



Pour une banque publique en Belgique.

Petit tour de la question...

Xavier Dupret

Juin 2024

122.192 signes

## Sommaire

Introduction (résumé).....	4
Un échec et une idéologie .....	7
Subprime et État belge .....	14
Les sauvetages bancaires, une bonne opération financière pour l'État ? À voir.....	20
Nécessaire pour sauver l'épargne ? Une « thèse » décidément très idéologique.....	32
Complexe, la banque publique ! .....	37
Conclusion.....	42

# Table des illustrations

Figure 1. Coût des sauvetages bancaires de 2008 .....19

Figure 2. Coût des sauvetages bancaires en 2011 .....20

Figure 3. Revenus liés aux programmes de garanties bancaires (2008-2022) .....24

Figure 4. Dividendes versés par Belfius (2016-2024) .....26

Figure 5. Dividendes versés par Ethias au gouvernement fédéral (2020-2024) .....27

Figure 6. Dividendes totaux versés par Ethias aux pouvoirs publics .....31

## Introduction (résumé)

La revendication de la création d'une banque publique en Belgique n'est pas récente. Par exemple, la FGTB formule cette exigence depuis son Congrès de 1954. Suite à la crise financière de 2007-2009, les grandes organisations sociales de ce pays ont réinscrit le vieil objectif de socialisation du secteur financier au cœur de leurs préoccupations, comme en témoignent les résolutions du 11<sup>ème</sup> Congrès de 2024 de la CGSP wallonne. Côté chrétien, la CNE défend aussi le principe d'une banque publique. La sphère altermondialiste (ATTAC, CNCD) partage également cette revendication de modèles bancaires davantage au service des gens que des marchés.

Il est vrai que l'éclatement de la bulle des prêts *subprime* aux États-Unis en 2008 a mis fin au mythe de l'autorégulation des marchés, c'est-à-dire ce postulat fortement discuté qui veut que si on laisse la bride sur le cou aux acteurs privés, ils s'en sortent forcément mieux. Derrière cette affirmation, on retrouve le poids des idéologies qui s'imposent à divers moments de l'histoire en fonction des rapports de force sociaux et en dépit parfois également des enseignements du passé. L'histoire de la finance est, en effet, jonchée d'exemples de perte de contrôle et d'euphorie débouchant sur de graves déconvenues.

Le dernier épisode en date de ce type, chacun s'en souvient, remonte à 2008. À l'époque, l'État belge a déboursé 21,64 milliards d'euros pour sauver les grands établissements nationaux. Plus tard, en 2011, lors de la nationalisation de Dexia Banque Belgique, la facture est passée à 25,8 milliards d'euros. Soit dit en passant, une intervention à ce point tardive alors que le bilan de Dexia était, plus que dans le cas des autres banques, truffé d'actifs toxiques, montre à quel point l'État belge est intervenu à reculons à l'occasion de cette crise. La tendance spontanée des élites politiques locales ne répond, en effet, guère à un tropisme excessivement interventionniste en matière économique. Le destin des entreprises publiques autonomes, passées à une logique de fonctionnement privé (le cas le plus emblématique étant sans doute celui de bpost), en témoigne de manière particulièrement éloquente.

Rien ne garantit, d'ailleurs, que ce prisme « pro-marché » typiquement néolibéral ne finisse par toucher à l'avenir les participations de l'État au sein du capital financier national. L'histoire récente nous offre plusieurs indices de cette possibilité. On commencera par pointer les pressions exercées en 2018 en faveur d'une revente partielle de la participation de l'État à Belfius. Le projet fut finalement abandonné, mais pourrait resurgir à l'avenir. La cession, sans doute à perte, de bpost banque, l'ancienne Banque de la Poste, à BNP Paribas Fortis, constitue un autre indice de cette tendance potentielle.

Si l'heure du retour au marché et au *business as usual* pourrait peut-être se profiler à l'horizon, on ne pourra pas dire que ce moment n'aura pas été préparé par un petit bruit de fond idéologique abondamment relayé par les médias hégémoniques. Cette musique d'ambiance se résume à deux slogans, à relativiser bien entendu.

Slogan n°1 : les recapitalisations bancaires ont rapporté de l'argent, sous-entendu à peine camouflé que l'heure de la revente a peut-être sonné. On fera valoir à ce propos que les dividendes provenant de bon nombre d'opérations de recapitalisation n'ont repris que fort tard. Par exemple, Belfius n'a commencé à rapporter de l'argent qu'en 2016. Pour Ethias, il a fallu attendre davantage encore. L'assureur liégeois n'a rapporté de l'argent aux différents pouvoirs publics belges (en ce comprises les régions flamande et wallonne) qu'à partir de 2020. Si l'on rapporte le montant cumulé des dividendes et des rémunérations contre garanties aux fonds qui ont dû être débloqués depuis 2008 pour sauver les établissements de crédit du pays, on obtient un retour annuel sur investissement de l'ordre de 4,6%. Un bénéfice a bien été enregistré, mais il fut particulièrement bas. Les banques européennes n'ont, il est vrai, pas réalisé des affaires exceptionnelles entre 2007 et 2022. Malgré tout, il s'agit là d'une performance particulièrement faible de telle sorte que céder des actifs bancaires serait, à l'heure actuelle, particulièrement prématuré puisque la fin des taux d'intérêt nuls ou négatifs va relancer la profitabilité globale du secteur.

Les calculs qui précèdent ne concernent, pour leur part, que la partie microéconomique de la crise bancaire. Il est, de ce point de vue, important de saisir que le gel du crédit interbancaire qui a suivi l'entrée en crise du système bancaire mondial s'est traduit par une profonde récession économique, laquelle s'est accompagnée d'une augmentation des dépenses sociales, d'une diminution des recettes fiscales et d'un déploiement des budgets de relance. Cette détérioration s'est évidemment accompagnée d'une augmentation des endettements publics. On peut dater assez précisément le moment auquel la crise des banques n'a plus été prise en charge par les pouvoirs publics en Belgique. Il s'agit de l'année 2015. Il y a neuf ans, la crise bancaire a été désormais traitée par la BCE qui s'est alors lancée dans un gigantesque programme de fourniture de liquidités aux banques. Cependant, entre octobre 2008 et janvier 2015, la dette publique belge a augmenté de plus de 65 milliards d'euros. L'intégration de cette donnée comptable permet de pointer un manque à gagner d'une soixantaine de milliards d'euros dans le chef de l'État belge depuis son entrée au capital des établissements de crédit.

Slogan n°2 : il fallait intervenir pour sauver l'épargne populaire. Il importe, ici, de recontextualiser cet énoncé qui, en soi, n'a rien de faux. Il fallait effectivement sauver l'épargne populaire en 2008. Seize ans plus tard, il apparaît que c'est la subordination de l'épargne populaire à la finance de marché qui a en réalité été sauvée. On en voudra pour preuve que la taille des établissements systémiques a retrouvé son niveau d'avant la crise financière. Ce constat contraste avec la volonté affichée à cette époque de diviser les banques de manière à ne plus jamais voir des établissements dits systémiques s'avérer susceptibles de menacer la stabilité économique mondiale si elles devaient connaître de nouveaux problèmes. Cette promesse de régulation avancée du secteur a été vite enterrée par la suite. Espérons, d'ailleurs, que nous ne devons pas en payer le prix à l'avenir.

C'est pour toutes ces raisons que nous pouvons estimer que l'intervention des pouvoirs publics belges à l'intérieur de la sphère financière n'a pas vocation à s'arrêter. Sur la base de ce constat, on peut considérer que le projet de constituer une banque publique en Belgique n'a rien de farfelu, spécialement dans la perspective de financer les gigantesques investissements

que nécessitera la transition écologique. Toutefois, le lancement d'une nouvelle initiative bancaire publique n'a rien d'évident en Belgique. Tant NewB que la Caisse d'Investissement de Wallonie n'ont, en effet, pas réussi à prendre leurs marques au sein du paysage bancaire belge. Le Belge rechigne, en effet, à changer d'établissement bancaire. Un exemple intéressant nous vient de l'étranger avec l'Instituto de Crédito Oficial (ICO) en Espagne qui ne sollicite ni les dépôts ni l'épargne du public et travaille sur les marchés pour financer l'économie locale. Pour autant, on ne rasera pas gratis. En effet, la remontée des taux complique l'accès au refinancement de la banque publique espagnole alors que la conjoncture économique reste des plus incertaine. La longue marche pour la création d'une banque publique n'aura, dans ce contexte, rien d'un parcours de santé.

Le thème de la banque publique s’inscrit depuis longtemps déjà dans les priorités du mouvement social en Belgique. Déjà, à l’issue de son congrès de 1954, la FGTB réclamait la nationalisation des banques, tout comme, d’ailleurs, celle du secteur de l’énergie. Les temps ont bien changé depuis. La vague néolibérale a, certes, quelque peu contribué à revoir à la baisse les revendications de cette veine dans le champ des partis politiques. Il n’en reste pas moins que pour cet acteur important de la vie associative en Belgique, la perspective d’une banque publique continue à faire partie de ses orientations fondamentales, comme en témoigne le Congrès statutaire des 30-31 mai et 1<sup>er</sup> juin 2018, lequel affirme que « la FGTB revendique le maintien du contrôle d’une banque publique de référence qui pourra collecter l’épargne des citoyens en vue de l’investir dans des investissements locaux, sociaux et durables qui vont contribuer au bien-être collectif »<sup>1</sup>. De son côté, la Centrale Nationale des Employés (CNE) plaide pour que Belfius reste intégrée dans le giron public. Selon cette dernière, « la création d’une banque publique aurait pour objectif de garantir les dépôts et de stimuler les investissements dans l’économie réelle. Il faut savoir que cette option va bien au-delà d’une position principielle, une partie de l’autonomie économique de la Belgique est en jeu. En effet, en appartenant à la collectivité, Belfius permettrait à l’Etat belge de garder la mainmise sur une part importante de ses investissements qu’ils soient publics et/ou sociaux et lui permettrait de réaffecter l’épargne collectée dans l’économie belge, notamment dans les PME souvent délaissées par les banques, et favoriserait ainsi la création d’emplois »<sup>2</sup>. De même, la CGSP wallonne, lors de son congrès de 2024, revendique la reprise en main du secteur bancaire. Pour y parvenir, l’interrégionale wallonne de la CGSP exige, entre autres choses, la socialisation de Belfius, la création d’une banque publique wallonne et la mise en œuvre d’un pôle public bancaire<sup>3</sup>. La sphère altermondialiste (CNCD, ATTAC) met également en avant cette revendication de la banque publique.

Un autre élément prouvant l’ancrage associatif de cette revendication d’une banque au service des gens et non des marchés réside dans l’important soutien qu’a reçu l’initiative visant à la création d’une nouvelle banque coopérative en Belgique à l’époque de NewB. Comme la suite de ce document l’établit, on assiste, pour l’heure, à une relégitimation du concept de la banque publique. Chez nous, cette revendication correspondant en partie à la nationalisation, imposée par les événements, de Belfius, refait surface dans le débat public alors que l’État belge avait plutôt eu tendance, au cours des dernières années, à réviser à la baisse sa présence au sein des entreprises publiques.

### **Un échec et une idéologie**

Depuis déjà une bonne quinzaine d’années et la grande crise qui a frappé les banques belges, les débats au sein de la gauche ont (re)mis en valeur la notion de banque publique. Il s’agit là d’une bifurcation historique majeure. En effet, le tournant blairiste avait, au début des années

---

<sup>1</sup> FGTB, Congrès statutaire des 30-31 mai et 1<sup>er</sup> juin 2018, p. 32.

<sup>2</sup> CSC, *La CNE veut garder Belfius dans le giron public*, 8 octobre 2015. Url : <https://www.lacsc.be/page-dactualites/2015/10/08/la-cne-veut-garder-belfius-dans-le-giron-public>. Date de consultation : 30 mai 2024.

<sup>3</sup> Tribune CGSP, pp.11-12.

1990, auguré d'un désengagement des pouvoirs publics à l'égard de l'action économique directe. Moins d'État, c'était mieux. C'est ainsi que chez nous, la loi du 21 mars 1991 a créé les entreprises publiques autonomes (EPA)<sup>4</sup>. A y regarder de plus près, ces dernières démontrent une subordination dans le domaine socio-économique de l'action étatique à la logique de marché.

En effet, la loi du 21 mars 1991 qui crée le statut des EPA les enjoint à pratiquer une transparence maximale du point de vue de leurs relations financières avec les gouvernements et d'aligner leurs prix sur les normes du marché. Dans la foulée, le législateur définit une frontière pour le moins étanche entre les fonctions de régulation et celle de fournisseur de services. Le climat idéologique nettement pro-marché de l'époque imprégnait fortement la législation européenne en vigueur dans le domaine. C'est ainsi que la réglementation européenne de la concurrence tablait sur une indépendance accrue des EPA à l'égard du politique. À l'origine, les communications et les transports furent les premiers domaines visés par ce changement. Par la suite, ce fut le cas de l'audiovisuel avec la refonte, dans la partie francophone du pays, des relations entre le gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles et la RTBF.

À cette époque, la notion de service public ne va plus de soi. Elle devient une sorte d'anomalie, d'exception à l'échange marchand présenté comme naturel et universel. C'est ainsi que la nouvelle législation introduit un distinguo entre d'une part, des missions de service public (ou service universel) et d'autre part, des missions exercées selon les règles de la concurrence. Dans ce dernier cas de figure, l'autonomie à l'égard du politique doit être maximale. Pour qu'elle soit garantie dans les faits, le législateur introduit des garde-fous concernant la tutelle exercée sur les entreprises publiques de manière à les contraindre à un relâchement des liens avec la puissance publique par le biais d'organes de gestion indépendants.

Dans le même ordre d'idées, la relation entre les pouvoirs publics et l'autorité politique revêt une forme contractuelle particulière, comparable à celle d'acteurs en situation de transaction sur un marché concurrentiel. Il s'agit, concrètement, des contrats de gestion ayant des durées variables (le plus souvent de cinq ans) et qui définissent les modalités d'exercice du service public par l'entreprise en question. Le service public fonctionne, dans ces conditions, comme une exception dont il convient alors de préciser les contours dans un cadre marchand supposé être la norme englobante de fonctionnement ayant valeur de référence dans le champ socio-économique.

Pour un lecteur qui serait né au milieu des années quatre-vingt du siècle dernier, il s'agit là d'une évidence. Le marché va de soi et le service public constitue, une anomalie qu'il faut organiser de la manière la moins dommageable possible au regard de règles de concurrence supposées constituer la garantie de fonctionnement optimal d'une économie donnée. Les apparences sont souvent trompeuses et les évidences, dans ce cas comme dans d'autres, nous

---

<sup>4</sup> CRISP, vocabulaire politique, entreprise publique autonome (EPA), notice mise à jour en 2020, Url : <https://www.vocabulairepolitique.be/entreprise-publique-autonome-epa/>, date de consultation : 13 mai 2024.

renvoient davantage à l'idéologie dominante d'une époque qu'à des faits objectifs. Avant l'adoption des textes législatifs créant le statut d'entreprises publiques autonomes, le service public était organisé sous le *modus operandi* de la régie. Cette dernière désigne un mode de gestion direct (donc sans contrat de gestion) par une collectivité d'un service public avec ses propres moyens humains (dans ce cas, la relation de travail est balisée par le statut de la fonction publique), des budgets propres et son propre matériel. Une régie n'est pas juridiquement distincte de l'autorité politique. C'est ainsi que la plupart des services administratifs des pouvoirs publics sont exercés dans le cadre de la régie. Pour nuancer le propos, on précisera qu'il existe deux catégories différentes de régies. De ce point de vue, on distinguera la régie simple (par exemple, la régie communale ordinaire) de la régie autonome. Alors que la première ne dispose que d'un budget propre, la seconde jouit également d'une personnalité juridique et est reliée à l'autorité de tutelle par un contrat de gestion. Toutefois, ces établissements publics restent concernés par le statut de la fonction publique<sup>5</sup>. La relation de gestion avec le pouvoir de tutelle n'est pas celle d'un simple actionnaire, même dans le cas de la régie autonome. On peut dire qu'en fin de compte, le politique pilote l'entreprise.

Tel n'est pas le cas des entreprises publiques autonomes qui revêtent la forme de sociétés anonymes de droit public. C'est notamment le cas de Proximus, de la SNCB ou de bpost. Si au départ le gouvernement fédéral possédait la totalité des actions de ces trois géants de l'économie, il s'est délesté, par la suite dans le cas de Proximus et de Bpost, d'une partie d'entre elles au profit de partenaires privés. Les partisans de la loi de 1991 ont beau jeu de vendre la formule des entreprises publiques autonomes en précisant que ce *modus operandi* s'avère en substance très différent des privatisations puisque dans ce cas de figure, l'État ne peut se défaire de ses actions que dans des limites précises. En outre, les actionnaires publics doivent, dans ce cadre, garder au minimum les 3/4 des droits de vote et plus de la moitié du capital. Ce formalisme juridique ne devrait toutefois séduire que les amateurs de théologie. En effet, à partir du moment où la puissance publique accepte de céder une partie de son capital à des privés, elle doit jouer le jeu de ces derniers. Pour être très concret, on prendra le cas de bpost. Au capital de cette dernière, on retrouve l'État à raison de 51,04%. Le restant de la capitalisation de l'entreprise revêt la forme d'un capital flottant à raison de 48,96%.

Le capital flottant désigne les actions qui s'échangent au jour le jour sur les marchés boursiers et qui sont susceptibles d'être vendues et achetées à tout moment. Dans le cas qui nous occupe, à savoir bpost, avec un tel volume de capital qui peut faire l'objet de ventes (éventuellement, massives) en cas de mécontentement des investisseurs (lire, spéculateurs), peu importe que le gouvernement belge ait soigneusement sélectionné le conseil d'administration de l'entreprise. car si ce dernier n'adopte pas des décisions qui garantissent un retour sur investissement le plus élevé possible pour les marchés financiers, l'action de bpost sera vendue massivement et il en résultera une décapitalisation importante de l'entreprise. Les marchés ont donc barre sur la direction. Le reste n'est que pur formalisme et permet de vérifier le célèbre adage du dramaturge français Jean Giraudoux, lequel écrivit dans

---

<sup>5</sup> Union des villes et communes de Wallonie, *Les différents modes de gestion. Régie ordinaire et autonome*, Url : <https://www.uvcw.be/paralocaux/focus/art-2352>. Date de consultation : 13 mai 2024.

*La Guerre de Troie n'aura pas lieu* que « Le droit est la plus puissante des écoles de l'imagination. Jamais poète n'a interprété la nature aussi librement qu'un juriste la réalité ». Le moins que l'on puisse dire, c'est qu'entre la lettre du droit formel et le fonctionnement du marché, c'est ce dernier qui s'est imposé, comme en témoigne la modernisation de la loi de 1991 concrétisée en 2015. Il y a une petite dizaine d'années, en effet, le pouvoir politique s'est assigné comme mission d'alléger un certain nombre de limites légales envisagées comme autant de contraintes malvenues pour le capital dans la conduite des EPA. C'est ainsi que l'on assiste depuis lors à un alignement des systèmes de désignation et des modes de fonctionnement des organes de gestion des entreprises publiques autonomes sur les méthodes en vigueur au sein des sociétés privées cotées en bourse. Les thuriféraires de la loi de 1991 auront d'ailleurs bien des difficultés à l'avenir à distinguer le cadre de l'entreprise publique autonome à la belge d'une privatisation pure et simple, puisque la modernisation de 2015 précise que la participation du gouvernement au capital des entreprises publiques autonomes pourrait éventuellement descendre en dessous de la barre des 50%. Si ce cas de figure devait se matérialiser, la loi ne maintiendrait même plus les apparences d'une quelconque forme de gestion paraétatique des grandes entreprises publiques du pays. La logique du marché aura alors complètement triomphé.

Ce scénario ne relève d'ailleurs plus aujourd'hui du roman dystopique. Pour s'en convaincre, on se réfèrera utilement au fait que par exemple, le statut d'opérateur unique de la SNCB sur le rail belge a été renouvelé pour dix années en 2020. En clair, sous la pression européenne, la garantie du maintien d'un opérateur unique de service public en Belgique n'est plus une évidence, du moins à partir de 2030. Ce point de vue factuel sera utilement complété par la mise en évidence de la perspective idéologique exprimée, durant la campagne électorale, par le MR. Lorsque Georges-Louis Bouchez estime que tant en ce qui concerne bpost que Proximus, « l'État en tant qu'actionnaire majoritaire n'est pas un bon actionnaire »<sup>6</sup>, il indique des intentions on ne peut plus claires en ce qui concerne le destin du service public dans ce pays.

Comme on peut le voir, le conditionnement idéologique qui veut que le privé ce soit mieux fonctionne encore de nos jours. Il fait, à ce titre, pleinement partie du débat politique en Belgique. Il a, d'ailleurs, conduit dans le passé à ce que l'État belge se sépare de ses actifs bancaires publics. Par exemple, lors de la réorganisation du secteur public du crédit, on a assisté en Belgique, dans les années 1990, à la privatisation complète de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite (CGER), de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie (SNCI) ainsi que de l'Institut National de Crédit Agricole (INCA). Pour être plus précis, c'est en 1993 que l'État belge a cédé la CGER au groupe d'assurance belgo-néerlandais Fortis (AG/Amev), alors que cette même CGER reprenait à l'État sa participation de 50% au capital de la SNCI en 1996. On observe un processus de désengagement absolument comparable au milieu des années 1990 en ce qui concerne le Crédit Agricole. Pour sa part, l'Office Central du Crédit Hypothécaire (OCCH) entrera dans un processus comparable de privatisation à partir de 1994. Il est vrai qu'au cours des années 1980, l'OCCH a opté pour un mode de gestion qui lui a

---

<sup>6</sup> Interview accordée à Maxime Binet dans le cadre de l'émission *Café sans Filtre* (LN24), 8 mai 2024.

singulièrement compliqué l'existence par la suite. Voilà ce qu'en disait à la fin des années 1990, le ministre des Finances de l'époque, Didier Reynders : « Pour les entreprises faisant du prêt hypothécaire, la règle était de se financer à des taux variables lorsqu'on prêtait à des taux fixes pour pouvoir bénéficier de l'évolution des taux de crédit vers la baisse. L'OCCH a utilisé l'autre technique qui consiste à se financer à des taux fixes à long terme et de surcroît, pour une partie, dans des monnaies étrangères qui ont grimpé par rapport au franc belge. Par ailleurs, il a mené une politique très agressive de production de crédit hypothécaire. Sa part de marché a donc augmenté, mais en rupture économique par rapport au fonctionnement normal d'une entreprise de ce type »<sup>7</sup>. Résultat des courses : de 1991 à 1995, l'OCCH a perdu plus de 10 milliards de francs belges et a dû réduire la voilure<sup>8</sup>. Nous allons voir par la suite qu'à la base de la privatisation de l'OCCH, on ne retrouve pas que des considérations de nature technique. L'idéologie avait sa part aussi dans l'affaire et le privé saura en profiter substantiellement.

Les jours de l'OCCH étaient donc comptés, et depuis longtemps d'ailleurs. En 1995, son statut juridique a été modifié en société anonyme de droit public. Puis, en 2000, l'OCCH est devenue une société anonyme de droit privé. Il est vrai qu'à cette époque, les pouvoirs publics en Belgique cherchaient à ce qu'il soit repris par le privé. Dans cette optique, on assiste en 2001 à une scission de l'OCCH. La filiale belge (STATER Belgium) de la société hollandaise STATER Nederland NV appartenant au puissant groupe ABN AMRO reprend sa branche de gestion des crédits. La branche commerciale consistant à octroyer de nouveaux crédits sera, quant à elle, cédée à une nouvelle filiale issue d'un partenariat avec le groupe Argenta.

On observe, à l'époque, un élément de privatisation des bénéfices et de socialisation des pertes. En effet, alors que les beaux morceaux de l'Office sont revendus au privé, sa gestion du bilan, par ailleurs très dégradé comme nous l'avons vu auparavant, sera cantonnée dans une nouvelle structure, la CREDIBE, laquelle appartenait intégralement au bras financier de l'État, à savoir la Société Fédérale de Participation (SFP). Un joli cadeau pour ses partenaires privés. On tempèrera la sévérité de ce jugement en faisant valoir que la SFP avait pu acquérir, au terme du processus de privatisation, 28% de STATER Belgium et un dixième du capital de la société créée en commun avec Argenta. En 2010, cette dernière a toutefois été entièrement avalée par Argenta. En 2018, le passif de l'ancien bilan de l'OCCH était entièrement éteint et donc CREDIBE était devenu une coquille vide. C'est à cette époque que la SFP l'a entièrement absorbée<sup>9</sup>.

En ce qui concerne le Crédit communal, le désengagement a pris une tournure similaire au terme d'un processus de désengagement de l'État. En effet, lorsque ce dernier crée le Crédit communal afin d'offrir des solutions de financement aux pouvoirs locaux, cette structure revêt la forme d'une société anonyme. On se situe donc très loin du cas de figure de la Régie. Les actionnaires de cette entreprise seront les communes du pays elles-mêmes. En effet, pour

---

<sup>7</sup> Sénat de Belgique, Projet de loi relative à l'éventuelle cession par la Société fédérale de participations de ses actions de l'Office central de crédit hypothécaire, 19 janvier 1999.

<sup>8</sup> Alter Échos n° 68, « Privatisation : l'OCCH à la croisée des chemins », février 2020.

<sup>9</sup> L'Écho, *Fin de parcours pour Credibe*, édition mise en ligne le 9 mai 2018.

pouvoir emprunter à des taux intéressants, les communes devaient s'y porter actionnaires. Le Crédit communal va beaucoup se développer après 1945 et deviendra une des plus importantes institutions financières du Royaume au début des années 1980. Le passage aux vertus, supposées, du marché s'effectuera lors de la constitution de Dexia, née de l'alliance du Crédit communal avec le Crédit local de France en 1996. On note, lors de cette naissance, une logique de désengagement des pouvoirs publics. Le capital flottant de Dexia s'élève, à cette époque, à 40% des capitaux du groupe. Le groupe ARCO, intimement lié au Mouvement Ouvrier Chrétien, en détenait 18%. En ce qui concerne le Holding Communal, sa part équivalait à 17% de la capitalisation de Dexia. La part du public était des plus congrues : 11,8% pour la Caisse des Dépôts et Consignations (le bras armé de l'État français) et 2% pour CNP Assurances (France, propriété à 100% de la Banque postale).

On verra, par la suite, que la crise de 2008 a, spécialement dans le cas de Dexia, conduit à un réaménagement conséquent de l'actionnariat de la société. En tout état de cause, il faut bien acter qu'à cette époque, l'idéologie dominante fait la part belle à une thèse que l'on nomme l'autorégulation des marchés. Le « moins d'État, c'est toujours mieux » de cette époque prend, en effet, sa source dans un cadre analytique particulier faisant partie de l'école néo-classique en économie, à savoir l'autorégulation des marchés. Celle-ci désigne, de manière générale, un système capable d'atteindre un état d'équilibre satisfaisant en raison de sa dynamique intrinsèque, pour, en cas de perturbation, revenir spontanément à son fonctionnement habituel. Le concept de régulation part du principe inverse, à savoir que laissées à elles-mêmes, les forces de marché ne disposent pas de la compétence de préserver un état d'équilibre de long terme. Les raisons principales susceptibles d'expliquer l'impossibilité de déploiement d'un haut niveau d'autorégulation pour un secteur économique résident, pour l'essentiel, dans l'existence de monopoles ou d'une concurrence imparfaite.

En ce qui concerne la finance, on notera utilement que l'hypothèse d'autorégulation correspond au principe fondamental du libéralisme économique qu'est l'efficacité des marchés libres. Selon ce point de théorie qui fut, il y a quelques décennies de cela, une évidence sinon indiscutable du moins peu discutée, une décentralisation maximale des décisions, fondée sur la maximisation des utilités individuelles permettant à chaque acteur de sécuriser au maximum ses positions, est supposée assurer la sécurité et la stabilité des marchés financiers. Quiconque évoque dans une société aussi dépolitisée que la nôtre la force des idéologies en économie sera vite rangé dans la catégorie des éternels raseurs de gauche. Et pourtant, il suffit d'ouvrir un seul ouvrage d'introduction à l'histoire des marchés financiers pour constater qu'à certaines époques, le fait de laisser chaque acteur pris individuellement poursuivre son intérêt bien compris ne permet pas d'augurer d'un fonctionnement optimal du marché en tant que structure transcendant les points de vue individuels. Avec le recul historique, on peut même formuler le constat que les grandes crises financières naissent d'actions parfaitement rationnelles sur un plan individuel et néanmoins catastrophiques à un niveau davantage collectif.

Ainsi que l'a énoncé dans un ouvrage resté célèbre l'économiste et historien Charles Kindleberger, l'histoire financière est jonchée d'épisodes de crise au cours desquels on peut

constater que les individus agissent de manière anormale en raison du fait que tout le monde, pour le dire familièrement, « fait comme ça »<sup>10</sup>. Les moments d'euphorie irrationnelle ont tendance à durer longtemps du fait que le conformisme individuel est encouragé par la motivation à tirer le plus grand profit possible le plus longtemps possible de la vague haussière afin de ne vendre qu'au tout dernier moment avant que la conjoncture ne se retourne<sup>11</sup>.

Évidemment, si tout le monde raisonne de cette façon, la tendance haussière va perdurer sur les marchés même si chaque acteur pris individuellement est convaincu de la surévaluation des cours. Chaque agent prenant part aux transactions sur les marchés cherche alors à aller jusqu'au bout de ses possibilités de profit d'origine spéculative. La vague a, par conséquent, tendance à grimper de plus en plus haut jusqu'au moment où la réalité finit par s'imposer brutalement. C'est alors qu'après cette période d'euphorie correspondant à une bulle spéculative, un krach boursier finit par se produire mettant, dans certains cas, en péril la stabilité financière globale après que la bulle ait explosé. C'est à l'occasion de ce genre d'évènements que l'on peut constater que les agents individuels ne disposent pas de la compétence d'intégrer leurs interdépendances mutuelles dans leurs stratégies individuelles d'anticipation et d'évaluation microéconomiques dans la mesure où ces interdépendances sont précisément de nature macroéconomique.

Cette contradiction, que l'on retrouve au cœur de chaque grande crise financière, constitue le vice de conception de l'autorégulation des marchés du fait que cette dernière repose, en fait, sur une *soft regulation* (régulation douce) par laquelle le secteur bancaire met lui-même en place les règles (chartes et codes de bonne conduite, par exemple) qui vont baliser son activité. Toutefois, ces acteurs ne disposent pas de la distance nécessaire pour évaluer correctement les risques que comporte leur *praxis* au quotidien pour la société prise dans son ensemble. Quiconque s'est engagé en pleine connaissance de cause à spéculer sur un marché financier espère être celui qui va se retirer des enchères au dernier moment juste avant que les cours ne s'écrasent. L'histoire nous prouve que de tels cas de figure existent, mais qu'ils sont, en revanche, très rares. Un spéculateur pris individuellement ne se pose donc que très peu de questions de nature supra-individuelles sur la viabilité de son propre comportement sur le long terme. De ce fait, il est peu outillé pour proposer des règles collectives de sécurisation du marché sur lequel il opère<sup>12</sup>. Ce n'est pas son métier.

Les années 1990 dans le secteur financier ont perdu de vue cette donnée fondamentale et le prix qui a été payé du fait de ce malencontreux « oubli » a été fort élevé, comme en témoigne l'éclatement de la grande crise financière de 2007-2008. Cette dernière a littéralement contraint l'État belge à redevenir un actionnaire bancaire de référence, comme en témoigne la

---

<sup>10</sup> Kindleberger, Charles, Poor, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 2<sup>ème</sup> édition, Macmillan Publishers Ltd, Londres, 1989.

<sup>11</sup> Coupez, Bernard. « Les limites de l'autorégulation financière », *Revue d'économie financière*, vol. 129, no. 1, 2018, pp. 223-235.

<sup>12</sup> Ülgen Faruk, « Régulation monétaire et financière et viabilité des économies de marché », *Économie et institutions* [En ligne], 17 | 2011, mis en ligne le 31 janvier 2013, consulté le 15 mai 2024. Url : <http://journals.openedition.org/ei/465>.

nationalisation intégrale de Dexia Bank Belgium le 10 octobre 2011 qui a, par la suite, donné lieu à la constitution de Belfius le 1<sup>er</sup> mars 2012. Dans le même ordre d'idées, on relèvera également que l'État belge est encore aujourd'hui actionnaire de 7,8% du capital du groupe bancaire BNP Paribas.

À ce stade de l'exposé, on vérifie que l'échec de l'autorégulation des marchés financiers a constitué l'élément déclencheur de ce réinvestissement dans les arcanes du capital financier, clairement forcé par le cours des événements, de la part de l'État belge, lequel avait jusque-là souscrit aux thèses, au demeurant fallacieuses, de l'autorégulation des marchés. Ce fiasco fut particulièrement retentissant puisqu'il correspond à un épisode qui a mis au bord de la faillite les principaux établissements bancaires du pays (KBC, Dexia et Fortis) ainsi que l'assureur Ethias. Dans le point qui va suivre, nous allons revenir sur cet épisode important de l'histoire, décidément bien tourmentée, du capital financier. Cette étape nécessaire sur le plan pédagogique envisagera la crise financière tant du point de vue de ses origines aux États-Unis que de ses prolongements en Belgique à cette époque. La banque ING, bien qu'en très mauvaise posture à l'époque et occupant une importante part du marché bancaire en Belgique, ne sera pas reprise dans les développements qui vont suivre. En effet, son siège social se trouvant aux Pays-Bas, elle a été sauvée à l'automne 2008 par le gouvernement néerlandais sans aucune interférence avec le champ politique belge.

### **Subprime et État belge**

Lorsqu'à l'avenir, des historiens s'interrogeront sur la manière dont le néolibéralisme a évolué au début du XXI<sup>ème</sup> siècle, nul doute qu'ils reviendront sur l'effondrement du système financier américain et sur son impact mondial. En avril 2007, le numéro un américain des prêts hypothécaires à haut risque, New Century, se déclarait en faillite. Cette entreprise fut la première à succomber suite à la multiplication des défauts de paiement des ménages états-uniens à cette époque. New Century n'allait pas, loin de là, être l'unique victime de cette vague. Les choses n'allaient faire qu'empirer. En juillet 2007, la banque d'investissement américaine Bear Stearns tirait la sonnette d'alarme. Deux de ses fonds d'investissement venaient de s'effondrer. En cause, de profondes perturbations sur le marché des emprunts subprime. Ces derniers correspondaient à des crédits hypothécaires à taux d'intérêt variables garantis par le logement de l'emprunteur et avaient pour public cible des personnes et des ménages n'offrant pas de garanties satisfaisantes de solvabilité. On parlait, à cette époque, de NINJA, acronyme correspondant à l'expression « No income, no jobs, no assets » (traduction en français: pas de revenu, pas d'emploi, pas d'actifs).

La propagation de la crise des emprunts « subprime » gagnait alors le monde entier en quelques jours. À la fin du mois de juillet, toutes les grandes places boursières, de Tokyo à Londres, étaient touchées à leur tour alors que le secteur immobilier aux États-Unis s'enfonçait dans un marasme inédit depuis les années 1930. Pour comprendre comment on avait pu en arriver là et faire le lien avec la dérégulation des marchés financiers, la crise de 2008 nous démontre que la finance dérégulée, en réalité, va de bulle spéculative en bulle spéculative et donc, d'explosion en explosion. Pour s'en convaincre, il faut remonter au commencement des années 2000. À cette époque, la bulle de l'internet et des nouvelles

technologies de l'information et des communications (NTIC) avait éclaté. C'est alors que le capital financier aux États-Unis s'est mis à la recherche d'un nouveau secteur susceptible de soutenir son accumulation. Cette source de renouvellement des profits se concentrera principalement dans l'immobilier.

Les marchés financiers états-uniens se sont mis à spéculer sur le fait que, depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale, l'immobilier américain n'avait jamais connu de baisse de prix en termes réels. Un peu comme si tout un chacun anticipait que par exemple, un chien ne mordra jamais dans la mesure où jusqu'à présent, il n'a jamais mordu. Au passage, on retrouve la structure de tous les grands épisodes de flambée spéculative sur les marchés. Au départ d'un fait dont on suppose qu'il permet d'anticiper l'avenir, des capitaux se placent sur un segment particulier de la production et une bulle va alors pouvoir s'autoalimenter. Dans le cas qui nous occupe, les marchés (toujours lire, spéculateurs) tablaient donc sur une hausse constante de l'immobilier tant et si bien que la capacité de remboursement des emprunteurs ne revêtait plus qu'une importance secondaire. Si un emprunteur devenait insolvable, il serait toujours possible de revendre sa maison et d'en retirer un profit.

C'est sur cette base particulièrement précaire d'un point de vue logique qu'une multiplication des crédits « subprime » s'est produite aux États-Unis au cours des années 2000. En 2006, le segment « subprime » des crédits hypothécaires équivalait à près de 25% des emprunts hypothécaires contractés. Cela traduit une forte progression par rapport à 2001, année au cours de laquelle 8,5% des nouveaux prêts accordés correspondaient à des prêts subprime. Un autre élément s'est avéré nécessaire pour permettre cette explosion du segment « subprime » des emprunts aux États-Unis. Il correspond à ce que la littérature spécialisée qualifiait, à l'époque, d'innovation financière<sup>13</sup>. En l'occurrence, on évoquera le rôle qu'occupait, et qu'occupe toujours, la titrisation sur les marchés financiers.

La titrisation consiste en la transformation de prêts inscrits à l'actif d'un établissement financier (dans le cas du subprime, les crédits hypothécaires en cours) en titres financiers, des obligations plus précisément, lesquelles offrent un revenu fixe à leur détenteur. Les sociétés qui pratiquent la titrisation des emprunts hypothécaires sont émettrices de MBS (Mortgage-Backed Securities). En français, on parlera alors de « titres adossés à des emprunts hypothécaires ». Par le biais de la titrisation, les remboursements mensuels des emprunts sont transférés aux détenteurs des nouveaux titres qui deviennent les nouveaux propriétaires de la créance.

À l'origine, la titrisation a été conçue dans le but d'éviter aux prêteurs de courir le risque d'un éventuel problème de liquidité. Ce dernier, dans le cas des établissements bancaires, procède d'un l'inévitable décalage puisqu'il ouvre des dépôts à vue à court terme et accorde des prêts à plus long terme. Or, le recours au marché obligataire, qui est la finalité même de la titrisation, permet précisément d'obtenir des financements de long terme, ce qui correspond bien à l'encours des crédits hypothécaires qui porte sur de longues durées (le plus souvent, des périodes se situant entre 10 et 20 ans). Dans le cas des prêts subprime, le secteur financier

---

<sup>13</sup> Par exemple, lire à ce sujet « Études économiques de l'OCDE », vol. 1, n°1, chapitre 2 (« Le secteur financier : intégration, innovation et transmission de la politique monétaire »), 2009, Paris, pp. 57-87.

américain s'est servi de la titrisation dans une autre optique, celui de se débarrasser le plus vite possible d'un risque de crédit (correspondant concrètement à la possibilité d'un défaut de paiement d'un emprunteur NINJA). Ce risque de crédit s'est matérialisé à partir de 2005 quand la Fed (la banque centrale des États-Unis) a commencé à relever ses taux qu'elle avait diminués dès 2001 afin de permettre à l'économie américaine de retrouver au plus vite le chemin de la croissance après l'explosion de la bulle internet. En juin 2003, un des taux directeurs de la FED, celui du refinancement minimum s'appliquant aux établissements de crédit désireux de se refinancer auprès de la banque centrale, équivalait à peine à un pourcent. Le tournant de 2005 a, par la suite, complètement changé la donne. En juin 2006, ce même taux dépassait, en effet, les 5%.

Or, comme nous l'avons vu, les prêts subprime se concluaient à des taux variables. Par conséquent, le relèvement du niveau général du loyer de l'argent qui a suivi le mouvement de rehaussement des taux d'intérêt allait inévitablement affecter les possibilités de remboursement des emprunteurs ayant souscrit un emprunt de ce type. Les défauts de paiement ont commencé à se multiplier. De plus en plus de maisons se sont retrouvées en vente sur le marché de l'immobilier. La clé de voûte du système des emprunts subprime tel qu'il avait été mis en œuvre dès les origines s'effondrait. Pour que le prix de ces actifs immobiliers en vente ne baisse pas, il aurait fallu qu'à cette même époque, ils trouvent acquéreur. Hélas, le relèvement des taux d'intérêt avait entraîné une diminution de la demande pour les biens immobiliers. Au total, pour la première fois depuis 1945, les prix réels de l'immobilier aux États-Unis allaient baisser, et plutôt sévèrement d'ailleurs. C'est ainsi que le prix moyen des logements y a diminué de 9% entre septembre 2007 et septembre 2008. Par rapport au plus-haut de juillet 2006, on devait, à cette même époque, signaler une chute des prix d'un peu plus de 17%. En douze mois, la valeur de marché des logements dans le sud de la Californie avait baissé de 35% en décembre 2008<sup>14</sup>. Voilà qui nous donne une idée plus précise de l'ampleur du marasme.

À partir de cette époque, on constate un phénomène de contagion, lequel démontre, d'ailleurs, la fragilité de l'autorégulation des marchés en tant que mode d'organisation des systèmes financiers. Reprenons les choses dans l'ordre. À partir du second trimestre de l'année 2007, on assiste en direct à la grande culbute du marché immobilier américain au moment où les ménages les plus fragilisés socialement éprouvent de plus en plus de difficultés à rembourser leurs prêts. Évidemment, la nouvelle va se disséminer aux quatre coins du monde et les investisseurs vont tous décider de se retirer en même temps des produits dérivés des prêts subprime. Chacun des acteurs pris individuellement tente de sauver sa peau en revendant ses actifs liés à la bulle immobilière et aux emprunts subprime. Ce comportement parfaitement rationnel à un niveau strictement individuel débouche sur une déconfiture générale.

Pour comprendre comment cette onde de choc a fini par toucher la Belgique au point de mettre nos banques au bord du dépôt de bilan, il faut avoir en tête que les États-Unis constituent le centre névralgique de la finance internationale. C'était, d'ailleurs, davantage le cas en 2008 que de nos jours. Il est en tout cas certain que la place du dollar dans le commerce

---

<sup>14</sup> Los Angeles Times, *Southern California home prices close out 2008 down 35%*, 20 janvier 2009.

international, encore centrale aujourd'hui quoiqu'en léger déclin, assure la prééminence de Wall Street sur les autres places financières dans le monde. Cette dernière a encore gagné en importance après la chute du mur de Berlin et la phase de mondialisation néolibérale qui a suivi. Un processus d'américanisation du monde s'est alors mis en marche. Il était, dans ces conditions, inévitable que les banques d'un pays libéral et atlantiste comme la Belgique acquièrent des obligations dérivées du subprime et se retrouvent, malgré elles, embourbées dans la débâcle de la bulle immobilière américaine de 2007-2008. D'un point de vue plus technique, cette dépendance à la finance américaine s'est manifestée de la manière suivante.

Les échanges des obligations directement reliées aux prêts subprime se passait de gré à gré entre établissements bancaires. Le jargon propre aux milieux financiers parle, dans ce cas, d'échanges OTC, diminutif d'« *over the counter* » (traduction littérale en français : sur le comptoir). Il s'agissait d'échanges correspondant aux caractéristiques les plus proches du marché pur et parfait tel qu'on le retrouve dans les manuels d'économie politique. Quiconque voulait vendre vendait. Quiconque voulait acheter achetait. Contrairement à une idée reçue et qui correspond à une dissémination avancée de l'idéologie néolibérale dans nos sociétés de capitalisme avancé, la plupart des marchés de cette planète n'ont rien de spontané ni de naturel. Dans la réalité sociale, un marché correspond, en dernière instance, à un fait d'institution. Les marchés financiers, du moins lorsque l'on ne les libéralise pas outre mesure, ne sont pas très différents. Classiquement, pour permettre aux marchés financiers de fonctionner correctement de manière à en équilibrer les risques, des chambres de compensation peuvent être instituées à titre d'outils de stabilisation des échanges.

Du point de vue opérationnel, une chambre de compensation organise un marché en le structurant autour d'une contrepartie centrale. Cela signifie qu'en cas de transaction entre deux acteurs A (vendeur) et B (acheteur), la chambre de compensation fait fonction d'intermédiaire en agissant comme acheteuse auprès de A et comme vendeuse auprès de B. Voilà pourquoi on dit des chambres de compensation qu'elles sont, sur un marché, acheteuses auprès de tous les vendeurs et vendeuses auprès de tous les acheteurs. Il en résulte une forme de mutualisation du risque entre tous les participants aux transactions de marché. Cette technique de la contrepartie centrale permet d'éviter qu'un acteur accusant des pertes trop lourdes ne finisse par devenir un poids mort pour tous les autres opérateurs, car la chambre de compensation se substituera à l'agent défaillant.

Ce principe de mutualisation est évidemment complété par un principe de responsabilisation. Voilà pourquoi la chambre de compensation exige, d'une part, une forme de droit d'entrée, le dépôt de garantie sans lequel il n'est pas permis de prendre part aux échanges et, d'autre part, un appel de marge quotidien en cas de pertes. De surcroît, les marchés à terme définissent une amplitude maximale de fluctuation quotidienne des cours. Dès que l'activité se traduit par un dépassement de ces limites, les transactions sont suspendues. La chambre de compensation, pour prendre une image un peu osée, fonctionne comme une sorte de camisole de force imposée à tous les acteurs de marché.

La libéralisation financière des années 1980 va entraîner une mise sur la touche, toute relative, des chambres de compensation. Le chemin parcouru de cette époque à nos jours

est particulièrement impressionnant. En ce qui concerne les banques françaises, les opérations de gré à gré représentaient 9,3% du total de leurs bilans fin 1986 contre 116% fin 1990<sup>15</sup>. Cette progression s'est également vérifiée à l'échelle mondiale et ne s'est pas arrêtée au cours des années 1990. Cette désintermédiation a permis au capital financier de prendre davantage de risques et d'augmenter son niveau global d'endettement. Et c'est évidemment là que réside le problème.

Personne n'a jamais vraiment placé de limites à ce type de stratégie risquée de telle sorte que le fonctionnement des marchés s'est accompagné d'un risque systémique structurel. Cette remarque vaut également pour les années qui ont suivi le grand effondrement de 2008. C'est ainsi que les montants échangés de gré à gré exclusivement pour l'Europe se situaient entre 532.000 et 542.000 milliards (oui, des milliers de milliards, soit un chiffre à douze zéros) d'euros en 2018<sup>16</sup>. De tels chiffres rendent, d'ailleurs, plausible la survenance d'une nouvelle crise financière de grande ampleur à l'avenir.

Pour en revenir au cas du subprime, puisque l'enthousiasme des opérateurs sur les marchés OTC n'a jamais été calmé par l'action d'une chambre de compensation, la situation de crise n'a jamais été anticipée. Quand l'immobilier US a chuté, toutes les transactions se sont arrêtées. Les fonds à l'œuvre sur les marchés OTC se sont retrouvés en possession de titres qui ne valaient plus rien puisqu'ils n'étaient plus cotés nulle part.

Un gigantesque gel de l'octroi des crédits allait alors faire plonger l'économie mondiale dans sa plus grande récession depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Il est vrai que dès l'été 2007, on avait déjà enregistré une destruction de capital de l'ordre de 57.000 milliards de dollars sur les marchés en à peine quelques semaines<sup>17</sup>.

La suite est connue. Les trois plus grandes banques belges (Dexia, Fortis et KBC) qui avaient acquis des titres issus de la grande vague de spéculation immobilière états-unienne de cette époque ont dû être sauvées par les pouvoirs publics. En raison de sa présence au capital de Dexia, ce qui a permis une suralimentation en produits dérivés des prêts subprime, l'assureur Ethias a également dû faire l'objet d'une intervention, aussi décisive que salutaire, des pouvoirs publics.

---

<sup>15</sup> Lubochinsky, Catherine, « Marchés de produits dérivés : évolution et analyse économique », in *Revue d'économie financière*, 1993, n°24, p.50

<sup>16</sup> Les Echos, *Le marché européen des dérivés dépasse 660.000 milliards d'euros*, édition mise en ligne le 9 octobre 2018.

<sup>17</sup> Dodd, Randall, « Topographie d'une crise », in *Finances et Développement*, décembre 2007, p.15.

**Figure 1. Coût des sauvetages bancaires de 2008**

Le bilan comptable des opérations se présente comme suit

<b>Entreprises</b>	<b>Injections de capital (en milliards d'euros)</b>
1. KBC	3,5 (État fédéral)
	3,5 (Flandre)
2. Fortis	10,14 (État fédéral)
3. Ethias	0,5 (État fédéral)
	0,5 (Flandre)
	0,5 (Wallonie)
4. Dexia	1 (État fédéral)
	1 (Régions)
5. Intérêt supplémentaire sur la dette publique belge	1
<b>Total</b>	<b>21,64</b>

Source: L'Echo, 15 mai 2009

Voilà le bilan des opérations à l'automne 2008. Il faut encore intégrer à ces chiffres le coût de la nationalisation de la branche belge de la banque Dexia pour quatre milliards d'euros en octobre 2011<sup>18</sup>. L'intérêt supplémentaire à payer sur ce capital doit encore être intégré au calcul. Pour évaluer au plus juste ce montant, on sélectionnera une source au-delà de tout soupçon en provenance d'une sphère ô combien dénuée de passions idéologiques, à savoir le monde plutôt gris du révisorat d'entreprises. Ce dernier nous apprend que le rendement annuel des OLO (obligations d'état linéaires) d'une durée de 10 ans, lesquelles ont financé cette opération de nationalisation, est passé de 4% fin 2011 (une valeur tout à fait en ligne avec sa moyenne historique) à 0,8% cinq ans plus tard, soit une vertigineuse chute de 80%<sup>19</sup>. Cela donne, pour un capital emprunté de 4 milliards d'euros, une charge de 160 millions d'euros. Le coût total des opérations de sauvetage bancaire a donc mobilisé 25,8 milliards d'euros comme permet de le visualiser le tableau qui suit.

<sup>18</sup> La Tribune, *La Belgique a nationalisé Dexia Banque et endossé le reste du groupe*, 10 octobre 2011.

<sup>19</sup> Alexandre Strel et Virginie Meunier, *La baisse des taux d'intérêt influence-t-elle la valeur des entreprises ?*, Institut des Réviseurs d'Entreprise, avril 2017. Url : <https://www.ibr-ire.be/docs/default-source/fr/Documents/actualites/a-la-une/La-baisse-de-taux-d-interet.pdf>. Date de consultation : 20 mai 2024.

**Figure 2. Coût des sauvetages bancaires en 2011**

<b><u>Opérations</u></b>	<b><u>Coût en milliards d'euros</u></b>
Sauvetages de 2008 (y compris supplément d'intérêt sur la dette)	21,64
Nationalisation de Dexia Bank Belgium (y compris supplément d'intérêt sur la dette)	4,16
<b>Total</b>	<b>25,8</b>

### **Les sauvetages bancaires, une bonne opération financière pour l'État ? À voir...**

Les aventures du gouvernement belge dans le monde impitoyable de la finance ne se sont pas arrêtées en 2011 au moment de la nationalisation de Dexia. C'est ainsi que le gouvernement fédéral devait revendre sa participation au sein du capital de bpost banque à BNP Paribas Fortis pour un montant estimé initialement en 2020 à 100 millions d'euros. Ce prix de vente correspond-il à la juste valeur de cet actif de l'État ? On peut en douter à la lecture de ce rapport de bpost : « La meilleure estimation par bpost de la juste valeur diminuée des coûts de la vente est de 100,0 millions EUR, soit le montant que bpost recevra de BNPPF pour 50% des actions de bpost banque. Par conséquent, une réduction de valeur de 141,6 millions EUR a été comptabilisée »<sup>20</sup>.

Le produit de la vente a ensuite été réévalué à un prix correspondant à « une fourchette de 100 à 120 millions d'euros »<sup>21</sup>. Le communiqué de presse conjoint de bpost et de BNP Paribas Fortis de janvier 2022 annonçant le rachat de bpost banque ne mentionne pas de chiffres précis<sup>22</sup>. En revanche, un communiqué de bpost antérieur à la sortie du rapport annuel de 2020 précisait déjà en décembre 2020 que le prix de vente de la banque postale se situerait dans un intervalle de 100 à 120 millions d'euros<sup>23</sup>. Pour la transparence, on repassera. Afin de faciliter les calculs, on estimera, par convention, que le prix de vente de bpost a été de 110 millions d'euros.

Que la valeur de l'ancienne banque de la poste ait été surévaluée au sein des actifs de bpost (et donc du périmètre élargi du patrimoine des pouvoirs publics) ou que BNP Paribas Fortis n'ait pas payé suffisamment pour acquérir bpost banque, il n'en reste pas moins que, d'un strict point de vue comptable, cette vente résulte d'une dépréciation d'actifs de l'ordre de 131,6 millions d'euros. On observera que l'État belge est propriétaire de 51% de bpost. La perte de valeur dans le chef du gouvernement fédéral

<sup>20</sup>bpost, rapport annuel 2020, p. 87.

<sup>21</sup> L'Echo, *bpost banque à 100% dans les mains de BNP Fortis*, 3 janvier 2022.

<sup>22</sup> bpost, *bpost et BNP Paribas Fortis ratifient un nouveau partenariat commercial d'une durée de sept ans*, communiqué de presse du 3 janvier 2022.

<sup>23</sup> bpost, *bpost annonce un partenariat à long terme avec BNP Paribas Fortis pour bpost banque*, communiqué de presse du 23 décembre 2020.

est de 67,116 millions d'euros. Les coûts faisant suite à l'intervention de l'État dans la sphère financière en intégrant la revente de bpost banque se chiffrent donc à 25.867.116.000 euros.

La liste n'est pas terminée. Il ne faut, en effet, pas oublier le traitement de la banque islandaise Kaupthing, dont la faillite avait posé problème chez nous. En avril 2009, l'État belge a accordé un prêt au Grand-Duché de Luxembourg en vue de sa restructuration. Le prêt accordé a été scindé en deux tranches (respectivement de 105 et 55 millions d'euros), dont le remboursement était fonction de la performance de la structure de défaillance qui a repris les prêts de Kaupthing n'ayant pas trouvé d'acheteurs au moment de la restructuration<sup>24</sup>. Cet ajout nous amène à revoir à la hausse le coût brut de l'intervention de l'État dans la sphère financière depuis la crise de 2008 pour le porter à 26.027.116.000 euros.

La séparation de Dexia Banque Belgique avec le reste du groupe n'a pour autant pas entraîné un effacement pur et simple des créances douteuses de Dexia. Au contraire, une *bad bank* chargée d'éteindre les actifs les plus problématiques du bilan de Dexia a été créée. Son adresse se trouve toujours à Bruxelles. Le capital social de Dexia Holding équivaut à 500.000.000 d'euros. Les gouvernements français et belge possèdent 99,59 % du capital de Dexia Holding, plus précisément 52,78 % pour le gouvernement belge par le biais de la Société fédérale de participations et d'investissement et 46,81 % pour le gouvernement français. Les 0,41% restants appartiennent à des actionnaires individuels et institutionnels, auxquels nous n'attacherons que fort peu d'importance dans la suite de l'exposé, vu la portion particulièrement congrue qu'ils représentent. Le bilan de Dexia, qui était autrefois supérieure à 650 milliards d'euros, a été ramené à 61 milliards d'euros à la fin de l'année dernière. Son activité de gestion de portefeuille donne lieu à un résultat opérationnel. On en tiendra compte dans la suite de nos calculs. En ce qui concerne la capitalisation de cette structure de défaillance et de cantonnement qui ne bénéficie plus de la licence bancaire depuis le 1<sup>er</sup> janvier de cette année, il faut intégrer, afin de bien mesurer le coût de l'intervention de l'État dans la crise financière, que la constitution de cette *bad bank* a donné lieu à un investissement initial de la part de l'État belge de 2.902.000.000 euros. Le coût total de l'intervention de l'État belge doit, à ce stade, être porté à 28.929.116.000 euros.

La restructuration de Fortis a également donné lieu à la constitution en 2008 d'une *bad bank* dénommée Royal Park Investments (RPI). Cette dernière était la propriété de trois actionnaires différents, à savoir Ageas (ancienne holding Fortis, 44,7% du capital), le gouvernement fédéral belge (43,5% de la capitalisation) et BNP Paribas (11,8% des parts). Respectivement, ces acteurs détenaient pour 760 millions, 740 millions et 200 millions d'euros d'actifs dans la *bad bank*. Cette mise de départ a été intégralement récupérée en 2013 quand RPI a revendu son portefeuille d'actifs pour 6,7 milliards d'euros à la banque Crédit Suisse et au fonds d'investissement américain *Lone Star*.

---

<sup>24</sup> Cour des comptes, *Impact de la crise financière et des mesures d'aide sur la gestion de la dette publique et sur l'évolution des finances publiques : rapport de suivi*, 22 décembre 2010, p. 16.

Cette opération a permis à Ageas d'enregistrer un revenu brut de 1,04 milliard d'euros contre 1 milliard au Trésor belge et 270 millions pour BNP Paribas. Il en a résulté une plus-value pour le Trésor belge de 260 millions d'euros. Il nous faudra encore intégrer le versement d'éventuels dividendes à l'État belge pour les exercices 2009, 2010, 2011, 2012 et 2013 afin d'estimer le *return* lié à la formation de Royal Park Investment.

Au total, on peut, à ce stade, estimer que le coût d'intervention des pouvoirs publics dans la crise financière est un peu moins élevé grâce à la revente du portefeuille d'actifs toxiques de RPI. En tenant compte de cette source, on peut estimer le coût brut de l'ensemble des interactions de diverses natures de l'État belge avec la sphère du capital financier, cette fois fixé définitivement, à 28.669.116.000 euros.

En face de ces coûts, il convient, bien entendu, d'enregistrer les rentrées enregistrées suite à la participation de l'État au capital financier. Avant de nous livrer à cette estimation, on prendra soin de poser deux précisions préalables.

Tout d'abord, nous devons nous intéresser à la structure d'Ethias. Cette dernière a été profondément remodelée du fait de la crise de financière de l'automne 2008. Son organisation, à la base mutualiste, a été modifiée pour revêtir la forme d'une société anonyme classique (Ethias S.A.), dans laquelle se trouvent les actionnaires suivants :

- 31,66% du capital social pour l'État fédéral,
- 31,66% pour la Région wallonne,
- 31,66% pour la Communauté flamande,
- 5% pour EthiasCo SCRL.

EthiasCo SCRL est née de la décision adoptée en 2017 par l'assemblée générale de l'Association d'Assurance Mutuelle Ethias Droit Commun (AAMEDC) en vue de la transformation de la forme juridique de l'AAMEDC en une société coopérative à responsabilité limitée. Cette modification est particulièrement importante dans la mesure où elle signifie que l'AAMEDC n'était plus active dans le secteur de l'assurance mettant fin à une présence remontant à 1919 pour devenir une société de gestion de participations détenant principalement une participation au capital de Vitrufin S.A. (holding détenant la totalité du capital d'Ethias S.A.). Au sommet du groupe Ethias, on trouve donc Vitrufin S.A qui est la propriété des 4 actionnaires susmentionnés. Pour le surplus, on mentionnera que les parts d'EthiasCo SCRL sont principalement détenues par des communes ainsi que des entreprises publiques et semi-publiques, soit les clients historiques d'Ethias et avant cela, de la SMAP. On peut donc estimer qu'un dividende versé par EthiasCo profite intégralement aux pouvoirs publics belges *sensu lato*.

En ce qui concerne le renflouement de KBC qui fit couler des hectolitres d'encre en son temps, on mentionnera, pour bien fixer les notions, que les pouvoirs publics ne sont pas entrés au capital de la banque. Le programme de sauvetage de KBC correspondait à des prêts, lesquels ont été majorés d'une pénalité de 15%. KBC a entièrement remboursé ces prêts aux pouvoirs publics en décembre 2012<sup>25</sup>. Une prime de 15% sur ce montant a été levée par l'État fédéral. Cette opération a représenté une rentrée de 525 millions d'euros que se sont partagés la Flandre et le Fédéral. 15% sur 4 ans, cela donne un retour annuel moyen de 3,75% pour le gouvernement. On notera que KBC réalise des placements nettement plus rémunérateurs de nos jours. 3,75 misérables pour cent sur les marchés financiers contemporains, c'est une plaisanterie d'un goût fort douteux. L'État n'a donc pas été un investisseur très efficace, ni très regardant. Il est incontestable qu'il aurait gagné davantage en nationalisant purement et simplement KBC, puisque cette dernière réalise aujourd'hui des retours sur investissement plus importants que 3,75%. Il faut, mine de rien, croire que quand on définit des politiques publiques dans le droit fil de l'idéologie néolibérale (et c'est bien ce à quoi correspondait ce programme de garanties), cela rapporte moins aux pouvoirs publics, et donc aux citoyens, que des modèles correspondant à une idéologie alternative plus interventionniste, ou autrement dit, collectiviste. Il faut savoir ce que l'on veut. Tout n'est pas possible dans la vie. En intégrant cette rentrée, on obtient un coût, à ce stade, de 28.144.116.000 euros (28.669.116.000-525.000.000).

Parmi les ressources qui ont été mobilisées par les pouvoirs publics, on trouve les rémunérations contre garanties. De quoi s'agit-il ? Afin d'assurer la préservation de la stabilité du système financier belge, le gouvernement a décidé en 2008 de mettre en œuvre un système de garanties d'État pour aider les banques belges à faire face à leurs engagements sur les marchés. Autrement dit, si ces banques avaient fait défaut, en tout ou en partie, sur ces engagements, l'État belge se serait substitué à elles et aurait pris le relais des remboursements, quitte à faire augmenter la dette publique. Cette prise de risque a été rémunérée. Au sein du ministère des Finances, le service du Trésor a été chargé du suivi de tous les dossiers de garanties et de perceptions de primes. Ce suivi administratif fut assuré en particulier par le Service de Support de la Dette du ministère des Finances en étroite collaboration avec l'Agence de la Dette.

En ce qui concerne le système de garanties accordées aux banques belges, on sait que Dexia en est sortie en juin 2010. La chose avait été annoncée, non sans emphase d'ailleurs, par son directeur général de l'époque, le Français Pierre Mariani à la presse économique<sup>26</sup>. Cela dit, une sortie de garanties d'État ayant pour objet des milliards d'euros ne se fait pas sur un claquement de doigts. C'est ainsi que fin 2010, il y avait encore 44,4 milliards d'emprunts garantis par les États français et belge au profit de Dexia. Une fraction significative de ce montant venait d'ailleurs à échéance en 2011, un

---

<sup>25</sup> Les Echos, *KBC va rembourser l'État belge et augmenter son capital*, édition mis en ligne le 10 décembre 2012.

<sup>26</sup> Les Echos, *Dexia poursuit sa restructuration. Premier trimestre meilleur que prévu*, édition mise en ligne le 11 mai 2010

an après l'annonce par Mariani de la sortie de la garantie d'État<sup>27</sup>.

On relèvera que nos pouvoirs publics ont perçu une rémunération contre garanties pour les banques de 376,146 millions d'euros en 2014 et 580,770 millions l'année précédente<sup>28</sup>. Pour les années antérieures, les rentrées à comptabiliser étaient de 36,83 millions d'euros en 2008 et 527,45 millions en 2009<sup>29</sup>. En 2012, ces mêmes garanties bancaires ont rapporté 882,335 millions d'euros aux finances publiques du pays contre 630,032 millions d'euros l'année d'avant<sup>30</sup>. En 2010, ce montant s'est élevé à 689,85 millions d'euros en 2010<sup>31</sup>.

On observera également que la plupart des grands acteurs financiers du pays sont sortis de ces programmes de garanties au 31 décembre 2014, sauf le Holding Dexia qui existe toujours et continue à opérer sous garantie, lesquelles constituent le goutte à goutte financier de survie de la *bad bank*. Les garanties Dexia ont rapporté 17.982.792 euros en 2015, 17.765.477 euros en 2016, 18.653.884 euros en 2017, 17.580.401 euros en 2018, 17.297.878 euros en 2019, 15.378.758 euros en 2020, 13.701.155 euros en 2021 et 11.584.818 euros en 2022. À l'heure d'écrire ces lignes (avril 2024), nous ne disposons pas encore des chiffres 2023 des revenus financiers tirés par les autorités fédérales des programmes de garanties pour la *bad bank* de Dexia.

Pour information, ce volet comptable devra encore faire l'objet d'évaluations à l'avenir. En effet, le programme de garanties Dexia 2013 équivaut à 3% du montant des financements obtenus ou des titres ou obligations émis par la Dexia Holding S.A. jusqu'au 31 décembre 2021 et ayant un terme de dix ans au plus. Autrement dit, il se pourrait que le programme de garanties de l'État belge pour la *bad bank* de Dexia puisse durer jusque 2031. Au total, on peut dresser le tableau suivant pour faire le point concernant le volet des garanties versées à l'État belge.

**Figure 3. Revenus liés aux programmes de garanties bancaires (2008-2022)**

<u>Année de référence</u>	<u>Revenus liés aux programmes de garanties</u>
2008	36.830.000 euros
2009	527.450.000 euros
2010	689.850.000 euros

<sup>27</sup> Chambre - 3<sup>ème</sup> session de la 53<sup>ème</sup> Législature, Commission spéciale chargée d'examiner les circonstances qui ont contraint au démantèlement de la Dexia S.A., compte-rendu intégral, lundi 9 janvier 2012, p. 10.

<sup>28</sup> Agence de la Dette, Dette de l'État fédéral, Rapport annuel 2014, p. 50.

<sup>29</sup> Cour des comptes, Impact de la crise financière : rapport de suivi, décembre 2010, p. 15.

<sup>30</sup> Agence de la Dette, Dette de l'État fédéral, Rapport annuel 2012.

<sup>31</sup> Agence de la Dette, Dette de l'État fédéral, Rapport annuel 2011, p. 56.

2011	630.032.000 euros
2012	882.335.000 euros
2013	580.770.000 euros
2014	376.146.000 euros
2015	17.982.792 euros
2016	17.765.477 euros
2017	18.653.884 euros
2018	17.580.401 euros
2019	17.297.878 euros
2020	15.378.758 euros
2021	13.701.155 euros
2022	11.584.818 euros
<b><u>Total</u></b>	<b><u>3.853.358.163 euros</u></b>

Source : Agence de la Dette, Dette de l'État Fédéral, rapports annuels 2008-2015, calculs propres.

Au total, les programmes de garantie ont rapporté 3.853.358.163 euros. Il faut évidemment retrancher ce total du montant net dégagé plus haut. On obtient alors un coût net de 24.290.757.800 euros (28.144.116.000-3.853.358.163).

Nous allons à présent intégrer les dividendes qui ont été versés à l'État belge. Commençons par le cas plus difficile, à savoir celui de Belfius (ex-Dexia). De 2008 à 2011, l'État belge a été minoritaire au sein du capital de Dexia, laquelle a été nationalisée en octobre 2011. Clairement, durant toute cette période, Dexia a perdu de l'argent, ce qui justifie *a posteriori* la décision de nationalisation de la partie belge des actifs par le gouvernement fédéral.

C'est en mars 2012 que Dexia Banque Belgique est devenue Belfius. On notera cependant que Belfius, bien que devenue propriété intégrale de l'État, verse également un dividende au Mouvement ouvrier chrétien (MOC). En effet, le MOC est le détenteur de parts bénéficiaires, sans lien toutefois avec le capital social de la banque. Ces parts ne sont ni négociables ni transmissibles, mais, en revanche, ouvrent le droit à un dividende préférentiel déterminé par une convention particulière en tant qu'héritage historique de l'absorption de la banque historique du monde chrétien, la BACOB<sup>32</sup>. Il faut toujours tenir compte de cette donnée lorsque l'on épluche les rapports annuels de Belfius dont la synthèse permet de dégager les données qui suivent.

<sup>32</sup> De Tijd, édition mise en ligne du 23 mars 2012.

En 2012, aucun dividende n'a été versé par Belfius qui devait faire face à un besoin de renforcement de ses capitaux propres. Cette situation va perdurer jusque 2016, date à laquelle Belfius va verser un dividende de 75 millions d'euros au gouvernement fédéral sur la base des résultats enregistrés en 2015. En 2017, ce sont quelques 215 millions d'euros qui ont été versés à l'État. En 2018, on signale le versement à l'État belge d'un dividende s'élevant à 363 millions d'euros. L'année 2019 voit Belfius lui verser un dividende de 100 millions d'euros et en 2020, crise COVID oblige, Belfius ne lui a versé aucun dividende alors qu'il en attendait 161 millions. Elle n'a pas été la seule banque à agir de la sorte. La Banque centrale européenne avait, en effet, exhorté en avril 2020 les banques de la zone euro à ne verser aucun dividende tant que durerait la pandémie. En 2021, 77 millions ont été versés à l'État, tandis qu'en 2022, il a reçu un dividende de 368,5 millions d'euros. En 2023, Belfius, après avoir enregistré un bénéfice record en 2022, accordait à l'État un dividende de 384,4 millions d'euros. Cette année-là, le dividende a pulvérisé tous ses records antérieurs et s'est établi à 440 millions d'euros.

**Figure 4. Dividendes versés par Belfius (2016-2024)**

<i>Année</i>	<i>Dividendes versés par Belfius (millions d'euros)</i>
2016	75
2017	215
2018	363
2019	100
2020	0
2021	77
2022	368,5
2023	384,4
2024	440
<b>Total</b>	<b>2022,9</b>

Source : Belfius, rapports annuels, 2016 à 2024.

Depuis la première recapitalisation de 2008, Belfius a donc, chiffres à l'appui, rapporté 2.022.900.000 euros à l'État. Il s'agit là d'un montant très inférieur aux sommes que la socialisation de ses pertes a mobilisées. Alors que la question d'une revente partielle de Belfius pourrait revenir sur la table du Conseil des ministres à l'avenir, cette donnée ne manque pas d'interpeller. En tout état de cause, privatiser Belfius quand elle n'a jamais rapporté autant d'argent ne constitue pas spécialement une bonne analyse économique.

Au total, les dividendes versés par Belfius permettent de rapporter le coût de l'entrée de l'État belge au capital bancaire du pays à 22.267.857.800 euros (24.290.757.800-2.022.900.000).

Ethias n'a, pour sa part, pas dégagé de dividendes jusqu'en 2020. Cette année-là, 103 millions d'euros étaient versés. En 2021, le dividende accordé était légèrement supérieur (105 millions d'euros). En 2022, on constatait à nouveau une légère augmentation de ce dividende (108

millions d'euros). En 2023, le dividende dont ont bénéficié les actionnaires de l'assureur liégeois s'est élevé à un montant identique. En 2024, on notera que 110 millions d'euros ont été proposés aux actionnaires.

**Figure 5. Dividendes versés par Ethias au gouvernement fédéral (2020-2024)**

<i>Année</i>	<i>Dividendes versés par Ethias (millions d'euros)</i>
2020	103
2021	105
2022	108
2023	108
2024	110
<b>Total</b>	<b>534</b>

Source : rapports annuels Ethias, 2020 à 2024.

Au total, Ethias a donc rapporté 534 millions d'euros, loin des 1,5 milliard que son sauvetage a mobilisés en 2008. Pour ce qui est du coût de la crise bancaire et des opérations financières des pouvoirs publics en Belgique, on peut, à la suite de l'enregistrement des dividendes d'Ethias, poser un chiffre de 21.733.857.800 euros (22.267.857.800-534.000.000).

Nous pouvons maintenant passer en revue les dividendes que l'État belge a reçus du fait de ses liens avec KBC. En 2009, le bancassureur flamand n'a, en pleine tempête sur les actifs bancaires, versé aucun dividende. Rentrée nulle pour l'État belge donc. Même cas de figure en 2010. L'année suivante, en 2011, on signale, au contraire, un dividende de 297,8 millions d'euros au profit de l'État belge<sup>33</sup>. Pour 2012, on signalera le remboursement du prêt de sauvetage de 3,5 milliards (les pénalités pour garanties de 525 millions d'euros ont déjà été intégrées auparavant). En 2012, KBC Group a également versé un dividende de 298 millions au fédéral (même chose pour le gouvernement flamand). On peut donc calculer que la participation à l'aventure KBC a permis à l'État belge de récolter 4.095.800.000 euros. À ce stade des opérations, on peut estimer le coût de la crise à 17.638.057.800 euros (21.733.857.800-4.095.800.000).

Jusqu'à présent, nous n'avons pas encore estimé la diminution du coût d'intervention qui résulte du remboursement du gouvernement flamand par KBC. Commençons, à ce propos, par éclaircir un point. Le gouvernement flamand n'a pas bénéficié du versement de rentrées supplémentaires liées à des garanties qui lui auraient été accordées dans le cadre de ses activités de crédit interbancaire par le gouvernement flamand. En effet, le plan de garanties dont a bénéficié le groupe KBC pour son portefeuille de produits de crédit structurés était le

<sup>33</sup> L'Echo, *KBC apportera 300 millions d'euros au budget de l'État belge*, édition mise en ligne du 10 février 2011.

fait du seul gouvernement fédéral belge<sup>34</sup>. Aucune rentrée n'est donc à envisager de ce côté-là. En revanche, le gouvernement flamand a bien bénéficié du remboursement de 3,5 milliards d'euros de prêt. Ce remboursement s'est achevé en 2015. Au total, en intégrant un système de pénalités comparable à celui qui fut mis en œuvre par le Fédéral, on peut estimer que la Flandre a perçu 4,08 milliards d'euros de remboursements de la part de KBC<sup>35</sup>.

Le coût de la prise en charge de la crise financière s'élève à présent à 13.558.057.800 euros (17.638.057.800-4.080.000.000).

Nous n'en avons pas fini avec KBC. Le deal conclu entre la banque flamande et les autorités était le suivant. Dès que les pouvoirs publics étaient remboursés, ils sortaient du capital. C'est de cela qu'il est question dès lors que l'on parle d'un prêt subordonné. Jusqu'en 2012, le gouvernement flamand a perçu les mêmes dividendes que l'État fédéral du fait de sa participation, tout de même un peu forcée par le cours des choses, au capital de KBC. Mais le gouvernement flamand n'a pas été remboursé intégralement par KBC avant 2015. Il était donc en droit de percevoir des dividendes de la part de KBC jusqu'à cette époque. Or, il s'avère qu'en 2014, KBC n'a pas versé de dividende<sup>36</sup>. Pour la petite histoire, lorsqu'à la mi-février 2014, la banque flamande avait annoncé cette mauvaise nouvelle, l'action KBC avait reculé de plus de 3%<sup>37</sup>. En 2015, la banque a réitéré qu'elle n'avait pas l'intention de verser de dividende pour 2015, ce qui signifie qu'aucun coupon n'a été versé au gouvernement flamand, et pourtant, cette année-là, KBC avait réalisé 1,76 milliard de profit<sup>38</sup>. En 2016, puisque le gouvernement flamand a été remboursé, il n'y avait plus de dividende à attendre, ce que confirme la Cour des Comptes : « La Société flamande de participation (VPM) n'a pas distribué de dividende en 2016, de sorte que le gouvernement flamand n'a pas pu comptabiliser les 10 millions d'euros de revenus attendus »<sup>39</sup>. Si un dividende a dû être versé au gouvernement flamand, la chose ne peut s'être produite qu'en 2013. On peut constater, chiffres à l'appui, que ce fut effectivement le cas avec un coupon de 297.500.000 euros (la même année, un coupon de 246.000.000 euros a été versé au gouvernement fédéral)<sup>40</sup>, soit un total de 543.500.000 euros.

À ce stade des opérations, on voit que la crise financière laisse encore une ardoise de l'ordre de 13.014.557.800 euros (13.558.057.800-543.500.000). Pour l'anecdote, on mentionnera que

---

<sup>34</sup> Banque nationale de Belgique, rapport 2012, p.238.

<sup>35</sup> De Morgen, KBC betaalt overheid deze maand 3 miljard euro terug, édition mise en ligne du 10 décembre 2012.

d euro terug, édition mise en ligne du 10 décembre 2012.  
10 décembre 2012.

<sup>36</sup> De Standaard, *Vlaamse begroting loopt 289 miljoen mis als KBC in 2014 geen dividend uitkeert*, édition mise en ligne du 26 février 2013.

<sup>37</sup> Reuters, *KBC ne versera pas de dividende en 2013 et 2015, le titre chute*, 13 février 2014

<sup>38</sup> De Morgen, *KBC maakt 1,76 miljard euro winst in 2014*, édition mise en ligne le 12 février 2015.

<sup>39</sup> Rekenhof, Rekeningenrapport over 2016, Verslag van het Rekenhof aan het Vlaams Parlement, Brussel, juli 2017, p. 36.

<sup>40</sup> KBC, Totaal van betalingen van KBC aan Belgische federale en Vlaamse Overheid bereikt nu 6,4 miljard, Brussel, 17 december 2012.

les pénalités dont devait s'acquitter KBC étaient fiscalement déductibles<sup>41</sup>, de quoi relativiser bien des affirmations au sujet de l'apport de KBC aux finances publiques du pays.

Il nous reste à présent à prendre en compte les dividendes que BNP Paribas a versés à l'État belge. Pour la période 2010 à 2021, ils s'élèvent à 2,836 milliards d'euros<sup>42</sup>. Il convient évidemment de retrancher ce montant du coût de la crise financière. On obtient alors un coût de 10.178.557.800 euros.

Il faut également actualiser ce montant en retranchant les dividendes 2022 et 2023 de BNP Paribas versés à l'État fédéral. En 2022, celui-ci a reçu 353 millions d'euros de sa participation au capital de BNP Paribas contre 375,5 millions pour 2023. Au total, on enregistre un flux entrant de 728,5 millions d'euros. Cela porte le coût de la prise en charge du capital financier par l'État belge à 12.286.057.800 euros (13.014.557.800-728.500.000).

Entretemps, le gouvernement a cédé des parts de BNP Paribas. Le détail des opérations se présente comme suit. Le gouvernement fédéral avait acquis une participation de 10,3% au capital de la banque française BNP Paribas lors de la vente partielle de Fortis Banque à l'automne 2008. À partir de 2017, le gouvernement belge décide de revendre une partie de ses parts pour un montant de 2,5% du capital total de BNP Paribas. C'est ainsi que la participation belge au capital total de BNP Paribas diminue sensiblement et passe de 10,3% à 7,8%. L'État fédéral avait, au passage, gagné 2,03 milliards d'euros (un montant dont on reparlera par la suite). On assiste à un deuxième mouvement de revente d'actions BNP Paribas en mars 2023 pour un montant s'élevant à 2,165 milliards d'euros (là encore, un montant à intégrer dans nos prochains calculs). Cette vente des bijoux de famille a fait passer à cette époque la participation de l'État belge au capital de la grande banque française à 5,1%. Nous constatons donc, au total, une revente pour un montant de 4,195 milliards d'euros, due à la séparation d'un actif.

Jusqu'en 2017, l'ensemble des prises de participations et des flux sortants pour les finances publiques auxquels elles ont donné lieu s'élevaient à 9,4 milliards d'euros. À la même époque, les ventes et reventes de participations liées au dossier BNP Paribas, Fortis et BNP Paribas Fortis avaient donné lieu à des flux rentrants au bénéfice de l'État de l'ordre de 5,1967 milliards d'euros. On note donc un manque à gagner de 4.2033 milliards d'euros<sup>43</sup>. Ces chiffres produits par la Cour des Comptes intègrent le produit de la vente des actions de 2017, mais, en revanche, pas celui de 2023 dont a procédé une rentrée de 2,165 milliards d'euros<sup>44</sup>. Le manque à gagner lié au dossier BNP Paribas-Fortis n'est plus aujourd'hui que de 2,030 milliards d'euros.

Sur le coup, on a évidemment du mal à flairer d'entrée de jeu la bonne affaire. On aura d'autant plus de mal à le faire que les rapports officiels en provenance des autorités fédérales

---

<sup>41</sup> De Morgen, *op.cit.*, 10 décembre 2012

<sup>42</sup> Rapport de la Cour des comptes transmis à la Chambre des représentants Bruxelles, octobre 2023, 180ème Cahier partie III : politique budgétaire de l'État fédéral, p. 66.

<sup>43</sup> *Ibid.*

<sup>44</sup> La Tribune, *Premier actionnaire de BNP Paribas, l'État belge cède un tiers de sa participation*, édition mise en ligne du 1<sup>er</sup> mars 2023.

calculent, en ce qui concerne les mesures d'aide prises dans le cadre de la crise financière, un solde officiel positif de 4.241.100.000 euros<sup>45</sup>. Ce chiffre intègre également les rentrées d'argent brutes et nettes liées aux dossiers Royal Park Investments, Dexia Holging S.A. et Kaupthing. Pour parvenir à ce total, les sources consultées intègrent les rentrées directement liées au Fonds de garantie pour les services financiers et au Fonds de résolution belge (FRB) dans le périmètre des rentrées profitant aux pouvoirs publics. De quoi s'agit-il ? Le Fonds de garantie pour les services financiers a été créé pour protéger l'épargne et les instruments financiers des déposants. Ce fonds interviendra éventuellement si un établissement ayant reçu la licence bancaire fait faillite. C'est dans ce cadre que l'épargne est protégée en Belgique à hauteur de 100.000 euros par personne et par banque. De son côté, le FRB a été mis en œuvre par la loi du 28 décembre 2011 instaurant une contribution de stabilité financière. Son but, dans une optique plus macroéconomique que le Fonds de garantie, vise à financer les mesures contribuant à tempérer les conséquences négatives résultant de la faillite d'un établissement de crédit sur le système financier dans son ensemble et sur le niveau de prospérité économique et de bien-être social du pays<sup>46</sup>.

On doit décompter les contributions des établissements de crédit à ces deux fonds. Ils ne sont, en effet, pas supposés assurer des revenus à l'État dont il pourrait disposer à sa guise, que ce soit pour rembourser la dette publique ou construire un musée de la BD serbo-croate à Oupeye. Cet argent doit rester disponible en cas de crise du système bancaire et la mobilisation de ces moyens financiers doit être rapide. C'est ce que garantit sur son site le SFP Finances. Voilà ce que ce dernier déclare à propos du Fonds de Garantie : « Lorsque votre établissement n'est plus en mesure de rembourser vos dépôts ou est déclaré en faillite, le Fonds de garantie vous rembourse dans un délai de 15 jours ouvrables. À partir de 2021, ce délai sera progressivement réduit pour atteindre 7 jours ouvrables au 1er janvier 2024 ». Bref, cet argent doit pouvoir être mobilisé en une semaine. Il n'appartient donc évidemment pas à l'État, mais aux épargnants et aux dépositaires.

Dans ces conditions, on ne peut pas considérer que ces fonds constituent la contrepartie de l'investissement consenti par l'État belge lors de la crise financière. En 2022, ses divers fonds de garantie avaient reçu un montant de 7.263.600.000 euros<sup>47</sup>. Si l'on retranche ce montant du solde faussement positif de 4.241.100.000 euros, on obtient un solde négatif de 3.022.500.000 euros. On est, mine de rien, assez loin de l'affaire du siècle.

Évidemment, il faut tempérer ces chiffres en faisant remarquer que seule la part de dividendes d'Ethias revenant au fédéral pour 2021 a été intégrée dans les calculs de la Cour des Comptes. Il faut corriger cela.

La prise en compte des dividendes des autres années et des recettes bénéficiant à d'autres échelons des pouvoirs publics permet de dresser le tableau qui suit.

---

<sup>45</sup> Rapport de la Cour des comptes transmis à la Chambre des représentants Bruxelles, octobre 2023, 180ème Cahier partie III : politique budgétaire de l'État fédéral, pp. 65-67.

<sup>46</sup> Pour plus de précisions, voir SPF Finances, Fonds de garantie et Fonds de protection, date de consultation : 22 mai 2024. Url : <https://fondsdegarantie.belgium.be/fr>.

<sup>47</sup> Rapport de la Cour des comptes transmis à la Chambre des représentants Bruxelles, octobre 2023, 180ème Cahier partie III : politique budgétaire de l'État fédéral, pp. 65-67.

Figure 6. Dividendes totaux versés par Ethias aux pouvoirs publics

<u>Années</u>	<u>Dividendes totaux en million d'euros</u>	<u>Dividendes (en millions d'euros) moins Ethias fédéral 2021 (soit 32,6 millions d'euros)</u>	
2020	103	103	
2021	105	72,4	<u>Différence : 32,6 millions €</u>
2022	108	108	
2023	108	110	
2024	110	110	
<b>TOTAUX</b>	<b>534</b>	<b>501,4</b>	<u>Différence : 32,6 millions €</u>

Source : rapports annuels Ethias, 2020 à 2024.

En intégrant ces chiffres, on parvient à établir un manque à gagner de 2.521.100.000 euros (3.022.500.000-501.400.000). Il convient d'intégrer à tout ceci les rentrées liées au dossier KBC pour la Flandre. Nous les avons évaluées à 4 milliards d'euros. En les ajoutant au solde qui précède, les comptes redeviennent positifs avec un total de l'ordre de 1,5 milliard d'euros.

Un milliard et demi d'euros en 16 ans, cela donne une rentrée annuelle moyenne de 93,75 millions d'euros de 2008 à 2024, équivalant à une moyenne de 1,7% de PIB par an pendant 16 ans. C'est finalement très peu. Si on évalue ce montant à partir de la mise de départ des pouvoirs publics de 2008 à nos jours, c'est-à-dire 32,5 milliards d'euros (dont 27 milliards pour le fédéral et 5,5 milliards pour les entités fédérées), on obtient un retour annuel sur investissement de 4,6% (soit  $(1,5/16)/(32,5/16)$ ). Ce score est globalement comparable à la moyenne des retours d'investissement du secteur financier de 2007 à 2022<sup>48</sup>. La faiblesse de la rentabilité de cet investissement explique d'ailleurs pourquoi il est absurde de se dégager du capital bancaire alors que les affaires vont mieux et que les dividendes battent record sur record depuis 2021. Pour information, avec la fin des taux négatifs, la rentabilité des fonds propres devrait, à l'avenir, osciller entre 10 et 11%<sup>49</sup>.

Soyons large et n'intégrons pas dans les soldes précédemment calculés la moins-value liée à la cession de bpost à BNP Paribas Fortis. En revanche, on plaidera pour une sortie des comptes d'apothicaire en adoptant une approche également macroéconomique. Quand les banques sont entrées en crise, elles ont, en effet, entraîné dans leur chute l'ensemble de l'économie belge. La montée des dépenses sociales couplée à la diminution des recettes a fait exploser la dette publique. L'encours net de cette dernière en 2008 s'élevait à 302,85 milliards

<sup>48</sup> ECB, Supervisory Banking Statistics for significant institutions - Fourth quarter 2022, mai 2023, p. 2.

<sup>49</sup> Revue Banque, dossier rentabilité bancaire, article mis en ligne le 19 juin 2023. Url : <https://www.revue-banque.fr/dossiers/dossier-rentabilite-bancaire-OF15671917>. Date de consultation : 31 mai 2024.

d'euros<sup>50</sup>. Lorsque la crise financière s'est calmée, les banques sont sorties des systèmes de garantie publique. Cela s'est produit en 2015.

À cette époque, les banques sortent des systèmes de garanties publiques, car les problèmes de liquidité interbancaire ont été résolus, à l'exception des banques grecques, grâce à la politique d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE). En 2015, c'est donc la BCE qui prend en charge la crise financière et non plus les États membres comme ce fut le cas à l'automne 2008. À partir de cet instant, c'est la politique monétaire européenne qui accompagne la crise et non plus les budgets nationaux.

Entre ces deux dates, l'État a encaissé des dividendes assez faibles (parfois nuls, d'ailleurs) et a financé la nationalisation de Dexia Belgium Bank (DBB). La BCE est d'ailleurs intervenue parce que les finances publiques des États membres risquaient de ne plus pouvoir suivre le rythme de la crise de dépréciation du capital financier. La panique qui a immédiatement suivi les premières vagues de faillite s'est transformée avec le temps en une crise de confiance structurelle. Il en a résulté un gel du crédit interbancaire. Et c'est pour mitiger ce dernier qu'ont été pratiquées des recapitalisations bancaires sur fonds publics et que les États membres de l'eurozone ont agi en garants des échanges de liquidités sur les marchés financiers.

En 2015, l'encours net de la dette publique belge s'élevait à 369,45 milliards d'euros<sup>51</sup>. On peut donc considérer que la dette publique a, au cours de la crise financière (du moins durant la période où elle a été prise en charge par les budgets des États membres), augmenté de 66,60 milliards d'euros. Ce manque à gagner doit être intégralement porté au compte de la crise financière. Nous obtenons alors un manque à gagner total de plus de 60 milliards d'euros.

### **Nécessaire pour sauver l'épargne ? Une « thèse » décidément très idéologique...**

La facture de la crise financière est donc loin d'avoir été intégralement remboursée par nos amis les banquiers, n'en déplaise à la presse *mainstream*. Et en tout état de cause, le rendement microéconomique de ce rendement a été très faible. On comprend vite que soutenir mordicus le contraire et crier sur tous les toits, mais contre toute évidence que les banques ont déjà bien remboursé les pouvoirs publics revient à affirmer entre les lignes qu'a tout compte fait sonné l'heure de la privatisation, au moins partielle, des actifs bancaires étatisés depuis 2008.

Il faut savoir porter un regard à la fois macro et micro sur ces réalités. Cette méthode ne permet, hélas, ou heureusement, pas de produire de grands slogans accrocheurs. En revanche, elle permet de ne pas jeter un regard unilatéral sur ces problématiques pour le moins complexes. Parmi toutes les simplifications mystificatrices au sujet de cette crise ayant permis de produire un narratif au service évidemment de l'idéologie et de la classe dominantes, on n'oubliera pas, évidemment, d'épingler un autre mythe (après celui de la bonne affaire), à savoir celui qui veut que ces interventions des pouvoirs publics aient eu pour but premier de sauver l'épargne populaire.

---

<sup>50</sup> Agence de la Dette, rapport annuel 2008, p. 6.

<sup>51</sup> Agence de la Dette, rapport annuel 2015, p. 6.

Avant d'aller plus loin dans le développement, interrogeons-nous : est-ce que sauver un volume d'épargne à un moment donné, peu importe les conditions, revient du même coup à protéger la fonction d'épargne dans le circuit économique ? La question pourrait à première vue paraître un peu saugrenue, voire carrément fumeuse. En cette matière, comme dans bien d'autres, les apparences sont trompeuses. En effet, il n'était pas absolument nécessaire de sauver la finance de marché pour sauver l'épargne. Si tel était le cas, comment expliquer que dans des pays où la finance de marché est peu développée (comme la Chine ou le Vietnam), l'épargne soit importante, au point, d'ailleurs, de financer les déficits des pays occidentaux, à commencer par ceux des États-Unis, grand pays modèle de la dérégulation financière ? Des économistes ont, à ce sujet, produit des analyses des systèmes financiers en opposant les modèles décentralisés (c'est-à-dire fondés sur les marchés) à ceux plus clairement centralisés dont la logique de fonctionnement repose principalement sur un système d'intermédiation correspondant à une forte concentration du capital bancaire, ce dernier étant lui-même encadré et régulé de très près par la puissance publique<sup>52</sup>. C'est la logique sur laquelle repose intrinsèquement le fonctionnement du capitalisme asiatique<sup>53</sup>. On a déjà pu identifier de longue date que ce capitalisme se caractérise par une dimension de rapport au temps qui protège précisément l'épargne.

Laissons sur ce point la parole à des spécialistes qui, contrairement à certains journalistes, ne passent pas le plus clair de leur temps à ricaner devant les propositions des courants hétérodoxes en économie, tout en répétant ce que l'on peut lire dans les pages de *La Dernière Heure-Les Sports* sans se douter le moins du monde que la réalité sociale est peut-être un peu plus complexe à déchiffrer. Il y a presque trente ans, dans une revue autrement plus prestigieuse que la presse *mainstream*, deux futurs grands noms de l'analyse économique non traditionnelle mettaient en évidence que les systèmes bancaires décentralisés à l'anglo-saxonne ne permettaient pas structurellement le financement de projets de long terme, même lorsqu'ils étaient efficaces. Une nette préférence pour le court terme caractériserait profondément ce système<sup>54</sup>. C'est, au demeurant, cette option préférentielle pour le court-termisme qui a posé les conditions de la crise des subprimes en 2007-2008.

Or, on n'observe pas, postérieurement à cette crise, de mouvement de fond visant à une réglementation beaucoup plus contraignante pesant sur le capital financier. Certes, tous les États de la planète, ou presque, ont, après la Grande Récession de 2007-2009, exigé des banques qu'elles renforcent leurs fonds propres pour faire face à de gros retournements des marchés, mais de l'avis d'économistes peu suspects de complaisance envers le marxisme, il apparaît que « les niveaux des surcharges en capital applicables aux banques systémiques semblent bien insuffisants : entre deux et quatre fois trop faibles par rapport à ce qui est considéré comme souhaitable par diverses études »<sup>55</sup>.

---

<sup>52</sup> Godino, R, *Réenchâter le travail. Pour une réforme du capitalisme*, Ed. La Découverte, Paris, 2007.

<sup>53</sup> Amable, B, *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press, Oxford, 2003.

<sup>54</sup> Amable, B, Chatelain, J-B, « Systèmes financiers et croissance : les effets du 'court-termisme' » in *Revue économique*, volume 46, n°3, 1995, pp. 827-836.

<sup>55</sup> Jean-Paul Pollin (professeur émérite à l'université d'Orléans), « Bâle ou les insuffisances de la régulation bancaire » in *Les Echos* (La chronique du Cercle des Economistes), édition mise en ligne du 10 janvier 2018.

Cette citation qui provient du très néolibéral Cercle des Économistes devrait alerter nos amis journalistes qui citent les titres de la presse et des médias hégémoniques en donnant l'impression d'avoir découvert la pierre philosophale. En tout état de cause, si l'on peut considérer comme acquis que les nouvelles régulations bancaires ne soient pas suffisamment exigeantes du point de vue des règles prudentielles, on peut en conclure que la protection de l'épargne ne figurait peut-être pas en haut de la liste des priorités qui ont conduit aux sauvetages bancaires de 2008. En revanche, on peut estimer que c'est la subordination de l'épargne populaire aux intérêts d'un capital financier court-termiste qui a été préservée à l'occasion desdits sauvetages.

C'est à ce stade de la discussion que le caractère forcément invasif de l'idéologie dominante va pouvoir se manifester de manière tout à fait évidente. Lorsque des intellectuels critiques marquent un point sur le plan théorique, le discours hégémonique leur reproche leur manque de sens opérationnel en les sommant de faire mieux que ce qui a été entrepris par la classe dominante. La suite est bien connue. TINA. There is no alternative. Point final. Fin de traitement de l'information.

Et pourtant, la posture TINA est fortement déconseillée en ce qui concerne la gestion concrète des crises bancaires. Il existe, en effet, une alternative à cette politique. Il nous faut, pour en dessiner les contours, analyser les actions qu'ont menées les gouvernements scandinaves (Finlande, Norvège et Suède) dans les années 1990 pour lutter contre une importante crise bancaire régionale. Nous nous intéresserons dans un second temps à la gestion de la crise bancaire de 2007-2008 en Islande, à titre de comparaison entre les deux époques. La crise bancaire des pays nordiques des *nineties* plonge ses racines au milieu des années 1980 lorsque les marchés financiers locaux ont été libéralisés. Les banques finlandaises, suédoises et norvégiennes ont alors bénéficié de la possibilité d'emprunter sur les grandes places financières internationales, principalement au Royaume-Uni et en Allemagne, afin de prêter aux ménages et aux entreprises locales. La rentabilité de ces opérations (dénommées *carry trade* dans le jargon) provenait du fait que les taux dans les trois pays scandinaves étaient plus élevés qu'à Francfort ou dans la City.

En raison de l'augmentation de leurs capacités d'emprunt, les banques nordiques ont développé des stratégies spéculatives très agressives, tout particulièrement dans l'immobilier. C'est ainsi que les prix des logements en Suède ont plus que doublé en sept ans. La mécanique s'est enrayée au moment où l'Allemagne a décidé de relever ses taux d'intérêt afin de financer sa réunification, et la bulle immobilière scandinave d'exploser purement et simplement. De 1990 à 1995, les prix de l'immobilier d'affaires en Suède ont connu une chute de plus de 40%. Les cinq principales banques finlandaises, les quatre plus grosses banques norvégiennes et trois grandes banques suédoises ont été, en fin de compte, contraintes de demander l'aide de leurs États respectifs.

Ces derniers sont entrés en scène, mais en assortissant leurs interventions de conditions très strictes qui correspondaient aux trois axiomes suivants. Primo, le but des opérations consistait à sauver le système financier et pas une banque en particulier. Il était, dès lors, préférable d'acter d'un état de faillite plutôt que de s'acharner à faire survivre l'une ou l'autre structure

insolvable. Secundo, les actionnaires devaient subir les pertes les plus importantes. Tertio, le Conseil d'Administration et la direction responsable de l'échec de la banque devaient se démettre<sup>56</sup>. Comme nous le verrons plus loin, la Norvège est le pays qui a poussé le plus loin ce *modus operandi*. Tout ceci diffère très fondamentalement des recapitalisations effectuées chez nous en 2008 où le prix de rachat des établissements de crédit a été systématiquement supérieur à leurs cours en Bourse. Dans la zone euro, le contribuable-épargnant a été clairement sacrifié au détriment de l'actionnaire, comme en témoigne la vague d'austérité qui a suivi la période des sauvetages. Il y a 30 ans, le gouvernement suédois a, en revanche, imposé aux banques de procéder à de considérables dépréciations de leurs actifs avant de se porter à leurs secours. De la sorte, le prix de vente des banques en Suède a été ramené à sa juste valeur économique au moment de l'intervention publique<sup>57</sup>.

Des trois pays affectés par cette crise, c'est la Norvège qui s'est montrée la plus intraitable à l'égard du capital financier. C'est ainsi que les actions des trois grandes banques du pays présentant à l'époque de sérieuses difficultés ont été reprises par l'État sans que l'opération ne donne lieu à aucune compensation financière sous quelque forme que ce soit<sup>58</sup>. On vérifie bien que les banques belges correspondaient à ce cas de figure en octobre 2008 puisqu'elles étaient au bord du dépôt de bilan.

À l'issue de cette phase de nationalisation, les pouvoirs publics des trois pays scandinaves se sont attelés à la lourde tâche de restructurer les banques. Pour cela, ils ont agi en curateurs de faillite en séparant d'entrée de jeu à l'intérieur des bilans bancaires le bon grain de l'ivraie, les bons et les mauvais actifs, et donc les bonnes et les mauvaises dettes inscrites au passif. Des structures de défaisance (les *bad banks*) ont été créées afin de se séparer des mauvais actifs. Il est intéressant de constater que c'est à ce stade que les dépôts des particuliers ont été mis en sécurité puisqu'ils avaient été isolés des actifs toxiques. Du même coup, le financement des entreprises et la consommation des ménages pouvaient continuer à être assurés. La capitalisation de ces *bad banks*, puisque les banques sont tenues de posséder un pourcentage déterminé de fonds propres au regard de leurs actifs, était particulièrement faible puisque les actifs avaient été acquis à vil prix, voire pour rien.

Voilà pourquoi la capitalisation des *bad banks* suédoises s'élevait à 24 milliards de couronnes, soit à peu près 1,5% du PIB national en 1992<sup>59</sup>. De surcroît, le bilan initial des sauvetages bancaires en Scandinavie a été assez faible. En Suède, par exemple, la mise de fonds initiale des pouvoirs publics a été de 2% du PIB (à comparer avec les 7% du PIB qu'a représenté le sauvetage des banques en Belgique).

Quels résultats aurait donnés l'application dans notre pays des principes directeurs ayant

---

<sup>56</sup> Bent Vale, *The Norwegian Banking Crisis*, Norges banks Skriftserie, Occasional papers n° 33, Oslo, mai 2004, p. 19.

Skriftserie, Occasional papers n° 33, Oslo, mai 2004, p. 19.

<sup>57</sup> Ozgur Emre Ergungor, « On the Resolution of Financial Crises : The Swedish Experience », Federal Reserve Bank of Cleveland (USA), Policy discussion paper, n° 21, juin 2007, pp. 7-8.

<sup>58</sup> Knut Sandal, « The Nordic banking crises in the early 1990s-resolution methods and fiscal costs » in *The Norwegian Banking Crisis*, Norges banks Skriftserie, Occasional papers n° 33, Oslo, mai 2004, p. 98.

<sup>59</sup> Peter Englund, « The Swedish Banking Crisis : Roots and consequences », *Oxford Review Of Economic Policy*, Vol. 15, N° 3, 1999, pp. 94-95.

guidé l'action des trois États nordiques il y a trente ans ? On peut répondre à cette question en analysant la gestion de la crise financière par les autorités islandaises. En octobre 2008, les trois plus gros établissements islandais (Glitnir, Landsbanki et Kaupthing) qui possédaient l'essentiel de leurs actifs ailleurs en Europe et dont les bilans cumulés représentaient plus de dix fois le PIB du pays furent terriblement impactés par l'onde de choc du *subprime*. Relevons, au passage, une tendance certaine au gonflement des bilans bancaires dans le monde depuis les années nonante. En 1990, les dix premières banques états-uniennes détenaient 10% des actifs financiers du pays. En 2008, elles en possédaient 50%. En 1989, aucune des 25 banques mondiales leaders n'affichait un bilan dépassant le PIB de son pays d'origine<sup>60</sup>.

Il en va tout autrement aujourd'hui. En effet, le total du bilan de l'ensemble des banques de l'Euroland représentait, en 2012, 3,46 fois le PIB global de la zone (c'est-à-dire 346%)<sup>61</sup>. On signalera, à ce propos, une très légère diminution par rapport à 2008. À cette époque, les actifs bancaires des banques européennes représentaient quatre fois le PIB de l'eurozone (donc 400%)<sup>62</sup>. Depuis, les choses ont empiré de ce point de vue puisque le niveau total des actifs des établissements de crédit de la zone euro était identique en 2018 à celui de 2008<sup>63</sup>. Ces chiffres sont troublants et prouvent bien que les épargnants européens pourraient encore devoir être sauvés un jour ou l'autre, preuve de ce qu'ils n'étaient, en fait, pas la priorité des politiques de sauvetage de 2008.

Dans ces conditions, il n'est pas difficile d'imaginer qu'une crise bancaire de nos jours s'avèrerait susceptible d'impliquer un choc économique plus important qu'il y a 30 ans. Il apparaît ainsi que l'approche norvégienne qui consiste à nationaliser sans dédommager l'actionnaire s'avèrerait des plus intéressantes. Si nous avions agi de la sorte en 2008, la Belgique aurait pu compter sur les actifs sains de Fortis, de Dexia et de KBC pour structurer un grand secteur bancaire public. Cela n'a pas été mis en œuvre à l'époque.

Dans de nombreux pays européens, les gouvernements se sont retranchés derrière le fait que la reconstitution de grands pôles publics bancaires contrevenait à la libre concurrence en Europe. Et si c'était cette libre concurrence qui posait, en fin de compte, problème en constituant un aiguillon des plus puissants en faveur de modèles financiers excessivement décentralisés ? À ce propos, deux spécialistes, déjà cités, ont mis en évidence une capacité des systèmes financiers correspondant à un monopole bancaire à assurer le financement des projets de long terme<sup>64</sup>.

On comprend mieux pourquoi, dans ces conditions, la perspective d'une libéralisation de l'activité bancaire et des marchés de capitaux ne constitue nullement une priorité en Asie

---

<sup>60</sup> Henry Kaufman in L'Echo, 29 décembre 2009.

<sup>61</sup> Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique (France), *Le poids du secteur financier en Europe*. Url : <https://www.economie.gouv.fr/facileco/poids-secteur-financier-en-europe>. Date de consultation : 23 mai 2024.

<sup>62</sup> FMI, World economic outlook, avril 2012.

<sup>63</sup> Monnet, Éric, Pagliari, Stefano, et Vallée, Shahin, « Au-delà de la 'répression financière' et de la 'capture de la régulation'. Recomposition des écosystèmes financiers européens après la crise » in *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 229, no. 4, 2019, p. 30.

<sup>64</sup> Amable, B, Chatelain, J-B, *op.cit.*, p. 834.

aujourd'hui, un fait que l'on pouvait déjà tenir pour acquis il ya un peu plus de dix ans alors que « le poids économique de la région [était] en passe de prendre une telle place dans l'économie mondiale que la question de savoir s'il y a américanisation ou occidentalisation des capitalismes d'Asie orientale n'apparaîtra sans doute bientôt plus que comme la simple manifestation d'un ethnocentrisme résiduel »<sup>65</sup>.

Ces considérations nous conduisent donc à relever les avantages potentiels que procurerait la mise sur pied d'un pôle bancaire public en Belgique. Nous nous appuyerons sur un exemple étranger afin de mieux illustrer notre propos.

### **Complexe, la banque publique !**

La particularité d'une banque détenue à 100% par l'État et devant s'acquitter des termes d'un contrat de gestion avec un ministère de tutelle réside dans le fait qu'elle peut travailler en dehors d'un cadre de maximisation du taux de profit. Son actionnaire, puisque public, intègre des dimensions d'intérêt général dans sa stratégie managériale tout en rétribuant l'épargne de manière conforme au marché. Pour le dire familièrement, une banque publique effectue tous les métiers bancaires classiques, à l'exception du gavage d'actionnaires.

Cette dimension de missions d'intérêt général rencontre de manière adéquate les défis de la transition écologique auxquels nos économies sont aujourd'hui confrontées. Pour la Belgique, la Banque nationale de Belgique (BNB) estime que le coût de la transition pour atteindre la neutralité climatique en 2050 équivaut à 200 milliards d'euros<sup>66</sup>. Il est illusoire de ne compter que sur le dynamisme des marchés privés pour permettre aux pouvoirs publics de disposer de cette somme. Soyons très concret. La rénovation des bâtiments publics et du logement social nécessitera des financements de long terme, c'est-à-dire de l'ordre de dix ans au bas mot. Or, à l'heure d'écrire ces lignes, les taux d'intérêt de long terme en Belgique s'élèvent à 3%. Nous sommes très loin de l'époque des taux nuls (ou presque) qui a permis aux endettements publics de prendre en charge la crise bancaire, d'une part, et les retombées de la pandémie en 2020 et 2021, d'autre part.

Un loyer de l'argent aussi élevé représente aujourd'hui une charge particulièrement lourde pour les pouvoirs publics et on imagine mal une transition ambitieuse pouvoir s'effectuer dans ces conditions. À y regarder de plus près, ce constat s'avère d'autant plus fondé que les publics potentiellement les plus affectés par le dérèglement climatique disposent de faibles moyens sociaux d'existence de telle sorte que les banques privées se montrent pour le moins réticentes à leur accorder des prêts pour qu'ils rénovent leurs habitations.

Dans le même ordre d'idées, on relèvera également que les programmes de subsides à destination des classes moyennes laisseront de plus en plus de monde sur le carreau si ce sont les taux de marché qui alimentent ces initiatives des pouvoirs publics. Il en va de même pour ce qui est de l'aménagement des infrastructures nécessaires au développement de la mobilité douce, à commencer par des systèmes efficaces de transport en commun. À terme, c'est

---

<sup>65</sup> Thomann, B, « Les économies asiatiques convergent-elles vers un capitalisme anglo-saxon ? » in *La Vie des Idées*, 23 mai 2012. Url : <https://laviedesidees.fr/Les-economies-asiatiques>. Date de consultation : 27 mai 2024.

<sup>66</sup> Conseil Central de l'Économie, décembre 2020, p. 18.

l'existence d'une stratégie cohérente et planifiée de transition écologique qui en souffrira. Pour toutes ces raisons, il est possible d'affirmer que la question de la transition écologique suppose nécessairement de contester la finance de marché et son corolaire le plus problématique depuis la crise financière d'octobre 2008, à savoir la mise sous tutelle de l'épargne populaire par le capital financier privé.

Pour autant, on ne considèrera pas que les solutions à cette grave problématique vont de soi. En cette matière, il faut à tout prix éviter les simplismes. Pour s'en convaincre, il suffit de rappeler l'échec qu'aura constitué le lancement de NewB, un projet de banque coopérative censée rompre avec la logique de fonctionnement de la finance de marché. Quelle leçon peut-on en tirer de cet épisode ? Certes, NewB comptait 120.000 coopérateurs, mais à peine 20.000 d'entre eux ont choisi de devenir clients de la nouvelle banque coopérative belge<sup>67</sup>. D'un point de vue économique, ce constat correspond au fait que 120.000 personnes militantes pouvaient bien risquer chacune en moyenne entre 100 et 200 euros (soit entre 5 et 10 parts de coopérateurs) à titre de soutien à cette sympathique initiative, mais ont refusé de risquer une ou deux centaines de milliers d'euros en les transférant sur des comptes ouverts auprès de NewB. En agissant de la sorte, ils ont manifesté leur refus objectif de se porter créanciers de cette nouvelle structure. En effet, les dépôts des clients des banques se trouvent consignés d'un point de vue comptable au passif de leurs bilans. Un dépôt, c'est de l'argent que la banque doit à son client.

Les coopérateurs de NewB ont donc refusé de lui prêter leur argent. On retrouve ici une donnée importante tout à fait caractéristique du marché bancaire en Belgique, à savoir la grande frilosité des Belges à changer de banque. Ce phénomène a d'ailleurs conduit le gouvernement fédéral à interroger l'été dernier l'autorité de la concurrence sur les raisons susceptibles d'expliquer cet état de choses<sup>68</sup>. La réponse semble tenir dans la faible concurrence du secteur d'après un rapport de l'Autorité belge de la Concurrence remis au vice-Premier Dermagne en novembre de l'année dernière, à moins que ce ne soit le conservatisme de l'épargnant belge qui explique ce manque de concurrence. En tout état de cause, il est difficile pour une nouvelle banque arrivant sur le marché belge de l'épargne de recueillir les faveurs du public. Le beau projet NewB s'est fracassé sur cette dure réalité. On peut tenir comme vraisemblable l'hypothèse qui postulerait que lancer une nouvelle banque publique en Belgique se heurterait inévitablement aux mêmes réalités.

Les difficultés qu'a traversées feu la caisse d'épargne wallonne auraient dû mettre la puce à l'oreille aux partisans de NewB. Portée sur les fonds baptismaux en 2009, la Caisse d'Investissement de Wallonie (CIW) consacrée au financement des PME a cessé définitivement ses activités en 2019. Il y a déjà 5 ans de cela, le Gouvernement wallon a jugé préférable de stopper le projet. Il est vrai que la Région avait déjà perdu 10 millions d'euros dans l'aventure. Les fonds de la CIW correspondaient à une addition de fonds publics et de collecte d'épargne privée. La Caisse était constituée d'argent public augmenté par de

---

<sup>67</sup> L'Echo, *NewB démantèle ses activités bancaires*, édition du 26 octobre 2022.

<sup>68</sup> La Libre Belgique, *Pourquoi l'épargnant belge est-il si frileux à changer de banque ?* édition mise en ligne du 30 juin 2023.

l'épargne récoltée chez les particuliers. Grâce à la CIW, plus de 130 millions d'euros de prêts ont tout de même été dirigés vers les PME wallonnes, lesquelles éprouvèrent, dans la foulée de la crise de Grande Récession, de grandes difficultés à trouver de l'argent auprès des banques privées alors embourbées dans la crise des prêts interbancaires ayant suivi les premières faillites bancaires. Ce phénomène de raréfaction du crédit interbancaire est renseigné dans la littérature spécialisée sous le vocable de *credit crunch*. Un *credit crunch* se produit invariablement chaque fois que les banques, puisqu'elles ne se font plus confiance, ne se prêtent plus d'argent entre elles, ce qui a pour effet de diminuer le niveau des prêts accordés en bout de course aux ménages et aux entreprises avec pour conséquence la dépression de la croissance du PIB.

En tout état de cause, l'argent qu'ont reçu ces entreprises a permis de maintenir un certain niveau de volume d'activités et d'emploi en Wallonie à cette époque. Le mécanisme comportait cependant des coûts opérationnels trop importants. Lors du lancement de la CIW, le gouvernement wallon a garanti un rendement oscillant entre 4 et 5% aux épargnants wallons. Ce mode de financement est devenu insoutenable à partir du moment où la Banque centrale européenne (BCE) s'est lancée dans ses opérations d'assouplissement quantitatif de façon massive en 2015. Ces dernières consistaient en des rachats par la BCE des obligations en circulation sur les marchés secondaires, soit les marchés de l'occasion desdites obligations. En relâchant un tel volume de cash dans les tuyaux de la circulation monétaire, il s'en est suivi un effondrement des taux d'intérêt. Les PME wallonnes ont alors pu trouver, à un taux meilleur marché, de l'argent frais ailleurs, c'est-à-dire auprès des banques classiques qui, quelques années auparavant, renâclaient à les financer. Le fonctionnement de la CIW s'avérait alors structurellement trop coûteux. Son arrêt a signifié pour les épargnants concernés un remboursement anticipé de leur mise de départ, après avoir reçu des taux d'intérêt particulièrement juteux pendant une décennie<sup>69</sup>.

Lancer une nouvelle initiative bancaire en Belgique n'aura décidément rien d'une sinécure. Pourtant, comme nous l'avons vu, la transition énergétique et environnementale nécessitera des montants gigantesques à mobiliser dans une optique résolument alternative à la finance de marché. Un exemple de bonne pratique dans le domaine nous vient d'Espagne où existe depuis plus de cinquante ans un Institut Officiel de Crédit, l'*Instituto de Crédito Oficial* (ICO), lequel désigne une banque publique qui se finance sur les marchés, donc sans devoir solliciter l'épargne privée et sans faire doublon par rapport au travail des banques commerciales.

L'ICO possède la nature juridique d'un établissement de crédit et est considéré comme une agence financière de l'État, dotée de sa propre personnalité juridique, de ses actifs et de sa trésorerie, ainsi que d'une autonomie de gestion. L'ICO se finance directement sur les marchés nationaux et internationaux. Les dettes et obligations contractées bénéficient de la garantie explicite, irrévocable, inconditionnelle et directe de l'État espagnol envers les tiers. C'est ainsi que l'ICO est un des plus vieux clients de la Banque européenne d'investissement

---

<sup>69</sup> L'Echo, *La Caisse d'investissement de Wallonie disparaîtra en 2019*, édition mise en ligne du 15 mars 2017.

(BEI). L'ICO s'efforce de financer le tissu économique espagnol (spécialement les PME) et de répondre aux situations de crise dans le but de contribuer à stimuler la croissance économique et la création d'emplois. En phase avec son objet social de banque publique, l'action de l'ICO s'inscrit dans le droit fil des Objectifs de développement durable (ODD) adoptés par les Nations Unies en 2015.

L'activité de l'ICO est particulièrement définie par les ODD n° 8 et 9, qui font référence à une croissance économique durable, à la création d'emplois de qualité et à la promotion des infrastructures, de l'industrialisation et de l'innovation. De même, une attention particulière est accordée à tous les aspects des ODD liés à la durabilité sociale et environnementale, notamment ceux qui favorisent la transformation écologique et contribuent à la lutte contre le changement climatique<sup>70</sup>. C'est ainsi que l'ICO possédait à la fin de l'année dernière des actifs pour près de 31,7 milliards d'euros<sup>71</sup>.

Ils correspondaient exclusivement à des prêts à fort impact social. On observe, à ce propos, que l'activité de prêt de l'ICO s'est beaucoup développée à la faveur de la baisse des taux d'intérêt qui s'est produite après l'introduction d'un plan d'assouplissement quantitatif par la BCE en 2015. C'est ainsi que les actifs de l'ICO ont progressé de 130% entre 2008 et 2017. Ces chiffres situent le rôle stratégique qu'a joué l'ICO dans la résilience économique manifestée par l'Espagne dans la crise qu'a traversé le pays. C'est à ce titre que l'ICO est entré dans le « club des investisseurs de long terme », un groupe de pression destiné à promouvoir le rôle important dans l'économie « des banques publiques en tant que fournisseur de financements à long terme ayant une mission publique »<sup>72</sup>.

Pour autant, on n'en conclura pas que la mise en œuvre des projets de l'ICO relève du parcours de santé. En effet, au printemps 2022, la Banque d'Espagne estimait à 20% le volume des crédits ICO susceptibles de ne pas être remboursés. Il s'agissait là de quatre points de plus qu'au premier semestre de la même année. Le montant impliqué par cette dégradation n'était pas mince puisqu'il équivalait à 17,9 milliards d'euros. C'est notamment le cas pour les prêts comportant une clause de non-remboursement du principal ou des intérêts pendant une période de 90 jours. La grande majorité de ces prêts était liée à des secteurs particulièrement touchés par la pandémie comme l'hôtellerie et le tourisme. La Banque d'Espagne évaluait un risque de non-paiement total de l'ordre de 21 milliards d'euros, soit l'équivalent d'un quart des prêts conclus. Il y a deux ans, la banque centrale espagnole estimait également que le ralentissement économique consécutif à la guerre en Ukraine, la forte augmentation des coûts de l'énergie et la hausse des taux d'intérêt étaient de nature à faire augmenter ces chiffres en portant le risque de non-remboursement à 25% du volume des prêts accordés<sup>73</sup>.

---

<sup>70</sup> Ico, Presentación Institucional, diciembre 2023.

<sup>71</sup> Auditoría de Cuentas Anuales ICO - Instituto De Crédito Oficial, Plan de Auditoría 2024 Ejercicio 2023.

<sup>72</sup> Monnet, Éric, Pagliari, Stefano, et Vallée, Shahin, *op.cit.*, p. 31.

<sup>73</sup> El Mundo, *El Banco de España cifra en 21.000 millones los créditos ICO en riesgo de impago y avisa de un mayor deterioro por la guerra y la energía*, 27 avril 2022.

Deux ans plus tard, il faut bien avouer que les perspectives ne sont guère meilleures. Certains prêts ICO accordés au moment de la crise COVID vont commencer à être remboursés après un long délai de non-remboursement de deux et trois ans. De nombreuses entreprises en difficulté ne seront pas en mesure d'honorer leurs engagements, ce qui ouvre de sombres perspectives dans lesquelles les impayés bancaires vont augmenter. Avec le relèvement des taux sur les marchés, refinancer ces impayés va s'avérer ardu, sinon impossible, pour l'ICO.

Pour la Belgique, l'expérience de l'ICO se révèle pourtant riche d'enseignements. En se laissant financer par les marchés, on s'expose, par les temps qui courent, à de sérieuses déconvenues. En effet, les niveaux particulièrement hauts du loyer de l'argent s'avèrent assez peu en phase avec l'idée de développer des lignes de prêt à fort impact social ou environnemental. Structurellement, les périodes de taux élevés sont peu compatibles avec l'accès au crédit d'entreprises ou de franges de la population moins rentables, en tout cas dans un premier temps, que les projets habituels de la finance classique. Tant que les taux ne redescendent pas de manière significative, cet état de choses doit inciter à plaider, à côté de la banque publique, pour une intensification de la redistribution fiscale. Le relèvement des taux d'intérêt, en même temps qu'il complique la vie des banques publiques, augmente parallèlement les revenus et le patrimoine des classes fortunées dans la société. Pour le surplus, on recommandera de doter Belfius d'un statut d'Entreprise Publique Autonome avec contrat de gestion impliquant le financement à taux d'intérêt réduits de missions d'intérêt général.

## Conclusion

Au terme de ce travail, nous avons pu vérifier trois points liés à la revendication de création d'une banque publique en Belgique.

Tout d'abord, cette dernière est légitimée par le fait que, comme nous avons pu le démontrer, les finances publiques belges accusent encore le coup de la crise financière de 2008. De surcroît, et c'est évidemment un autre facteur de justification, les plans de sauvetage bancaire ont davantage sauvé la finance de marché que l'épargne populaire. C'est ainsi que les banques systémiques, dans la zone euro, ont retrouvé leur taille bilantaire d'avant la crise financière de l'automne 2008. On a connu meilleur moyen pour sauvegarder l'épargne populaire.

Ensuite, il est permis de penser que l'intervention de l'État belge dans la sphère du capital financier s'est faite sous la pression et que cette dernière va considérablement s'alléger dans les années à venir. La disparition des taux nuls, voire négatifs, va ramener les taux annuels de retour sur investissement du secteur bancaire à tutoyer les 10%. Dans ces conditions, on peut supposer que la tentation sera grande dans le chef des pouvoirs publics de vendre des bijoux de famille, et ce d'autant que les coûts de refinancement de la dette publique seront plus élevés que dans le passé. Pourtant, les besoins de financement de la transition verte nécessitent des investissements colossaux.

Enfin, les marges de manœuvre permettant de mettre sur pied un nouvel acteur dans le secteur financier en Belgique sont des plus limitées. À ce sujet, chacun gardera en mémoire tant l'échec du lancement de NewB, que les difficultés rencontrées par la Caisse d'Investissement de Wallonie (CIW). En matière de choix bancaires, le Belge est un consommateur extrêmement casanier. Il existe toutefois une possibilité pour une banque publique de travailler directement sur les marchés financiers sans collecter l'épargne des particuliers. C'est le cas, par exemple, de l'ICO en Espagne qui a joué un rôle majeur dans la résilience du tissu économique espagnol lors de la crise COVID. Cela dit, le niveau élevé des taux d'intérêt complique sérieusement les opérations de refinancement des dettes de l'ICO. Pour toutes ces raisons, il semble préférable de doter directement Belfius d'un statut d'EPA de manière à mettre davantage encore l'épargne du citoyen au service du développement local en Belgique.