

329

NUMÉRO

Vendredi 20 février 2009

NOTES D'IÉNA

LA CRISE BANCAIRE ET LA RÉGULATION FINANCIÈRE

RAPPORTEURS :

MONIQUE BOURVEN

YVES ZEHR

AU NOM DE LA SECTION

DES FINANCES

PRÉSIDIÉE PAR

M. JEAN-MICHEL REYNAUD

La crise bancaire et financière actuelle a été précédée de beaucoup d'autres mais elle est plus grave non seulement par le fait qu'elle concerne le monde entier mais surtout par son ampleur et donc ses conséquences économiques et sociales.

L'avis analyse le déroulement de la crise qui, amorcée dès 2006, s'est d'abord déroulée dans une relative indifférence avant qu'une prise de conscience intervienne en septembre 2008 (faillite de *Lehman Brothers*). Les marchés financiers, y compris interbancaires, ont été lourdement affectés : les cours boursiers se sont effondrés et la volatilité des cours s'est accrue, la liquidité bancaire a été gelée, le seul recours demeurant l'alimentation par les banques centrales. Le système bancaire et financier est passé, dans presque tous les pays, sous la garantie explicite des États.

Assemblée plénière
des 25 et 26 février 2009

I - CHRONIQUE D'UNE CRISE ANNONCÉE

Pour la première fois, le secteur bancaire a été au cœur de la crise mondiale. Or, ce secteur est vital pour l'économie puisqu'il assure son financement. C'est en raison de ce risque systémique, longtemps sous-estimé, que les pouvoirs publics ont réagi avec vigueur.

Cette crise est le résultat de comportements délibérés de la part des acteurs. C'est la crise d'un système, révélée par les excès de transfert du risque du prêteur à des contreparties diversifiées dans le but d'échapper à la régulation stricte du secteur bancaire qui limite la croissance de son activité. C'est la technique dite de titrisation accompagnée d'une forte création de produits dérivés des créances : CDO, CDS...

Les banques américaines ont développé un modèle dit « OTC », accordant des crédits pour les titriser immédiatement, à l'aide de véhicules spéciaux non régulés. La conjugaison de forts volumes de titrisation et de la diffusion au niveau mondial des produits dérivés par les banques d'investissement américaines a conduit à une situation explosive. En contrepartie, l'endettement a stimulé la croissance américaine durant plus d'une décennie.

A - RAPPEL CHRONOLOGIQUE

L'avis distingue 5 étapes jusqu'à fin 2008 (nous sommes dans la 6^{ème}). À chaque stade, les contours se précisent et le nombre d'acteurs concernés augmente. Aucune des mesures prises ne sont à la hauteur des enjeux jusqu'à l'étape 5.

Étape 1 : en 2006 et au premier semestre 2007, le retournement du marché immobilier aux États-Unis a provoqué la crise des *subprimes* (prêts immobiliers consentis par des courtiers **non régulés** à des particuliers aux ressources insuffisantes pour les rembourser).

Étape 2 : au second semestre 2007, les difficultés s'internationalisent. Les marchés prennent conscience du risque, induisant un vrai décrochement des valeurs financières. En fin de période, la situation de faillite de *Northern Rock* au Royaume-Uni préfigure 2008.

Étape 3 : de janvier à septembre 2008, les cours boursiers baissent pour tous les secteurs alors que les défaillances financières se multiplient.

Étape 4 : septembre 2008 est marqué par la faillite de *Lehman Brothers* que les autorités américaines n'ont pas soutenue. C'est le début de la crise bancaire. Les banques d'investissement américaines disparaissent. La défiance devient générale et bloque les marchés interbancaires mondiaux.

Étape 5 : Les États se mobilisent pour sauver leur système bancaire. La chute des cours de bourse s'accroît. Les banques centrales alimentent alors le marché monétaire, avec une coordination historique de baisses de taux directeurs. Des plans nationaux de sauvetage des banques de grande ampleur sont mis en œuvre. À la demande de l'Union européenne, un G20 se réunit en novembre 2008 pour définir les actions et le calendrier nécessaires à la réforme de la régulation financière.

B - LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA CRISE

Il est vain de désigner des boucs émissaires à cette crise atypique. De fait, tous les acteurs y ont contribué et un système s'est installé depuis une décennie. Pourtant, de nombreux signaux d'alerte ont été émis dans la période récente, notamment par des économistes et par des autorités de régulation.

1. Le contexte macroéconomique

La période récente de forte croissance a permis de réduire la pauvreté, dans un contexte d'inflation maîtrisée et de progrès technologiques importants. "

Cependant, les taux d'intérêt bas ont favorisé un endettement excessif et un gonflement du prix des actifs. Cet endettement a joué un rôle de complément de revenus au regard de salaires maintenus à un niveau faible durant une longue période.

La croissance s'est accompagnée de déséquilibres macroéconomiques : transactions courantes très déséquilibrées, bulle Internet mal soldée sur les marchés boursiers, finances publiques dégradées.

2. Les innovations technologiques

Les progrès technologiques dans les TIC et la recherche en économie mathématique ont permis de tirer parti de l'interconnexion des marchés et de créer de nouveaux produits. Il en est toutefois résulté peu à peu une dilution des responsabilités humaines au profit de modèles et de systèmes opérationnels, ce qui a accru les risques.

3. Les comportements des divers acteurs

Tous ont contribué, à des titres divers, à la crise. Tous (emprunteurs, banques et institutions financières, agences de notation, auditeurs, investisseurs) ont négligé les signaux d'alerte, les gains recherchés et perçus étant trop élevés et le mimétisme étant la norme. Tous ont oublié que le profit élevé implique un risque élevé.

4. Une régulation trop dispersée

Les normes comptables ne sont sans doute pas la cause de la crise mais elles l'ont aggravée. Leur caractère pro-cyclique les rend peu adéquates pour les banques.

La régulation a laissé subsister des zones de métiers ou de produits non régulées qui ont pris une importance démesurée. Ces « zones » peuvent être des institutions non bancaires ou des centres *off shore* ou des paradis fiscaux. En outre, les marchés de gré à gré, contrats privés, ne sont même pas appréhendés statistiquement.

Les régulateurs sont souvent dispersés et leur coordination est insuffisante au niveau international.

Au total, cette crise est le résultat de dysfonctionnements économiques, techniques, d'organisation, de contrôle, d'affectation de moyens... et de comportements par lesquels beaucoup d'acteurs sont allés à la limite extrême de ce que permettait la régulation et de leurs responsabilités, au profit de leur intérêt individuel et au détriment de l'intérêt général.

La France a été moins touchée par la crise bancaire dans la mesure où les banques étaient moins engagées dans la titrisation et la régulation plus large. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, des coups très durs ont été portés à l'industrie financière.

Cette crise nécessite des remèdes de fond et suppose une prise de conscience des dysfonctionnements. Elle appelle, du point de vue de la société civile, un retour à un sens des responsabilités professionnelles et au respect d'une éthique des affaires.

II - LES CONDITIONS D'UN RETOUR À UNE SITUATION SAINTE

Pour retrouver au plus tôt une situation bancaire saine, il faut que 2009, l'étape 6 de la crise, ne soit pas marquée par d'autres accidents majeurs. Il faudra analyser en détail les résultats 2008 des banques lorsqu'ils seront publiés. Il est à craindre que la sortie de crise ne soit lente en particulier parce que les comportements d'épargne seront durablement affectés par la prise de conscience de la dévalorisation de certains placements et parce que l'activité crédit sera fragilisée.

Pour restaurer la confiance, il faut corriger les dysfonctionnements cités plus haut par une régulation mieux appliquée et par des adaptations des modèles de développement des banques elles-mêmes. Il est essentiel d'assurer réellement un « état de droit » renforçant la sécurité du système de financement.

Actuellement, les banques françaises parviennent à maintenir un certain niveau de crédit aux entreprises, à des conditions resserrées grâce aux fonds propres qu'elles ont obtenu de l'État mais qui ont un coût. La distribution éventuelle de dividendes doit être réalisée par distribution d'actions afin de renforcer les capitaux propres.

Il faut aussi remédier aux déséquilibres macroéconomiques qui fragilisent le système et s'interroger sur la transition vers une croissance plus durable.

Le Conseil économique, social et environnemental appuie les pistes suivantes.

1. Les banques : des stratégies à repenser

Les banques ne peuvent pas ne pas tirer les conséquences de la crise. Elles doivent revenir à de financements durables de l'activité en privilégiant la recherche, l'innovation les activités compétitives créatrices de valeur ou d'emploi. **La désaffectation des marchés de capitaux plaide pour une vigoureuse réhabilitation de l'intermédiation bancaire.**

Les banques doivent se positionner dans les restructurations à venir. D'ores et déjà, le paysage bancaire a changé aux États-Unis.

Elles doivent redéfinir leurs stratégies en matière d'emploi de leurs fonds propres, devenus coûteux et devant donc être optimisés, et de métiers. Elles doivent réorienter leurs opérations vers la satisfaction de toutes les clientèles.

Le contrôle interne doit être renforcé. Les banques doivent disposer des outils adéquats avant de se lancer sur des marchés ou de commercialiser des produits sophistiqués. Il faut revaloriser la fonction de contrôle et

ajouter une approche basée sur un jugement humain et sur l'expérience aux seuls résultats des modèles. Pour autant, ce contrôle renforcé ne dispense en aucun cas les Autorités de s'assurer de l'efficacité du contrôle des régulateurs.

Le contrôle externe doit également être amélioré et les conflits d'intérêt éliminés. Enfin, à tous les niveaux, une remise en cause du mode de rémunération des personnels affectés aux activités de marché s'impose. Les États doivent peser sur cette évolution.

2. Les règles : mieux et peut-être plus

Sans écarter l'instauration éventuelle de nouvelles lois, le Conseil économique, social et environnemental estime qu'il conviendrait d'appliquer mieux celles qui existent et surtout de rendre effectives et coordonnées les règles posées et le fonctionnement des instances de contrôle.

L'étude confiée au gouverneur de Larosière et la mise en œuvre des règles définies dans Bâle II devraient permettre de progresser en matière de régulation bancaire.

La marge dégagée par le secteur financier doit lui permettre de couvrir ses risques par des fonds propres suffisants. Elle ne doit pas conduire à des bénéfices hors normes ni à la distribution de bonus extravagants.

Une révision des normes comptables paraît souhaitable, au-delà des mesures prises en urgence à l'automne dernier. Elle devrait, selon le CESE, être conduite à l'initiative d'une **autorité européenne indépendante** dans laquelle seraient représentés les acteurs de marché et les régulateurs.

La notion de fonds propres devrait être harmonisée au niveau européen comme la France le préconise depuis plusieurs années. C'est, pour le CESE, une priorité.

Il convient également de réguler les agences de notation et de réduire le poids de leur influence. Le CESE considère qu'il est souhaitable qu'une plus grande concurrence existe entre les agences de notation et que leur rôle, actuellement trop prééminent, devrait être revu. Le risque de conflit d'intérêt devrait être mieux pris en compte.

Les marchés de dérivés devraient être sécurisés par la standardisation des contrats et la création d'une sorte de « chambre de compensation » si possible au niveau européen.

L'information fournie aux investisseurs devrait être améliorée et simplifiée. Il serait également souhaitable **de renforcer la culture économique générale** du public.

Les modalités de la politique monétaire devront être étudiées afin de limiter les risques futurs d'aléa de moralité. Il conviendrait aussi de s'interroger sur l'indicateur de stabilité des prix retenu par les banques centrales et singulièrement la BCE.

Au total, ces axes de travail recoupent largement les propositions esquissées lors du G20 de novembre 2008. L'acceptation politique de ces réformes est difficile, notamment la délicate question des paradis fiscaux, mais elle permettrait, si elle est confirmée lors de la réunion du 2 avril 2009, une sortie de crise par le haut. Il faudra ensuite se donner les moyens de mettre en œuvre les réformes envisagées à moyen terme.

3. La régulation : revoir l'organisation

Il est nécessaire de la revoir à 3 niveaux :

- au plan national : des mesures ont été annoncées aux États-Unis. En France, le CESE serait favorable à une régulation à deux têtes : un superviseur prudentiel et une autorité contrôlant la commercialisation des produits d'épargne ou d'assurance ;
- au plan européen : les conditions de commercialisation doivent être harmonisées et le rôle du CESR accru. Il serait souhaitable d'étudier la faisabilité de la création d'une institution européenne chargée de la supervision bancaire et financière ;
- au plan mondial, c'est la clé du problème : des règles doivent assurer des principes d'équité et de sécurité valables pour tous et instaurer des mécanismes de contrôle, via les banques centrales ou les organes de surveillance bancaire et financière. Une institution mondiale capable de réguler les marchés devrait être créée. En outre, une gouvernance mondiale est nécessaire pour mettre en œuvre des stratégies concertées permettant de retrouver de meilleurs équilibres macroéconomiques et juguler les périls.

4. Les États : redéfinir leur rôle

Les États se retrouvent en première ligne pour restaurer la confiance. Ils ont pris des mesures diverses. En contrepartie, ils doivent toujours prévoir des conditions contractuelles. À moyen terme, le rôle de l'État en matière de contrôle des activités financières mérite une réflexion.

Les États doivent aussi entendre les avertissements des régulateurs, qui doivent rester davantage en état de veille, et prendre en temps utile les mesures législatives et réglementaires nécessaires.

*
* *

La crise appelle à inverser la logique de cupidité, d'instabilité, d'inconstance. Il faut que les marchés retrouvent de la vigueur et donc que la confiance soit rétablie. Les déséquilibres internationaux, les dérives des finances publiques doivent être corrigés. L'Union européenne doit s'y employer.



Monique Bourven
née le 24/11/1942
à Paris



Yves Zehr
né le 27/09/1947
à Illkirch
Graffenstaden

• Monique Bourven

Conseil économique, social et environnemental

- membre du groupe des Français établis hors de France, de l'épargne et du logement ;
- membre de la section des finances ;
- membre de la délégation aux droits des femmes et à l'égalité des chances entre hommes et femmes.

Anciennes fonctions

- 1969-1990 **Groupe Crédit agricole**
 - 1987-1988 : directeur du département marchés de capitaux de la Caisse nationale du Crédit agricole ;
 - 1989 : directeur général adjoint de la Caisse nationale du Crédit agricole (CNCA).
- 1991-2004 **State Street Group**
 - 1991-2004 : président directeur général *State Street* France ;
 - 1994-2004 : président directeur général de *State Street* Vie.
- 1996-2003 : **Conseil des marchés financiers**
 - membre puis président (2002).
- 2001-2007 : **Line Data Services**
 - Membre du Conseil de surveillance.
- 2003-2007 : **Autorité des marchés financiers (AMF)**
 - membre du collège et vice-présidente de la Commission de la gestion financière.

Ouvrages

- Communication : *La place des femmes dans les lieux de décision : promouvoir la mixité* (JO n° 2007-06 du 26/02/2007) ;
- Avis : *Comment mobiliser l'épargne des migrants en faveur du codéveloppement* (JO n° 2008-14 du 19/05/2008).

• Yves Zehr

Conseil économique, social et environnemental

- membre du Bureau (secrétaire) ;
- membre du groupe de la coopération ;
- membre de la section des finances.

Anciennes Fonctions

- 1976 : ouvre le premier hypermarché du groupe à Colmar ;
- 1994 : directeur général ;
- 1995 : administrateur ;
- 1999 : président directeur général.

Décorations

- Chevalier des Palmes académiques.

Autres fonctions

- président Coop Alsace ;
- président de la Fédération nationale des coopératives de consommateurs ;
- président de la Maison de l'emploi du Bassin économique de Strasbourg ;
- président du CAT D'Erstein ;
- président de l'AIDA à Bruxelles (Association internationale de la distribution alimentaire) ;
- administrateur du GRM (Groupement régional de la coopération et de la mutualité) ;
- administrateur de la CRES (Chambre régionale de l'économie sociale).

Ouvrages

- Avis : *Les politiques financières conduites en faveur des Français rapatriés* (JO n° 2007-28 du 26/12/2007).