revendre à leur tour.

L'objectif des banques américaines était de répartir les risques liés au crédit entre un grand nombre d'investisseurs.

La titrisation a éloigné le banquier de l'emprunteur. Pour un crédit hypothécaire normal, le banquier prend soin de juger de la solvabilité du client. En revanche, dans le *subprime*, le banquier sait qu'il va « titriser » puis revendre sa créance. Il devient moins regardant sur la solvabilité de l'emprunteur.

Toute l'opération reposait sur le postulat que le prix de l'immobilier allait croître aux Etats-Unis.

C'est l'inverse qui est survenu : le prix de l'immobilier a chuté et les taux d'intérêts (révisables) ont augmenté.

Ce double mouvement a provoqué un vent de panique, conduisant les détenteurs de titres à vouloir s'en débarrasser massivement, ce qui a fait baisser leurs cours. Les ménages, en raison de l'augmentation des taux d'intérêts, et par conséquent de leurs mensualités, n'ont pour leur part plus été en mesure de rembourser leurs emprunts.

Cette crise boursière s'est transformée en crise bancaire, en ce que de nombreux titres *subprime* se sont retrouvés dans les banques ou chez des opérateurs liés aux banques : de nombreuses banques avaient en effet créé des véhicules financiers, **en marge de leurs bilans**, pour gérer ces titres.

Elles ont par conséquent été contraintes, lorsque ces titres ne trouvaient plus d'acquéreurs, de les reprendre aux véhicules financiers qu'elles avaient elles mêmes créés, puis de les passer en actifs douteux.

Ensuite, face aux emprunteurs en défaut de paiement, elles opéraient la saisie des maisons et les revendaient à un prix inférieur au crédit consenti (dans un contexte de crise immobilière accentué par un afflux massif de nouveaux immeubles saisis).

D'où la perte financière colossale pour les banques américaines dans un premier temps, et les banques du monde entier dans un second temps.

La suite est connue : les difficultés rencontrées par les banques ont détruit la confiance qu'elles entretenaient les unes à l'égard des autres.

Les plus fragiles ont progressivement connu des difficultés à trouver des liquidités sur le marché interbancaire, et ont été contraintes de faire appel aux Etats pour éviter la faillite.

▪ **La titrisation au cœur du désastre** ¹⁴

La transformation d'une créance en un actif revendable sur les marchés financiers, en d'autres termes la titrisation est le principal facteur aux origines de la crise

Les Etats-Unis et l'Europe représentent environ 95 % du marché mondial de la titrisation, qui a été multiplié par cinq depuis le milieu des années 90.

S'appuyant sur ce mécanisme, les banques ont revendu leurs crédits immobiliers à des investisseurs qui les ont revendus à leur tour.

Cette pratique s'est surtout développée sur le marché des crédits immobiliers, et principalement aux Etats-Unis. Les actifs ainsi créés ont été achetés par toutes les grandes banques du monde.

De ce fait, ces banques ont toutes été touchées lorsque les défauts de paiements hypothécaires se sont amplifiés en 2007: le marché des crédits immobiliers titrisés s'est alors effondré, mettant de nombreuses banques dans une situation difficile, dont elles ont toujours du mal à sortir.

Flux annuels de crédits titrisés, en milliards de dollars				
	Etats-Unis	Etats-Unis	Europe	Europe
	Immobilier	Autres	Immobilier	Autres
1999	1046,2	266,3	40,0	35,0
2000	708,5	312,9	27,7	43,5
2001	1672,1	382,5	79,1	57,5
2002	2228,3	490,1	75,9	75,3
2003	3071	600,3	104,7	142,8
2004	1762,6	886,2	131	172,2
2005	1966,4	1172,4	178,7	228,4
2006	1934,0	1306,9	221,5	382,8
2007	2027,0	865,3	259,8	421,2
Source : IFSL ¹⁵				

¹⁴ Cette analyse est empruntée à CHAVAGNEUX Ch., « La crise financière et ses conséquences » in Alternatives économiques, hors série, octobre 2008 ;

¹⁵ International Financial Services London ;

▪ **Les « hedge funds », armes de spéculation massive**

Il faudrait sans doute consacrer à ce seul thème des « *hedge funds* » une analyse séparée. On peut ici très utilement se référer aux travaux du PSE ¹⁶ sur le sujet.

Ces fonds utilisent des techniques de spéculation très agressives comme les ventes à découvert (« *short selling* » ¹⁷) et recherche un rendement à très court terme.

Leur gestion est dite « alternative » en ce qu'ils parient à la hausse comme à la baisse (ils se sont récemment encore distingués par une opération sur le titre VW).

Leurs capitaux, véritable force de frappe spéculative, s'élèveraient à 2 250 milliards de dollars et seraient détenus à ¹⁸ :

- 31 % par des personnes privées (souvent fortunées) ;
- 31 % par des « fonds de fonds » (souscrits eux même par toutes sortes d'investisseurs) ;
- 14 % par des fonds de pensions ;
- 12 % par des entreprises et des institutions ;
- 12 % par des fondations.

60 % des capitaux détenus par les « hedge funds » se trouvent dans des paradis fiscaux.

Les Iles Caïman et les Iles Vierges britanniques où résideraient respectivement 39 % et 11 % des *hedge funds* ¹⁹, semblent les attirer tout particulièrement.

Cette opacité aggrave la dérégulation des marchés financiers ²⁰ dès lors que peuvent opérer à partir de ces territoires des milliers de milliards de dollars, dont on ne sait rien et sur lesquels les Etats n'ont pas prise.

¹⁶ PSE, «L'économie sociale de marché doit primer. Une nouvelle stratégie pour les fonds spéculatifs et de capital d'investissement », Résolution adoptée par le PSE le 22 novembre 2007 ;

http://www.pes.org/downloads/Financial_markets_FR.pdf ;

¹⁷ **Le « short selling » ou vente à découvert est un aspect particulièrement symptomatique du fonctionnement de la finance : on vend aujourd'hui des titres que l'on ne possède pas, mais que l'on a emprunté, et qu'on achètera demain, en tablant sur le fait qu'entre-temps, lors de l'achat effectif, la valeur de ces titres aura baissé. Le but : réaliser un gain substantiel (la différence entre le prix de vente d'aujourd'hui et le prix d'achat de demain) en spéculant sur une tendance baissière des marchés financiers (ce qui au passage a tendance à accélérer cette baisse...).**

¹⁸ Le Monde 23 septembre 2008 (prenant comme source l'International Financial Services London) ;

¹⁹ Le Monde, 23 novembre 2008 ;

²⁰ Pour une analyse plus précise, avec une ventilation par paradis fiscaux, voyez http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf

▪ ***Les paradis fiscaux, boîtes noires de la finance mondiale***

Les paradis fiscaux, par leurs attributs (impôt inexistant ou symbolique, opacité totale, secret bancaire, accueil de sociétés sans activités économiques), constituent un acteur majeur de la dérégulation.

Non seulement ils privent les autres Etats d'importantes recettes fiscales (les conséquences se chiffrent en milliards d'euros), mais ils contribuent aussi à rendre opaque le fonctionnement des marchés financiers.

Quelques chiffres

- L'OCDE dénombre actuellement 38 paradis fiscaux ²¹.
- La plupart des banques et des fonds spéculatifs (ou *hedge funds*) localisent abondamment leurs capitaux dans les paradis fiscaux ²².
- 11 500 milliards de dollars seraient hébergés dans des paradis fiscaux ²³, soit 8 000 milliards d'euros, soit 23 fois le PIB de la Belgique !

Quel lien avec la crise financière ?

Le Wall Street Journal ²⁴ révélait il y a peu, sur base d'un rapport au Sénat américain, qu'un certain nombre de banques d'affaires qui se sont retrouvées dans l'œil du cyclone de l'actuelle crise – Lehman Brothers et Merrill Lynch, notamment – auraient contribué ces dernières années à réaliser une fraude fiscale s'élevant à au moins 100 milliards de dollars par an.

Elles auraient permis à des « *hedge funds* » (fonds spéculatifs) installés dans des zones *off shore* d'éviter les taxes américaines, en opérant des transactions financières complexes et sans substrat économique, à destination et à partir de ces paradis fiscaux ²⁵.

²¹ http://www.oecd.org/document/32/0,3343,en_2649_33745_34003040_1_1_1_1,00.html : Anguilla, Antigua and Barbuda, Antilles néerlandaises, Aruba, Bahamas, Bahreïn, Belize, Bermuda, Chypre, Dominique, Gibraltar, Grenade, Guernesey, Iles Caïmans, Iles Cook, Ile de Man, Iles Marshall, Ile Maurice, Iles Vierges britanniques, Iles Vierges des Etats-Unis, Jersey, Libéria, Malte, Montserrat, Nauru., Niue, Panama, Samoa, Saint Christophe et Nevis, Sainte Lucie, Saint Marin, Saint Vincent et les Grenadines, Seychelles, Turks & Caïques, Vanuatu ; Absolument non coopératifs : Andorre, Liechtenstein et Monaco ;

²² International Financial Services, London, Hedge funds, City Business Series, avril 2007, http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf

²³ Tax Justice Network, briefing paper, « The price of Offshore », mars 2005, cité in Chambre des Représentants, Doc 51 2762/001, 2006/2007, page 7; Voir aussi A. Carasco, La Croix, 16 mai 2008;

²⁴ Wall Street Journal, 11 septembre 2008, « Street Firms Accused of Tax Scheme » : “Some of the country's biggest investment banks and brokerage firms -- including Morgan Stanley, Lehman Brothers Holdings Inc., Citigroup Inc. and Merrill Lynch & Co. -- marketed allegedly abusive transactions that helped foreign hedge-fund investors avoid billions of dollars in U.S. taxes over the past decade, according to a report by Senate investigators.” http://online.wsj.com/article/SB122109613823821913.html?mod=hpp_us_whats_news;

²⁵ “In one common transaction, an offshore hedge fund would sell its stock to a U.S. investment bank just before a dividend was to be paid, and simultaneously enter into a swap arrangement with that bank to retain the

Par leur opacité, ces paradis fiscaux deviennent une « boîte noire » pour les transactions financières qui y transitent, ce qui accroît la dérégulation des marchés financiers.

Ils sont de surcroît à la base d'opérations financières, comme l'indique l'information dévoilée par le Wall Street Journal, qui n'ont aucune réalité économique (puisqu'elles ne visent qu'à frauder le fisc), ce qui contribue, à hauteur de plusieurs centaines de milliards de dollars à gonfler davantage encore la bulle financière ²⁶.

▪ **Des banques de dépôt qui jouent à l'économie casino**

L'ampleur des pertes enregistrées par les banques dites de dépôt (par opposition aux banques d'affaires que sont Lehman Borthor ou Merrill Lynch) est aussi la conséquence d'une dérive.

Ces banques, dont le rôle premier est de recevoir des dépôts et de prêter aux entreprises, aux ménages et aux pouvoirs publics, ont pris des risques insensés sur les marchés financiers.

Elles ont procédé à des placements aventureux ou sont rentrées en affaires avec des opérateurs financiers au profil de risque dangereux.

Elles se sont de ce fait exposées à des pertes gigantesques qui compromettent de la sorte leur crédibilité sur les marchés financiers et les exposent, pour cette raison, à des risques de liquidité.

La cessation de paiement et partant la faillite étaient alors les étapes suivantes, s'il n'y avait eu l'intervention des pouvoirs publics.

Les plus grosses pertes enregistrées par les banques depuis le début de la crise des subprimes
(en milliards de dollars)

Citigroup :	60,8	Deutsche Bank :	10,1
Merrill Lynch :	52,2	Crédit Suisse :	10,1
Washington.Mutual :	45,6	Wells Fargo :	10,0
UBS :	44,2	Crédit Agricole :	8,6
HSBC :	27,4	Barclays :	7,5
Wachovia	23,8	CIBC :	7,1
Bank of America :	21,2	Fortis :	6,9
JP Morgan :	18,8	B.Landesbank :	6,7
Morgan Stanley :	15,7	HBOS :	6,6
IKB Deustche :	14,3	ING :	6,5
R.B. of Scotland. :	13,8	Société générale :	6,4
Lehman Brothers :	13,8	Mizuho Financial :	6,1

Source : Bloomberg

economics of stock ownership. The investment bank would pay the hedge fund a "dividend equivalent," but didn't withhold any taxes because the hedge fund technically didn't own the shares. A few days later, the hedge fund would repurchase the stock from the investment bank".

²⁶ Pour frauder 100 milliards de dollars d'impôt par an, on a du mal à imaginer la hauteur vertigineuse du montant de ces transactions...