

La supervision financière en Europe après la crise
Mario Dehove
24 avril 2009

Les systèmes de réglementation et de supervision financière nationaux se sont montrés d'une stupéfiante inefficacité pour prévenir et contenir la crise financière actuelle. Pourtant tout, ou presque, se passait au cœur du système, sous les yeux des contrôleurs financiers et bancaires, dans le respect apparent des règles. Et les mécanismes de cette crise ne sont pas fondamentalement différents de ceux des autres crises financières récentes.

Comme après toute crise, des réformes vont être engagées. Les réflexions se situent aujourd'hui à deux principaux niveaux : à l'échelle mondiale dans le cadre du G20¹ et pour l'Union européenne dans le cadre du Conseil économique et financier de l'Union (Ecofin, Conseil de l'Union des ministres des finances) à partir d'un rapport de février 2009 d'un groupe d'experts dirigé par M. de Larosière. S'il faut chercher quelque part les grandes lignes de la future supervision financière de l'Union, c'est bien dans ce rapport.

I Un dispositif de réglementation et de supervision submergé par la crise

Au total et jusqu'à maintenant, l'Union européenne, dans ses domaines de compétences propres, a su se montrer à la hauteur des enjeux de la crise. La politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) apparaît rétrospectivement plus avisée que celle de la banque centrale des Etats-Unis (FED). L'euro s'impose de façon indiscutée comme un outil essentiel de l'intégration économique européenne. La BCE, sans base juridique lui enjoignant d'être prêteur en dernier ressort, a injecté massivement, quand il a fallu le faire, des liquidités dans le système bancaire, sans rechigner. La coordination entre la BCE et le FED a permis d'éviter une grande crise des taux de change entre l'euro et le dollar. Les gouvernements ont pu sauver des banques transfrontière (DEXIA). Les lois de la concurrence n'ont pas fait obstacle au sauvetage des banques nationales par les Etats membres. Des règles communes ont été imposées sans délai pour contenir les comportements non coopératifs de certains Etats membres lorsqu'ils ont commencé à se développer (assurance sur les dépôts). L'Union s'est rapidement mise au travail pour tracer les grandes lignes d'un projet de nouveau système financier international et a su être à l'origine d'initiatives importantes en matière de coordination entre les grandes puissances économiques.

Seul grand point noir toutefois : la faiblesse des plans de relance des Etats membres. La quasi absence de l'Union dans ce domaine crucial, son refus de se coordonner avec les autres grandes puissances sur ce terrain, lui a fait perdre beaucoup de crédit au G20 de Londres. Elle a laissé passer inopportunistement une occasion historique sans précédent de jeter les bases d'un « gouvernement économique mondial ».

Mais la crise a confirmé l'insuffisante intégration au deux niveaux, mondial et européen, des systèmes nationaux de supervision et de réglementation et la trop grande faiblesse des règles imposées à la finance.

¹ On pourra se reporter notamment au communiqué final du sommet du G20 et à sa déclaration sur le renforcement du système financier et aux deux rapports du 25 mars 2009 des groupes de travail du G20 sur « la consolidation d'une régulation saine et le renforcement transparence » et « la renforcement de la coopération internationale et la promotion de l'intégrité des marchés financiers ».

Le rapport de Larosière dresse un imposant et terrible inventaire de ces fragilités.

Le système de supervision mondial d'abord. Mis en place après la crise asiatique de 1997 il a fait preuve d'une totale inutilité. Le Forum de stabilité financière (FSF) n'aura pas servi à quoi que ce soit d'utile. Le FMI n'a guère fait mieux par ses prévisions avant la crise et sa surveillance multilatérale.

Le système de réglementation internationale prudentielle des banques² ensuite. Il s'est révélé aussi inopérant. A cause de la confiance trop grande qu'il fait dans la capacité des banques à auto évaluer leurs risques isolément sans tenir compte des risques liés aux interdépendances des établissements financiers et des cours des produits financiers (risque de système) en période de crise. Et en raison de l'insuffisante attention qu'il accorde au cycle d'emballements de confiance des banques dans les périodes de forte croissance et de crise de méfiance dans les périodes de faible croissance (ce que les spécialistes appellent la « procyclicité » du crédit bancaire) En dépit du fait que le rôle dans les crises de ce « cycle d'excès » est depuis longtemps connu.

Les agences de notation dont le rôle est crucial dans la finance de marché puisqu'elles sont les seules à avoir accès à toutes les informations disponibles ont confirmé, au-delà de leur simple inutilité, leur rôle vraiment nocif.

Les règles comptables récentes obligeant les agents à inscrire dans leur bilan les actifs financiers à leur valeur de marché (« fair value » ou « mark to market ») ont, elles aussi, aggravé les crises financières : elles créent des besoins de fonds propres (et donc de capital) transitoires lorsque les marchés financiers et les banques ne peuvent plus, pour des raisons tout aussi transitoires, en fournir.

L'absence d'information sur les énormes marchés financiers à terme de gré à gré – depuis longtemps et continûment déplorée par la BRI – a rendu impossible toute action préventive des autorités financières.

L'Union, enfin souffre d'une très insuffisante intégration des systèmes de réglementation et de supervision. Une grande partie de la réglementation bancaire et financière (méthode d'évaluation de risques, règles de comptabilisation et de publicité des comptes...) relève encore des Etats membres, ce qui favorise les pays où les règles sont les moins contraignantes mais fragilise l'ensemble de l'Union en incitant tous les pays à surenchérir dans la diminution des règles de prudence. La supervision micro prudentielle est aussi du seul ressort national. Des comités de coordination des régulateurs nationaux au niveau de l'Union ont été mis en place³, mais dépourvus de réels pouvoirs de sanction, leur rôle est demeuré marginal.

II Un projet de réforme consistant

Les propositions de réforme du groupe de haut niveau sur la réglementation et la supervision présidé par Jacques de Larosière limiteraient, si elles étaient adoptées et

² Dit « Bâle 1 », car Bâle 2 n'est appliqué en Europe que depuis le 1^{er} janvier 2008 et ne le sera aux Etats-Unis qu'à partir du 1^{er} avril 2010.

³ Le CESR (Committee of European Securities Regulator) pour les marchés d'action ; le CEBS (Committee of European Banking Supervisors) pour les banques ; le CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) pour les assurances.

appliquées, l'instabilité des systèmes financier et bancaire de l'Union et lui permettrait de mieux gérer les crises futures.

Concernant la réglementation, le rapport reprend à son compte pratiquement toutes les propositions de durcissement proposées depuis que la crise a éclaté et qui visent, de façon générale, à contrecarrer la procyclicité du crédit, contrer les risques systémiques, limiter le court termisme des arbitrages et améliorer la direction (« gouvernance ») des banques. Il est ainsi suggérer, en particulier, d'introduire un mode de provisionnement des risques de défaut des débiteurs dépendant de la situation conjoncturelle (provisionnement dynamique), d'appliquer les ratios prudentiels au opérations hors bilan, de réglementer et d'évaluer les agences de notation, de revoir le principe de comptabilisation des actifs à leur valeur de marché, de standardiser les produits dérivés de gré à gré sur les marchés dérivés pour suivre leur évolution, d'allonger la période d'attribution des bonus aux traders et aux responsables des institutions financières et de placer leurs rémunérations sous le contrôle du superviseur.

Partant du principe que les sauvetages des banques doivent rester nationaux dès lors qu'ils font toujours appel aux secours financiers publics, le rapport préconise une convergence plus forte des systèmes nationaux de réglementation, sans imposer une harmonisation, et le maintien du contrôle de leur application régulière (supervision micro financière) par les Etats membres eux-mêmes.

C'est surtout dans domaine de la supervision macro financière que le rapport de Larosière va le plus loin et est le plus original.

Il admet que la supervision micro financière n'est pas suffisante et qu'elle doit être complétée par une supervision macro prudentielle efficace et dotée de « dents ». Cette reconnaissance tardive est propre à changer bien des choses dans l'univers des crises financières. Ce type nouveau de supervision vise à prévenir les risques de système : contagion (même choc dans deux pays différents, interdépendance entre les pays, non différenciation des investisseurs entre les pays d'une même zone économique ou géographique) ; mimétisme des agents accru en cas de détresse; augmentation de la corrélation des risques entre les actifs rendant inopérantes les protections du risque par la diversification des portefeuilles.

Le rapport propose de mettre la Banque centrale européenne au cœur de la supervision macro économique de l'Union européenne⁴. Elle aura ainsi la charge de procéder à l'analyse de la stabilité financière dans l'ensemble de l'Union, de développer un système d'alerte précoce, de définir les conditions du macro testing (test par les banques de leur résistance à des crises systémiques) de préciser les obligations transmission au superviseur et de publication des résultats des établissements financiers Par ailleurs, serait créé, en dehors de la BCE, un système européen de supervision micro financière (ESFS) indépendant, seulement chargé d'assurer la coordination des superviseurs nationaux.

III Aller plus loin ?

Ces propositions de réforme portent bien sur les points névralgiques du système financier actuel et sur le « moteur » des crises. Pourtant, vont-elles assez loin dans le

⁴ Pour tenir compte des pays n'appartenant pas à la zone euro, la mission de supervision macro économique serait en fait assurée par une nouvelle institution l'European systemic risk council (ERSC) placée sous l'autorité de la Banque centrale européenne et bénéficiant de son soutien logistique.

durcissement des réglementations et dans le renforcement de leur contrôle ainsi que dans l'intégration européenne des règles et de leur supervision ?

Beaucoup de questions restent en suspens.

Le texte n'explique pas les raisons pour lesquelles, dans la finance de marché, des règles sont nécessaires et le contrôle prudentiel indispensable : asymétrie d'information entre les acteurs ? Anticipations des investisseurs intrinsèquement déstabilisatrices ? Caractère conventionnel des valeurs des actifs financiers ? Mauvaise adaptation aux flux continus d'innovations financières ? Cupidité incorrigibles des hommes ? Caractère de bien public absolu de la monnaie, sans laquelle les marchés ne peuvent exister ? Selon le diagnostic, les solutions sont différentes ainsi que la place de l'Etat dans le système.

Une autre incertitude provient du fait que le rapport distingue peu ce qui peut être fait par l'Europe seule - ou la zone euro seule. Beaucoup de recommandations seraient plus faciles à appliquer si elles étaient mises en œuvre par tous les pays du monde, sans exception et leur application garantie par un système fiable de contraintes et de contrôle. Mais cet accord est loin d'être acquis. Les rapports préparatoires au G20, ses communiqués, reprennent certes une grande partie des propositions du rapport de Larosière, mais celles-ci n'y sont pas toutes et celles qui le sont y figurent sous une forme moins précise et plus ambiguë. L'Union peut-elle adopter des normes plus contraignantes que les autres sans trop pâtir des effets d'attraction des capitaux que ces différences exerceront ? Pour la zone euro seule, la monnaie unique constitue-t-elle une protection suffisante contre cette concurrence par les règles ? Et, dans ce cas, quelles conséquences cela peut-il avoir sur la conduite de la politique monétaire européenne ?

Le rapport n'évoque pas non plus le sort à réserver aux innovations financières, notamment il ne traite la question du maintien ou de l'interdiction de la titrisation. Or, cette question est centrale. Ne faut-il restaurer une séparation stricte entre le système bancaire et les activités financières de marché ou les banques d'affaires ? Beaucoup de raisons sont apportées par la crise actuelle en faveur de cette séparation stricte imposée en 1933 par le Glass Steagall Act. Les crises bancaires dont le retour est récent – avant le début des années quatre vingt les crises financières prenaient la forme de crises de changes - sont indubitablement liées à la libéralisation de la finance. Toutes les études statistiques, sans exception, y compris celles menées par le FMI le montrent. On ne mettra pas un terme aux crises bancaires si on ne protège pas de façon complètement étanche, le système bancaire national (ou régionale pour l'Union européenne) des emballements de la finance de marché. Le monde bancaire doit être un monde parfaitement stable, l'univers de la finance de marché ne peut être qu'un monde agité.

Cette question ne peut pas être séparée de celle de « l'alea de moralité » (prise de risque excessive par une banque parce qu'elle sait que l'Etat lui portera secours en cas de risque de faillite, exprimé simplement mais assez justement pendant cette crise par : « aux banques les profits, à l'Etat les pertes des risques excessifs ») Le rapport en traite peu et il en traite dans des termes extrêmement conventionnels (ceux de « l'incertitude constructive » ou : la sagesse par la seule menace de la sanction). A tort. Les banques, parce qu'elles sont inévitablement grandes, structurellement interdépendantes et garantes de la monnaie - actif sans risque, donc « niveau zéro » des marchés financiers, et moyen de paiement, donc conditions des échanges - bénéficient de fait d'une assurance implicite de l'Etat. La sanction des banques par la faillite pour « donner une leçon aux banquiers les plus imprudents afin que

les autres ne recommencent pas », c'est toujours pour la prochaine crise, jamais pour la crise en cours. Nul ne l'ignore, les banques les premières. Abandonner la fiction d'un système bancaire et financier rendu prudent par la peur de la faillite individuelle dans les épisode de sous-estimation collectif du risque est la condition première de la construction d'un nouveau système de supervision et de réglementation robuste.

D'autant plus que le superviseur macro financier a bien peu de pouvoir de coercition dans le schéma envisagé, outre qu'il est séparé de la supervision microfinancière : il dispose du droit de saisine et d'alerte de comités (dont le comité économique et financier placé auprès du conseil Ecofin) eux-mêmes non dotés de pouvoir de coercition direct. Les « dents » du superviseur macro financier sont bien peu acérées et ses grognements risquent de ne pas faire peur à beaucoup de financiers.