

## ANDRÉ LÉVY-LANG

Professeur associé émérite, de finance, à l'université Paris-Dauphine. Membre du Conseil d'orientation de l'Institut de l'entreprise

On dit souvent que les deux moteurs de la conduite du secteur financier sont la cupidité et la peur. Dans la crise actuelle, tous les manquements des contrôles financiers qui peuvent être identifiés rétrospectivement ont un point commun : dans tous les cas, ces contrôles étaient absents ou inefficaces, et cela a permis à la «cupidité» de surmonter la «peur» dans les institutions financières concernées.

*La cupidité a vaincu la peur dans le cas :*

- Des bailleurs de fonds dans le marché hypothécaire américain, qui ont prêté à des emprunteurs insolvable puis vendu ces prêts sans recours possibles
- Des banques d'investissement qui ont créé et vendu des valeurs mobilières fondées directement ou indirectement sur ces prêts, et parfois les ont imputées à des structures hors bilan,
- Des agences de notation, qui ont évalué les titres sur la base de modèles douteux
- Des investisseurs, y compris ceux des bureaux d'investissement de fonds propres des banques qui ont acheté des titres sur la base de ces notations, et les ont « amplifiés » sur des fonds à court terme.

Qu'auraient pu ou dû faire les instances de régulation pour éviter ces excès et la crise financière ?

Tout d'abord, laissez-nous garder à l'esprit que les régulateurs de chaque activité financière - banque, assurance, gestion de fonds, marchés de capitaux - sont toutes des institutions nationales et non des organismes internationaux. Elles doivent contrôler des activités qui sont totalement internationales : l'une des banques les plus menacées par le marché hypothécaire américain est une banque suisse. La coordination internationale des organismes de réglementation fonctionne bien (à Bâle, l'Organisation internationale des commissions de valeurs, pour les banques; l'OICV, pour les marchés de capitaux, etc.), mais ces organismes peuvent seulement émettre des recommandations et se reposer sur les régulateurs nationaux pour leur mise en œuvre. En outre, de nombreux organismes nationaux de réglementation supervisent une seule catégorie d'institutions financières, banques, courtiers ou compagnies d'assurance par exemple, alors que de plus en plus de produits financiers impliquent plusieurs secteurs, par exemple, les titres adossés à des créances hypothécaires.

Je vais me concentrer sur les banques et le crédit, non seulement parce que c'est mon domaine d'expérience, mais aussi parce que le crédit a été et sera au cœur de chaque bulle financière. Et les banques étaient traditionnellement la seule source de crédit. Elles ne le sont plus.

Dans la théorie financière classique, les banques doivent être réglementées dans la mesure où elles prennent des dépôts du public et bénéficient donc d'un bien public qui est la confiance. La réglementation bancaire a donc porté sur les organismes de dépôt. Et, au moins dans un certain nombre de pays (y compris les États-Unis), les réglementations bancaires n'ont pas touché les institutions financières fondées sur le marché, qui ne prennent pas les dépôts du public. Cela inclut les banques d'investissement et les banques de crédit hypothécaire, les deux principaux acteurs de la crise des subprimes. Manifestement, il n'y a plus de muraille de Chine entre les dépôts de la clientèle et les marchés financiers, et la plupart des banques commerciales sont largement tributaires des marchés financiers pour leur financement. Cela signifie que le premier changement de politique qui est nécessaire après cette crise, c'est une révision du champ d'application de la réglementation bancaire dans les principaux pays, à commencer par les États-Unis.



Pourtant, avoir une réglementation uniforme pour toutes les activités financières (comme la Financial Services Authority en Grande-Bretagne) n'est ni nécessaire ni suffisant. Le contrôle absolument nécessaire est celui du crédit à tous ses niveaux, et le contrôle des banques dans l'ensemble de leurs activités, y compris la titrisation, la gestion des fonds propres, la gestion de l'actif et du passif, la gestion des liquidités. Dans de nombreux cas, les modifications nécessaires en termes de réglementations bancaires sont d'ores et déjà à l'étude dans le cadre de Bâle II. Mais, là encore, la mise en œuvre de changements dans la réglementation bancaire devra se faire pays par pays, ce qui est une approche plus réaliste que de demander la création d'un organisme régulateur supranational, et ce qui est probablement plus souhaitable. Dans le cas des États-Unis, d'importantes modifications législatives sont nécessaires pour réformer la structure de la réglementation financière, et elles devraient être une priorité de la prochaine administration.

Comme dans le cas des banques centrales, les États-Unis ont montré qu'ils peuvent éviter une crise systémique en coordonnant des mesures énergiques. Mais bien qu'ils puissent être des pompiers efficaces, ils ne peuvent faire office de gardes-chasse pour remplacer les instances régulatrices. Le véritable défi pour la future politique monétaire est la coordination entre les banques centrales et les régulateurs financiers. Quand les banquiers centraux voient les premiers signes d'une bulle financière, lorsque les prix des actifs commencent à gonfler au-delà de la raison, ils ne peuvent pas, et peut-être ne devraient pas, essayer d'arrêter l'inflation des prix des actifs par le biais de la politique monétaire. Ils devraient être en mesure de s'assurer que les régulateurs financiers font leur travail. Sinon, si la politique monétaire est le seul outil qui peut être utilisé pour corriger les insuffisances de la réglementation financière, c'est l'ensemble de l'économie que l'on fera souffrir.