

## TROISIEME PARTIE

### Conseil de stabilité financière du G20, supervision financière, règles, réglementations, normes et codes

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Merci beaucoup pour la transition, car je suis en partie responsable du fait que nous n'ayons pas encore parlé du G20, du CSF et des éléments qui y sont liés, comme nous étions tellement fascinés par la discussion précédente. Je suis prêt à accepter la faute, mais je pense que nous avons une très bonne discussion, qui était très active, interactive, et stimulante.

Je suggère que nous nous concentrons à présent sur la gouvernance mondiale ; on a deux aspects au G20, les politiques macro et leur optimisation d'un côté et de l'autre la définition dans son ensemble des règles, réglementations, normes, codes, etc. liés au CSF et à tous les organismes de régulation. Je vois la mesure dans laquelle vous étiez pessimiste concernant le G20. Est-ce que je peux m'opposer un peu pour lancer la discussion ?

Avant la crise, nous avions le G7. Le G7 avait un monopole exclusif sur les discussions informelles entre les principaux actionnaires des IFI et de l'économie mondiale ; ils discutaient entre eux et faisaient comme s'ils avaient une influence dominante dans tous les domaines économiques, que ce soit la finance ou l'économie réelle. Depuis la crise, le G7 a passé le relais au G20, donc c'est un changement de structure spectaculaire. Les économies avancées ont reconnu qu'elles ne pouvaient pas avoir cette exclusivité, et nous sommes maintenant beaucoup plus inclusifs, avec beaucoup de difficultés et de problèmes bien sûr, sans surprise, mais je vais vous présenter la situation telle que je la comprends. Nous avons tout changé dans la gouvernance informelle mondiale au même moment, au niveau des Chefs et au niveau des Ministres et des Gouverneurs.

En ce qui concerne les banques centrales, nous avons transformé le G10 – qui était notre moyen d'avoir une surveillance informelle restreinte – en *Global Economy Meeting* (sommet économique mondial) et avons élargi le comité des directeurs de la BRI, dont Jean-Pierre a été président. C'était sous votre présidence que nous avons amélioré la gouvernance de cet élément clé de la coopération mondiale de façon fantastique. Nous avons agrandi le fameux Comité de Bâle pour inclure tous les organismes de normalisation systémiques et les autorités de supervision dans le monde, pas seulement en le restreignant aux circonscriptions des économies avancées mais avec tous les pays émergents systémiques.

Il y a eu un changement spectaculaire en termes d'établissement des nouveaux Accords de Bâle III, les nouvelles normes de capital requis, le ratio de liquidité, etc. Je vous ai laissé il y a quatre ans, mais j'avais plus de problèmes au sein des économies avancées qu'entre les économies avancées et le monde émergent, et je pense que c'est probablement toujours le cas. Par conséquent, la gouvernance mondiale a changé de façon spectaculaire.

En interprétant les propos de John, je conclus que son opinion, qui absolument juste, est que nous faisons plus de progrès en termes de normes et de codes sous la coordination des règles de Bâle, entre autres, que concernant la coordination macro-politique. Le processus d'évaluation mutuelle existe, mais je comprends votre frustration. Cependant, les déséquilibres mondiaux ont quand même été considérablement réduits, mais vous allez me dire qu'ils ont été réduits sous la pression de la crise, pas que c'était une action anticipée et délibérée. Cependant, je ne dirais pas que ce processus a été inutile. Je comprends la frustration envers le FMI ; il n'est pas à la hauteur de vos attentes, et tout le monde sait dans quelle mesure vous avez agi personnellement dans ce domaine, mais il n'en reste pas moins qu'il existe, qu'il est inclusif et qu'il devrait aider. Quand le Congrès américain ne veut pas suivre les directions fortement conseillées par le consensus mondial, nous avons un problème et cela ne simplifie pas les choses.

Si on regarde maintenant l'autre face de la pièce, c'est à dire le Conseil de stabilité financière, je pense vraiment que nous avons beaucoup de progrès à faire, mais il serait trop négatif, selon moi, de dire que rien n'a été fait. Nous avons déjà fait beaucoup de chemin, mais il nous reste encore beaucoup de chemin à faire. J'accepte pleinement l'opinion de

Daniel selon laquelle nous vivons toujours dans un monde très dangereux, mais le monde d'aujourd'hui, avec les règles d'aujourd'hui, comparé à ce qui existait en 2007, a évidemment changé de façon spectaculaire dans de nombreux domaines. Nous avons encore beaucoup à faire en termes de systèmes bancaires parallèles et nous commençons à peine sur ce sujet.

Nous avons certainement beaucoup à faire en termes de dérivatifs, etc., et pour s'assurer que les transitions, marchés et titres de gré à gré sont correctement traités, et nous pourrions embarquer dans une longue liste d'ateliers qui doivent continuer à travailler activement. Cependant, si on prend en compte notre humeur actuelle, qui n'est pas très positive, je dirais, puisque la World Policy Conference concerne, comme son nom l'indique, la gouvernance mondiale, la gouvernance s'est améliorée, sous la pression de la crise et avec un poignard dans le dos des économies avancées en particulier. Nous verrons ce qui se passe. Personne n'a dit qu'il y avait une avancée fantastique en Turquie à l'occasion de la dernière rencontre du G20 : c'est évident. Mais le CSF a très bien préparé la rencontre, et la décision sur le TLAC par exemple, était appropriée.

L'un d'entre nous voulait parler du TLAC, John, à vous la parole.

**John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute, Johns Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); premier directeur général adjoint, FMI**

Je suppose que je n'ai pas à expliquer à quiconque ce qu'est le TLAC – *Total Loss Absorbing Capacity*, soit la capacité totale d'absorption des pertes pour les 30 banques systémiques – et la question, bien sûr, est de savoir s'il relève oui ou non d'un activisme excessif. Pas besoin d'être un génie après la crise pour comprendre que le système financier avait été sous-capitalisé et avait besoin d'augmentations substantielles. Savoir si le TLAC et le fardeau qu'il impose aux 30 banques systémiques sont utiles ou excessifs reste encore une question ouverte à ce stade, de même que le traitement favorable au sein du TLAC des soi-disant banques d'importance systémique des marchés émergents, que nous connaissons tous bien. L'exigence pour le TLAC de contenir les CoCos – les passifs éventuels – est une innovation encore non testée.

Je serais intéressé de savoir s'il y avait d'autres commentaires sur cela, ou si cette équipe bien informée accepte de façon générale que c'est une chose nécessaire et productive plutôt qu'un pas en trop.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Les exigences sont très hautes, et j'étais un peu surpris de voir que le CSF publiait l'impact de ces nouvelles règles. L'impact est assez gros en termes de croissance et de PIB. L'argument bien sûr, est que si nous avons une catastrophe, alors le prix est absolument gigantesque.

**Akinari HORII, ancien gouverneur adjoint, Banque du Japon, conseiller spécial du Canon Institute for Global Studies**

J'étais membre du CSF jusqu'à ce que je quitte la BdJ en 2010. J'ai toujours été critique de cette régulation durcie en elle-même. Le TLAC, selon moi, c'est trop. Les esprits animaux, comme je l'ai dit, sont en quantité limitée, et il n'est pas bon d'alourdir encore le fardeau des intermédiaires financiers. La régulation et la supervision ont toutes deux tendances à être pro-cycliques. Quand la bulle a éclaté et que les gens se sont énervés après les banques, cela a créé un mouvement politique pour les punir : l'économie était en mauvais état, alors ils attaquaient les banques.

Je suis très sceptique, d'un point de vue technique, de l'efficacité et du rendement des CoCos. Les CoCos sont une dette, donc ne relèvent pas de la distribution normale, et par conséquent, la situation est la même que celle des obligations ou autres papiers commerciaux publiés par Lehman Brothers, dont les prix sont restés à presque 100 % jusqu'à ce qu'ils chutent à 0 d'un coup, à la différence des capitaux propres dont les changements de prix sont plus monotones. Quand la solidité d'une banque particulière est remise en question sur le marché, alors les CoCos vont devenir un déclencheur de crise financière, car le prix d'un CoCo chute d'un coup et la question est de savoir comment le convertir en capitaux à ce moment-là. Les CoCos, à mon avis, ne seront pas praticables, particulièrement d'un point de vue technique, et le TLAC est, une fois de plus, un fardeau trop lourd en ce moment.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

C'est bien d'avoir des opinions contraires. Merci de commencer à penser à vos conclusions, car il est très important de finir en nous communiquant tout dernier message que vous avez encore à donner. C'est l'énorme avantage d'une telle rencontre.

**Bozidar DJELIC, associé-gérant et responsable de l'Europe centrale et de l'Europe de l'Est, Lazard ; ancien vice-Premier ministre de la Serbie**

C'est probablement de l'exagération de la seule partie de la collaboration internationale qui fonctionne, à savoir les Accords de Bâle III et toutes leurs branches – « ça marche, laissez-nous en faire plus ». N'oublions pas le fait sous-jacent suivant, qui puisqu'il est technique n'est probablement pas très passionnant pour beaucoup de monde. Quand nous nous sommes rencontrés à Séoul, c'était le jour où le Comité des normes comptables et financières américain – FASB – a annoncé qu'il n'allait pas se coordonner ni s'harmoniser avec les normes comptables internationales, point barre. Pourquoi ? Une question de pouvoir et de lobbying pur. Ils voulaient être maîtres de leur façon de compter les pions en Amérique. Cela veut dire que quand vous considérez les problèmes dans leur ensemble, vous n'êtes pas forcément en train de comparer des pommes et des poires.

Deuxièmement, après un long débat, on a accepté que les banques seraient jugées selon leurs propres modèles internes, risque évalué, et en fait beaucoup de gens disaient que puisqu'ils étaient bien trop futés pour que nous puissions les réguler, ils allaient faire les choses de façon crue et simple ; une mesure s'offre à nous : celle du levier. Cependant, c'en est une, et personne ne la considère. Je ne la vois pas être rapportée si souvent. En vérité, ce qui l'emporte au final, car c'est le cœur de Bâle, ce sont les actifs pondérés, et les actifs pondérés viennent du décompte des pions et du modèle interne, donc on laisse la scène ouverte à toute personne à l'intérieur de la banque, la fonction de risque et tout le reste. Ayant moi-même travaillé dans une grande banque pendant quelques années, je peux affirmer qu'il est très difficile, pour un régulateur durement éprouvé, de décoder ce qu'il y a à l'intérieur. Ils disent que c'est standard, bien sûr, mais c'est très difficile.

Le troisième point est à propos du TLAC et de ce qu'il implique. En vérité, et je vais conclure avec la realpolitik des choses, nous n'avons pas eu ce grand Glass-Steagall Act, malgré ce qui avait été annoncé. Nombreux sont ceux en Amérique qui diraient que c'est parce qu'Obama a dépensé tout son capital dans la réforme du système de santé et ne pouvait pas s'attaquer à Wall Street en même temps. Pour revenir à l'Europe et à la France, quand M. Michel Barnier a courageusement déclaré « Faisons-le », ses chers amis, les grandes banques universelles françaises, ont dit « vous pourriez ne pas être capable de rentrer à la maison, mon ami », et en effet, il n'a pas pu. Où est-il ? Les Français ont dit que les grandes banques étaient un de leurs rares avantages compétitifs et n'avaient pas tant péché que ça ; peut-être avaient-elles échappé à certaines sanctions, un « Tour de Fraude », pour reprendre l'expression du Département de la Justice américain pour qualifier le fait d'éviter les sanctions sur les échanges, mais elles n'étaient pas les grandes pécheresses en termes de papier pourri.

Par conséquent, au final, nous ne comptons pas de la même façon, les risques et modèles sont propres à chaque banque, plus ou moins, et troisièmement, nous n'avons pas éclaté les plus grosses bulles, donc nous compensons en regardant la capacité d'absorption totale de la perte, et ainsi de suite. Il y a beaucoup de travail à faire et beaucoup d'huile sur le feu concernant les problèmes à venir, car les problèmes sous-jacents n'ont pas forcément été gérés, mais on a fait des progrès.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Malheureusement, nous n'avons pas le temps pour un débat complet, mais j'entends les banques universelles en Europe demander où cela a commencé, Bear Stearns, Lehman Brothers ou Merrill Lynch. Vous pouvez aligner toutes les banques d'investissement, donc peut-être que Glass-Steagall est fantastique, mais bizarrement, c'était précisément les banques d'investissement qui ont déclenché le traumatisme.



**Daniel DAIANU, membre du conseil d'administration de la Banque Centrale de Roumanie; ancien ministre des Finances de Roumanie**

Je suis d'accord avec beaucoup de ce que Bozidar vient de dire, mais le TLAC, à mon avis, a peu à voir avec la soumission des esprits animaux. Souvenez-vous qu'au début de la crise les gens disaient que c'était causé par une contraction du crédit, etc. Ils ont ensuite compris qu'il y avait également une contraction de la demande. Aujourd'hui, il y a beaucoup de crédit bon marché et pas beaucoup de demande : c'est une réalité. Deuxièmement, je crois qu'il devrait y avoir des exigences bien plus dures en termes de fonds propres et de liquidités pour les banques, et si nous pouvons imposer un ratio de levier financier plus sévère, je suis très en faveur d'une telle mesure. Je suis également en faveur d'une nouvelle législation Glass-Steagall, et dernier point, mais pas des moindres, je pense que nous devons réexaminer le système bancaire universel, reconnaître ses défauts ; le système bancaire universel est, sans aucun doute, en état de crise profonde. John Reed, dans l'article qu'il a récemment écrit pour le Financial Times, a à mon avis raison – les banques universelles ont une tâche ardue en termes de gestion de la complexité, d'optimisation ce qui se passe en interne, donc il faut faire quelque chose sur ce point.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Lehman n'avait aucun problème. Bear and Stearns n'avait aucun problème ?

**Daniel DAIANU, membre du conseil d'administration de la Banque Centrale de Roumanie; ancien ministre des Finances de Roumanie**

C'était des banques d'investissement. Je parle des banques traditionnelles qui ont essayé de copier, de plus en plus, les banques d'investissement dans leurs opérations.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Nous avons un immense problème.

**Daniel DAIANU, membre du conseil d'administration de la Banque Centrale de Roumanie; ancien ministre des Finances de Roumanie**

M. le Président, avec tout le respect que je vous dois, je veux dire quelque chose, même si je dois être grossier : une grande partie de la merde des bilans comptables des banques allemandes et autres vient du fait qu'elles ont essayé de copier le comportement et les bilans des banques américaines et britanniques. Elles auraient dû rester dans les pratiques bancaires classiques. Comme l'a dit John, 50 à 60 % des produits toxiques étaient dans les bilans des banques européennes.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

C'est vrai, car l'Europe épargne et les Etats-Unis n'épargnent pas, donc quand vous épargnez et que vous avez un excédent de compte courant, il faut exporter votre épargne ; c'est là l'un des problèmes dont je parle toujours avec mes amis allemands, car ils exportent 8,5 % de leur PIB chaque année. Qui souhaite prendre la parole à présent avec un message très clair ?

**Akinari HORII, ancien gouverneur adjoint, Banque du Japon, conseiller spécial du Canon Institute for Global Studies**

Je vais peut-être vous sembler très désuet, mais afin d'avoir un système bancaire sain, peut-être qu'une supervision prudente est plus importante qu'un simple ensemble de bonnes régulations, régissant la gestion par les superviseurs individuels des problèmes individuels des banques. Il est vrai que les banques centrales, dans une certaine mesure, plutôt que de porter un carcan de ciblage de l'inflation ou de certains indicateurs du marché du travail, ont besoin de sens commun ainsi que des avis d'experts. Les banques centrales et les superviseurs ont eu la possibilité d'utiliser leur sagesse dans le passé. Quand j'étais jeune on m'a parlé de tests d'aptitude pour la gestion bancaire du côté

supervision, et à cette époque, on examinait les bons et les mauvais directeurs. Aujourd'hui, les tests d'aptitude existent toujours, mais ils vérifient juste s'ils sont listés dans des organisations malhonnêtes ou ce genre de chose. Je suis au conseil d'administration d'un gros cabinet d'assurance, et chaque fois que nous achetons un cabinet d'assurance américain, ils prennent mes empreintes digitales, les 10, à chaque fois. Cela fait partie d'un test d'aptitude mais ce n'est pas à mon avis tout ce qu'il devrait être. En ce qui concerne la fonction de prêteur de la dernière chance des banques centrales, il y avait aussi la sagesse de l'ambiguïté constructive, mais nous ne sommes plus autorisés à utiliser librement ce genre de sagesse traditionnelle.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

C'est un bon message. Avez-vous d'autres points ?

**Korn CHATIKAVANIJ, ancien ministre des Finances de Thaïlande**

Je suis assis ici et je me sens un peu frustré, car je fais comme si nous allions avoir un communiqué après tout ceci. Le monde attend de voir ce que sont nos conclusions quant aux problèmes liés à l'économie mondiale et au monde financier, et je ne suis pas sûr que nous ayons un message pour l'instant. J'étais observateur aux G20 de Pittsburgh et Londres, puisque la Thaïlande présidait l'ASEAN à l'époque et nous avons un siège d'observateur, et c'est amusant car je me souviens d'une atmosphère très optimiste, étant donné la gravité de la crise que nous traversions à l'époque : on pensait qu'il y aurait une action conjointe. Il y avait un message clair que tout le monde était sur la même longueur d'onde ; c'était une atmosphère inhabituelle. Une des conclusions les plus importantes de Londres, en fait, était la tâche de ressusciter le FMI, qui a échoué par la suite, malheureusement, et nous concluons aujourd'hui que les banques centrales ont fait leur travail et fait leur temps.

Le problème est que nous ne savons pas ce qui vient ensuite, et le fardeau de la responsabilité repose sur les épaules des politiciens, des gouvernements, mais il n'y a pas de forum. Le G20 ne fonctionne pas, on ne peut pas espérer que le FMI fonctionne, et des agences concurrentielles sont en cours de création. Cela inquiète tout le monde, mais encore plus les petites et moyennes économies, d'autant plus parce que les peuples nourrissent encore de grandes attentes, et je parle ici en tant que politicien. J'entends parler des hauts niveaux de chômage des jeunes en Europe et des aspirations de la classe moyenne en Asie, et étant donné les très bas niveaux de croissance et l'absence de solution alternative pour résoudre ce problème, j'ai peur que les politiciens raisonnables perdent face aux populistes du monde entier, et c'est une inquiétude.

Malheureusement, je n'ai pas de solution à amener à la table, excepté la sensation que c'est le moment pour toutes les économies de se rassembler et de tenter de recréer l'atmosphère que nous avons au dernier G20, et bien sûr c'est le travail des politiciens. Notre message devrait être de nous reprendre, ensemble, parce que notre travail, en tant que banquiers centraux dans ce cas, est fait.

**Marek BELKA, président de la Banque nationale de Pologne**

Je vais juste donner une idée de conclusion pour la discussion d'aujourd'hui. Si l'on prend le TTP et l'OMC, le G20 et le FMI, on pourrait dire que le G20 est une émanation de l'absence de capacité de changer la voix et la représentation du FMI, donc il fallait donner une voix à d'autres entités qui étaient bloquées, et c'est comme cela que ça a été fait. Je dirai simplement que dans un monde plus complexe et interdépendant – c'est une énorme platitude mais néanmoins une vérité – l'aspect public des institutions internationales mondiales a véritablement grandi, il va vers le haut et ne retombe pas, mais en vérité, quand on les regarde, le FMI, l'OMC et la Banque mondiale sont en pleine dégradation, et c'est un problème dont il faut s'occuper. Par conséquent, cela devrait probablement être un des messages, que le monde a un intérêt commun, car c'est comme cela qu'il est construit, en s'assurant que nos chers amis américains trouvent un moyen pour ces républicains qui veulent que les Etats-Unis prennent la tête du vote pour assurer au FMI l'autorisation de mener les réformes avec la voix nécessaire, car c'est le seul moyen d'éviter la fragmentation, alors que le leadership, aux Etats-Unis et ailleurs, se trouve dilué.

Voilà ma conclusion. Le TTP pourrait bien créer plus de problèmes que de richesse car il est porteur de divisions dans la région. Il pourrait créer encore plus de course à la meilleure place, donc quelle qu'en soit la difficulté, nous devons nous assurer que l'OMC finit le cycle de Doha, s'il doit exister.

**Jean-Claude TRICHET, ancien président, BCE**

Je veux juste clarifier les choses. Nous échangeons des points de vue, nous avons une vision pluri-oculaire, nous ne prétendons pas aboutir à un communiqué, mais nous avons un important consensus.

**Sean CLEARY, Vice-président de la FutureWorld Foundation et président de Strategic Concepts (Pty) Ltd**

Ma première remarque est que je n'avais aucune intention de blâmer les banquiers centraux pour la situation actuelle. J'espère que c'était clair depuis le début, mais je veux le déclarer pour la postérité. Je suis beaucoup plus inquiet au sujet des implications de la situation dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui, maintenant que les banquiers centraux, par définition, doivent reculer d'un pas, que je ne le suis à propos de ce que les banquiers centraux ont fait pour nous faire traverser la crise. Par conséquent, la première chose dont nous avons besoin aujourd'hui, franchement, c'est une perception totale du fonctionnement de l'économie. La plupart du temps, quand nous posons les questions que nous posons – pourquoi nous n'arrivons pas à atteindre notre cible de 2 % d'inflation, pourquoi l'arrière massif des économies d'entreprise attend sans être investi dans les circonstances actuelles – cela signifie que nous ne connaissons pas la réponse à ces problèmes, et nous ne connaissons pas la réponse car nous ne comprenons pas vraiment comment l'économie fonctionne aujourd'hui. J'oserais avancer l'hypothèse que c'est la financiarisation excessive de l'activité économique et le niveau de désagrégation entre l'économie financière et l'économie réelle qui nous laissent sans instrument de mesure pertinent, mais c'est purement une hypothèse ; nous avons besoin d'une fondation sur les faits afin de déterminer la politique à venir.

J'ai une proposition autour de la question que vous avez posée, cependant, à propos du travail. Il y a eu une décroissance de la rétribution du travail et une croissance de la rétribution du capital dans toutes les économies avancées, depuis environ 30 ans dans les économies anglo-saxonnes et 15/16 ans en Europe continentale. Le Japon est un cas à part que vous pouvez commenter beaucoup plus en longueur. Le facteur vraiment inquiétant à ce propos, cependant, est que la révolution technologique dans laquelle nous commençons à peine à rentrer a toutes les chances d'augmenter cela significativement. Les technologies de pointe en termes de technologies de l'information, de biotechnologies, de nanotechnologies et de technologies cognitives vont probablement déplacer de grands volumes de personnes à l'extrémité la plus basse de l'échelle de revenus hors des marchés du travail dans la décennie qui arrive, et si vous voulez un point de référence historique, cela pourrait correspondre à la révolution industrielle entre 1780 et 1850.

Cela va être un énorme défi pour le futur, et les implications de cet ensemble d'enjeux vis-à-vis de ce que les gouvernements devraient faire concernant la réforme structurelle dans l'ensemble, et du rôle que les banques ont à jouer concernant l'intermédiation financière, sont toutes floues à mes yeux. J'espère que le reste d'entre vous aurez plus de perception dans ce domaine ; moi, ce n'est vraiment pas mon cas. Je pense que le TLAC et les régulations du même genre dans les circonstances actuelles ne font que causer une plus grande aversion au risque des banques et les poussent à investir dans des marchandises positionnelles, car si vous pouvez le faire concernant l'immobilier, si vous pouvez le faire concernant des tableaux impressionnistes d'immense valeur – comme les 170 millions de dollars qui sont partis pour un Modigliani il y a tout juste dix jours – vous avez quelque chose à récupérer. Vos garanties sont assurées, vous ne prenez aucun risque quant à la croissance, et par conséquent la diversion de l'investissement productif vers les marchandises positionnelles est en fait très compréhensible dans le contexte du niveau de régulation auquel nous faisons face.