

JEFFRY FRIEDEN

Professeur, université d'Harvard

Le quatrième panel sur la finance était présidé par Jean-Claude Trichet qui a une certaine expérience dans la présidence, et il a très intelligemment scindé le débat en une série de sujets plus facilement gérables. Nous avons commencé par une discussion sur les progrès à ce jour de la réforme de régulation financière. Dans les faits et à la surprise de tout le monde, les avancées sont là, en particulier sur l'harmonisation de l'adéquation des fonds propres sous l'égide de Basel III ; sur le renforcement de certaines règles et la convergence dans la résolution d'institutions financières d'importance systémique. On constate même un certain progrès dans la régulation macro-prudentielle, même s'il y reste encore beaucoup à faire. La première remarque est que les progrès dans la régulation financière et la réforme régulatrice dans de nombreux domaines ont pour l'instant été conceptuels plus qu'opérationnels, c'est-à-dire qu'il reste encore à déterminer des détails cruciaux sur la mise en œuvre des régulations. L'exemple donné était celui du Dodd-Frank Act, un article de législation incroyablement complexe dont l'effet ne peut être pleinement compris que lorsqu'il est réellement implanté et ce processus n'est encore pas clair. La loi Volcker, qui a été adoptée il y a quelques jours par les cinq régulateurs principaux, semble limpide sur les règles de la négociation pour compte propre, mais personne ne sait vraiment comment la négociation pour compte propre va être définie, ni comment elle sera appliquée aux différentes institutions financières ou quel impact elle va avoir sur le système financier lui-même. Ainsi, on sait que le diable se cache dans les détails, et les détails de la régulation financière résident dans la mise en œuvre, ceux-là même qui doivent encore être précisés.

Le panel a également évoqué le fait que la réforme de régulation financière s'est pour l'instant concentrée exclusivement sur les régulations nationales, c'est-à-dire en colmatant les brèches des supervisions et régulations nationales. La crise récente a multiplié les brèches et les régulateurs nationaux ne remplissent pas toujours leur rôle comme on l'aurait souhaité. C'est une tâche importante mais elle n'aborde pas les questions transfrontalières, cruciales, que la finance internationale et le système financier mondialisé soulèvent, qui restent inquiétantes et demandent de prévoir autre chose au-delà des réformes régulatrices purement nationales. Il se peut qu'il faille plus de gouvernance mondiale, que cette dernière se fasse sous la forme d'une coopération substantielle entre les régulateurs nationaux ou par la création d'une forme d'institution supranationale pour gérer les externalités transfrontières dans le système financier international, mais rien n'a été fait sur ce point pour l'instant bien que tous s'accordent sur son importance cruciale.

La discussion sur ce sujet s'est concentrée, en premier lieu, sur le très difficile problème de l'économie politique de la réforme, tous les interlocuteurs partageant la même crainte que les institutions financières n'exercent, comme souvent, une influence indue sur le processus de réforme de la réglementation et ne s'attaquent aux règles déjà adoptées. Ce qui affaiblirait ces réformes et les détourneraient au bénéfice de leurs propres intérêts plutôt qu'à ceux de l'économie dans son ensemble.

On a également entendu les inquiétudes de nombreux Européens quant au fait que l'harmonisation pourrait grandement endommager les économies nationales à cause de la grande diversité dans le rôle des banques au sein des systèmes financiers, de telle sorte qu'un régime de régulation unique censé convenir à tous pourrait être nocif au bon fonctionnement de certaines économies nationales. Cette crainte est particulièrement forte dans certains pays du continent.

Nous avons alors abordé un deuxième sujet, l'Union Bancaire Européenne ; ici, des progrès ont été faits, bien plus que ce que la plupart d'entre nous aurait parié il y a deux ou trois ans, vers l'établissement d'une autorité de supervision unique, seul régulateur des opérations bancaires dans la zone Euro, qui sera la Banque Centrale Européenne et qui aura de très larges pouvoirs. La BCE aura une autorité de supervision directe sur 130 à 140 institutions financières systémiques, et un droit de surveillance sur les autres institutions financières de la zone Euro. Des avancées ont été faites dans ce domaine vers un mécanisme de résolution commun, ce qui est un sujet très difficile d'un point de vue politique. Il reste des encore négociations très complexes en cours mais il y a eu des progrès substantiels. Encore une fois, la mise en œuvre sera cruciale et celle qui est la plus attendue dans ce contexte est l'accession de la BCE

à son nouveau rôle d'autorité de supervision unique, qui consistera d'abord à mener une évaluation de la gestion des risques, puis à déterminer la qualité des actifs et enfin à effectuer des tests de résistance crédibles des principales banques du système. Tout ceci reste encore à faire.

Les intervenants ont remarqué au cours de la discussion que l'union bancaire est devenue nécessaire avant tout à la suite de l'échec pour parvenir à une certaine coopération sur les politiques fiscales. L'union bancaire est une solution de deuxième choix en l'absence d'une union fiscale. Des questions sont également apparues quant au rôle des pays membres de l'Union mais pas de la zone Euro, évoquant le fait que la nouvelle autorité régulatrice va s'occuper des bientôt-18 États de la zone Euro mais pas des dix États membres de l'UE mais non de la zone Euro. Étant donné les très forts liens financiers à travers l'Union Européenne, il reste encore à voir comment tout cela va fonctionner exactement dans la pratique.

La discussion a encore insisté sur les difficultés politiques de l'harmonisation de systèmes financiers nationaux très différents. Il y a des inquiétudes quant à la façon dont les régulateurs vont envisager la dette souveraine, étant donné qu'ils auront l'obligation de la considérer comme un actif sans-risque, ce qu'elle n'est assurément pas. Cela soulève l'importance du processus d'évaluation des risques, et en particulier les tests de résistance et la transparence de l'autorité de régulation dans ses différents travaux.

Nous avons abordé notre troisième sujet, qui concerne les mesures monétaires non-conventionnelles. On nous a rappelé qu'elles sont d'une ampleur gigantesque ; si on prend en compte les trois banques principales, la BCE, la Fed et la Banque du Japon, elles représentent 10 billions de dollars, ce qui équivaut à un quart ou plus du PIB de chacune de ces trois zones. La plupart des intervenants considèrent que c'est une mesure de deuxième choix, rendue nécessaire par l'absence de possibilité de recours à d'autres mesures macroéconomiques potentiellement utiles, que ce soit politiquement ou économiquement, comme par exemple l'accord sur les politiques fiscales. Comme d'autres mesures politiques pouvaient difficilement permettre de répondre à la crise, le quasiment seul second choix résidait dans les mesures monétaires extraordinaires.

Les avis n'étaient pas identiques sur l'évaluation des effets de ces politiques, mais la plupart des intervenants furent d'accord pour dire qu'ils étaient positifs et qu'ils jouèrent un rôle majeur en réduisant l'impact de la crise et l'empêchant de s'aggraver. Cependant, on en connaît aussi les coûts, en particulier l'incertitude quant à l'avenir, la modification du rôle des banques centrales et l'instabilité qui pourrait résulter de la sortie de l'assouplissement quantitatif et autres mesures monétaires non conventionnelles. La stratégie de sortie n'a pas encore été complètement arrêtée, et certaines inquiétudes persistent quant au fait que quelle que soit sa forme, elle pourrait créer des conditions d'instabilité si elle n'est pas gérée correctement.

La discussion dans le dernier groupe a remarqué que la coopération internationale avait atteint un sommet dans l'après-crise avec l'expansion du groupe de gestion du G7 ou G8 jusqu'au G20. Il y a à présent un rôle clairement plus grand des marchés émergents dans la gestion de ces problèmes macroéconomiques et financiers, et il y a une plus grande prise de conscience, au niveau mondial, de la nécessité d'une plus grande coopération.

Je résumerais nos discussions de la façon suivante. Il y a eu de véritables succès dans tous les domaines au cours des cinq dernières années, que ce soit pour la réforme régulatrice, l'union bancaire européenne ou les nouvelles formes de politiques monétaires et de coopération mondiale. Ces succès ont été obtenus malgré de réelles difficultés politiques ou autres, et souvent par des compromis coûteux, des échanges et l'acceptation de solutions de deuxième ou troisième choix. Néanmoins, il y a eu des avancées sur tous ces fronts très importants ; il y a encore beaucoup de chemin à faire, mais tous se sont accordés à être optimiste, même si cet optimisme demeure prudent et circonspect. Dans l'ensemble ce fut une discussion dynamique et bien informée. La majeure partie de l'auditoire est restée pendant les trois heures et nous étions tous d'accord pour dire que nous serions encore restés si le débat avait pu se poursuivre.