
Faut-il créer une instance mondiale de régulation de la finance?



Faut-il créer une instance mondiale de régulation de la finance?



Dossier rédigé par l'expert Benoît Forin

La régulation de la sphère financière à l'échelle mondiale figure depuis plusieurs années sur l'agenda du G20. Les éléments fondamentaux d'un système de maîtrise des comportements financiers se mettent peu à peu en place. Doivent-ils déboucher sur la création d'un "gendarme financier planétaire"?



Le déclenchement de la crise financière mondiale a mis son comble aux soupçons qui pèsent depuis plusieurs années, dans une partie du public, sur le monde financier. Celui-ci a été tour à tour taxé d'incompétence, de prise de risques inconsidérés ou au contraire de frilosité excessive, de rapacité, de complaisance vis-à-vis de certaines sources de fonds parfois douteuses, et de pratiques acrobatiques que la crise des « subprimes » a mises en évidence.

Le retour d'attitudes euphoriques des banques en matière de distribution de « bonus » à leurs opérateurs de marchés et de dividendes à leurs actionnaires n'a rien fait pour améliorer la réputation d'établissements à peine renfloués d'extrême urgence par leurs États respectifs, et dont les titres de dette sont maintenant visées par la spéculation.

Est-il alors devenu nécessaire d'instituer un organisme international pour assurer la « police de la finance », mettre fin à certains comportements abusifs et « rappeler à l'ordre » financier international tout participant au système qui ne jouerait pas loyalement le jeu ?

La réponse ne va pas de soi. En effet, l'« ordre financier international » est difficile à définir, les comportements abusifs malaisés à identifier, et la création d'une organisation internationale ne suffira pas nécessairement à rétablir la situation.

Qu'est-ce qu'un ordre financier international acceptable?

Un ordre financier international doit se caractériser en premier lieu par son équilibre, sans qu'un ou plusieurs acteurs ne domine ou n'accapare les avantages du système à son profit principal ou exclusif. Il doit donc permettre de corriger toute situation de déséquilibre. Par exemple l'accumulation par un pays de réserves de devises disproportionnées au regard des besoins de l'économie réelle (financement du commerce extérieur) ou l'endettement extérieur excessif d'un pays dû aux déficits récurrents de sa balance commerciale.

En second lieu, la stabilité du système monétaire et financier est le maître-mot de son fonctionnement. Tous les acteurs (banques, assureurs, fonds d'investissement, intermédiaires, emprunteurs privés, États souverains...) ont le même intérêt à intervenir dans le cadre d'un système sûr et sans risque. Il doit être efficace et efficient, c'est-à-dire garantir, en termes de rationalité économique, l'allocation optimale des fonds à leurs destinataires, au moindre coût pour les emprunteurs et avec un rendement optimal pour les prêteurs. Une autre caractéristique indispensable est la résilience, autrement dit la capacité du système financier à retrouver sa stabilité et son équilibre initial après avoir subi un choc d'origine exogène (comme les attentats du 11 septembre 2001, par exemple) ou endogène (comme la faillite de Lehman Brothers, en septembre 2008).

Le système de Bretton Woods, complété ultérieurement par la création de l'[Organisation Mondiale du Commerce](#), avait pour ambition de fournir un cadre à cet ordre financier, sous l'égide du [Fonds Monétaire International](#) « première manière », chargé de la correction des déséquilibres des balances de paiement par l'utilisation de mécanismes internationaux de crédit institués à cet effet. On sait que ce système n'a pas survécu à la croissance du commerce international dans les années 60 et que l'économie mondiale vit actuellement dans un « système monétaire international de fait » caractérisé par le flottement généralisé des monnaies, un grand nombre d'entre elles ayant d'ailleurs choisi de se lier par un cours fixe à une devise dominante, dollar ou euro.

Au cours des 40 dernières années, le rôle du FMI s'est peu à peu renforcé par la création de mécanismes de financement plus différenciés et plus ciblés que les instruments d'origine, en particulier à destination des pays en développement en difficulté. Il procède à des consultations régulières avec tous ses membres, notamment dans le cadre de la surveillance de leurs politiques économiques. Il est le seul organisme financier international à même d'effectuer des interventions parfois urgentes auprès de pays en proie à des crises financières extérieures, car il dispose d'un vaste réservoir de compétences.

En son sein fonctionne un Comité Monétaire et Financier International, composé de représentants désignés par les pays disposant d'un siège au conseil d'administration. Ces représentants sont les gouverneurs des banques centrales ou les ministres de l'économie et des finances. C'est dans ce cadre de ce Comité que peuvent être examinées des propositions d'amendements aux statuts du Fonds, et des remèdes possibles aux perturbations soudaines de nature à mettre en péril le système monétaire international. Il devrait donc être le lieu privilégié d'élaboration d'une réforme.

Qu'est-ce qui ne va pas actuellement?

La globalisation financière, avec l'interconnexion de marchés de capitaux, a changé la dimension des acteurs. Désormais, une taille critique est indispensable pour s'imposer sur le marché au lieu de le subir, et résister à une possible attaque prédatrice. Que l'on se souvienne des fusions et absorptions incessantes d'entreprises bancaires les unes par les autres dans les années ayant précédé le lancement de l'euro, en 1999.

Mais précisément, la taille des acteurs et le volume considérable des capitaux qu'ils peuvent rapidement déplacer d'un pays ou d'une entreprise à l'autre ont été à l'origine de nouveaux déséquilibres, et de l'apparition du risque systémique : c'est désormais l'ensemble du système financier lui-même qui peut être menacé d'écroulement par des comportements « moutonniers » des opérateurs. Il peut s'agir d'achats d'actifs, d'où l'apparition de bulles sur certains marchés avant un effondrement des prix dus à des ventes massives et soudaines (bulle Internet de l'an 2000). Ou encore de l'engouement pour le potentiel de croissance supposé de certains pays émergents, avant un retrait brutal et massif de capitaux en cas de doutes (crise asiatique de 1998). Ou enfin d'une crise de liquidité du système lui-même, les banques n'osant plus s'accorder de prêts les unes aux autres (composante essentielle de fonctionnement du marché) en raison des craintes qu'elles forment sur la solvabilité de leur partenaire (l'une des conséquences de la crise des « subprimes » en 2009-2010).

C'est pourquoi la question de la stabilité financière et des mesures à prendre pour l'assurer sur le long terme n'a pas attendu la crise apparue en 2008 pour se poser. Elle remonte, en réalité, à la crise asiatique de 1998, elle-même suivie de près par la crise de la dette de l'État russe, qui a montré dès ce moment que même un emprunteur souverain ne peut plus être considéré comme une signature insoupçonnable.

Ces différents événements avaient déjà mis en lumière la nécessité d'améliorer la régulation monétaire et financière internationale, afin de mieux anticiper les événements déstabilisateurs et surtout de cerner et de corriger, autant que possible, les vulnérabilités et les risques systémiques.

Une question centrale est celle du « prêteur en dernier ressort ». On désigne ainsi l'autorité qui soit en mesure, quoi qu'il arrive, d'assurer par des financements temporaires la liquidité du système financier et son retour en bon ordre à l'équilibre. Une seconde question tout

aussi importante est la solvabilité des établissements financiers d'importance systémique et la mesure de leur interdépendance mutuelle. Une troisième concerne le mode d'identification des risques systémiques et les moyens de leur mise sous contrôle.

Quel est l'état des lieux en termes de régulation?

Or les statuts du FMI limitent ses capacités d'intervention à la surveillance des régimes de change et des politiques de change des États-membres. Il ne peut jouer le rôle de « prêteur en dernier ressort », et la surveillance du système financier international ne lui appartient pas. Différentes réflexions sont en cours pour étendre éventuellement son mandat de surveillance et d'intervention à « l'ensemble des politiques économiques et financières qui contribuent à la stabilité macro-financière nationale et internationale... [au] suivi et [à] l'évaluation des mouvements de capitaux et des restrictions que les pays membres pourraient y apporter... [L'adoption de] normes applicables aux politiques suivies par ses membres... Le non-respect persistant d'une norme déclencherait une procédure de consultation et, si nécessaire, la mise en œuvre de mesures correctrices »[1]

Ce type de réforme est cependant tributaire d'une réforme préliminaire de la gouvernance du FMI modifiant le poids de plusieurs pays émergents (en particulier la Chine) au sein de ses ressources, et donc des droits de vote qui les accompagnent avec pour corolaire une diminution comparative du poids des pays du Nord. Ce qui pose naturellement de délicats problèmes diplomatiques et politiques.

Mais d'autres acteurs moins médiatisés concourent aussi à la régulation financière internationale :

- la [Banque des Règlements Internationaux](#), parfois surnommée « banque centrale des banques centrales », s'est préoccupée depuis longtemps d'élaborer des normes de sécurité financière au travers de ses différents comités de travail internationaux, le plus célèbre étant le « [Comité de Bâle](#) ». Celui-ci est à l'origine du premier ratio de solvabilité bancaire internationalement accepté (ratio Cooke, 1988), puis du système dit de « Bâle II », formulant des règles détaillées de couverture par les banques des risques qu'elles assument, sous toutes leurs formes. Il incombe ensuite aux différents organismes de contrôle bancaire nationaux (en France, l'[Autorité de Contrôle Prudentiel](#)) d'en vérifier la bonne application. La BRI est également une source irremplaçable de suivi statistique sur le marché international des capitaux.
- le [Conseil de la Stabilité Financière](#) a pris en 2009 la place du Forum de Stabilité Financière créé 10 ans plus tôt par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7. Sa mission consiste en la surveillance du risque systémique. Ce qui signifie en particulier évaluer les vulnérabilités du système financier international et envisager les actions nécessaires pour y faire face, promouvoir la coordination et l'échange d'informations entre autorités responsables, surveiller le

marché international des capitaux et participer avec le FMI à des exercices d' « alerte précoce » pour prévenir les crises.

Une caractéristique intéressante du Conseil de la Stabilité Financière est que son champ de compétences inclut tous les acteurs du système financier international (banques, mais aussi assurances, fonds d'investissement, marchés organisés...) et tous les environnements où ils déploient leur action (y compris les paradis fiscaux). Il a ainsi publié de nombreuses normes-clés (« key-standards ») pour l'amélioration du fonctionnement du système, en termes de transparence, de surveillance et de gestion des crises. Leur application, tout comme celles de Bâle, demeure à la discrétion des gouvernements.

Le Conseil a eu recours aux ressources du FMI, au cours de la décennie écoulée, pour conduire un vaste programme d'évaluation de la robustesse des différents systèmes bancaires et financiers nationaux, de leur transparence, et de leur capacité à participer à la lutte contre le blanchiment des capitaux d'origine illicite. Il vient de publier, à l'issue de la réunion de Cannes du G20, une liste des 29 banques de nature systémique, dont la solidité financière devra donc faire l'objet d'une attention particulière.

[1] Selon les termes du [rapport de l'Initiative du Palais-Royal](#), groupe de travail international présidé par Michel CAMDESSUS, ancien Directeur général du FMI, février 2011.

Les effets de la crise financière

À ce jour, la régulation financière internationale ne s'incarne pas dans une entité unique, et n'a ni visage ni numéro de téléphone. Néanmoins, comme on vient de le voir, beaucoup de ses éléments constitutifs sont déjà en place, en particulier en termes d'information sur les activités des marchés, ainsi que de normes et « bonnes pratiques » à diffuser parmi les acteurs du marché et de sa surveillance.

Il est donc déjà possible de documenter et de dénoncer (« naming and shaming ») des actes ou des pratiques non-conformes, c'est même, avec la « pression des pairs » la seule véritable forme d'action possible vis-à-vis par exemple d'États non-coopératifs. Il reste, cependant, le problème du temps de retard que subit toute autorité sur ceux qui cherchent à se soustraire à sa surveillance. La commercialisation des prêts « subprimes », par exemple, a été réalisée par des entreprises au statut suffisamment ambigu pour les mettre à l'abri des organismes américains de contrôle bancaire. En outre, la pression internationale est sans effet sur un pays ou une organisation suffisamment puissants ou décidés à assumer leur situation de paria.

Plus profondément, la crise financière mondiale a été un facteur aigu de prise de conscience par les dirigeants politiques de la nécessité d'améliorer le dispositif actuel de régulation.

Le fait même que l'instance principale de gouvernance de l'économie mondiale regroupe désormais les 20 principales économies au lieu de 8 est symptomatique : les pays du Nord doivent maintenant compter avec les principales économies émergentes pour la régulation du système financier international. Le G20, sous la pression des événements, a entrepris, au cours des sommets successifs de Pittsburgh puis de Toronto et Séoul une remise en ordre ambitieuse.

Le FMI, en attendant une possible réforme de ses statuts, a vu ses ressources considérablement augmentées, de 250 à 750, et depuis Cannes 1000 milliards de dollars pour lui permettre d'exercer un nouveau rôle de vigie des déséquilibres macro-économiques mondiaux, de concert avec le Conseil de la Stabilité Financière, et de soutenir plus activement les pays en difficulté.

D'autres engagements de nature plus conjoncturelle (pressions sur les paradis fiscaux, tentative d'encadrement des rémunérations des traders) témoignent d'une volonté concrète de transformation du paysage financier mondial, avec toutes les limites que posent les rapports de force entre États.

Vers une « galaxie régulatrice »?

Telle est probablement la plus importante difficulté qui se dresse devant un projet de création d'une nouvelle organisation « gendarme de la finance ». Celle-ci devrait ménager de nombreuses attitudes différentes en fonction des intérêts nationaux, des cultures, des objectifs de développement ou de maintien de la puissance. Aussi une organisation existante telle que le FMI, forte de ses capacités, paraît-elle a priori la mieux placée pour remplir cette fonction, une fois ses statuts réformés.

Cependant, il ne suffit pas que cette fonction régulatrice se trouve reconnue et dotée de moyens adaptés pour que tout s'arrange. Il reste à s'assurer qu'un système efficace de surveillance (et si nécessaire, de répression) des acteurs financiers soit à l'œuvre, dans chaque pays membre, et qu'aucune échappatoire ne permette de procéder à des « arbitrages réglementaires ». L'Europe est depuis quelques mois mieux armée qu'auparavant pour l'exercer à l'échelle du continent, depuis la mise en place de l'[Autorité Bancaire Européenne](#). On ne peut malheureusement en dire autant de nombreux pays émergents.

Au fur et à mesure des progrès réalisés en ce domaine, on devrait ainsi s'acheminer, peu à peu vers un réseau international de surveillance, sous l'égide du duo FMI-CSF, le pilotage d'ensemble du système revenant au G20.

Une condition importante pour aboutir est toutefois que la pression des événements reste suffisamment forte pour inciter les membres du G20 à persister dans leur attitude réformatrice. Pour le meilleur, espérons-le.