

# LA FINANCE MONDIALE APRÈS LA CRISE

## LES QUATRE COMMANDEMENTS OUBLIÉS



**Estelle Brack**

Économiste  
Fédération  
Bancaire Française

La crise récente ne devrait pas être détournée comme preuve de la faillite du système financier. Les systèmes bancaires et financiers internationaux sont régis par des corps de règles, qui n'ont pas toujours été correctement et partout appliqués. Et un seul « trou » dans le filet de la régulation a suffi à le rendre inutile. À la fois les acteurs et les États sont responsables de ces insuffisances.



**Dhafer Saidane**

Professeur  
Skema Business  
School - LSMRC  
Université Lille 3  
- Equipe

La crise financière, qui a lourdement frappé nos économies et vu plusieurs banques sombrer, a nourri les préjugés largement défavorables qui existaient depuis toujours sur la banque (Pauget, 2009). L'importance de la contribution du secteur bancaire et financier à la croissance et au développement économique n'est plus à démontrer. La mission traditionnelle des banques commerciales consiste à transformer des passifs exigibles à vue ou à

court terme (les dépôts, qui servent de moyens de paiement et sont donc convertibles à tout moment) en actifs plus ou moins illiquides [1] et à plus long terme (les crédits) (Pollin 2009). L'activité des banques porte ainsi, par principe, le risque. Depuis les années 1980, et ce sous l'impulsion des États, l'importance de l'intermédiation bancaire traditionnelle a décliné en faveur des activités de marché, auxquelles participent également les banques. Ainsi a-t-on pu observer une tendance à l'intégration par les principaux établissements bancaires des métiers allant de la banque de détail jusqu'à la banque d'investissement, en passant par la gestion d'actifs, les activités de conseil, et même la bancassurance.

La crise bancaire et financière récente a montré à quel point la confiance est importante à la fois dans le fonctionnement du système bancaire et celui des marchés, qu'ils soient interbancaires ou ceux sur lesquels s'échangent des produits financiers modernes hautement complexes. Même si elle peut apparaître comme une conclusion logique pour certains,

[1] Ces crédits sont accordés dans le cadre de relations bilatérales, sur la base d'informations privées : ils ne peuvent donc être négociés sur un marché.

la crise ne devrait pas être détournée comme preuve de la faillite du système financier conventionnel. Les systèmes bancaires et financiers internationaux sont régis par des corps de règles, qui n'ont pas toujours été correctement et partout appliqués. Il s'avère que toutes les activités financières ne sont pas régulées (Brack, 2009), que tous les territoires n'imposent pas la même régulation et que cette dernière est parfois inadaptée. Et un seul « trou » dans le filet de la régulation a suffi à le rendre inutile. À la fois les acteurs et les États sont responsables de ces insuffisances.

### LA BANQUE N'EST PAS UNE ENTREPRISE QUELCONQUE

La spécificité de l'entreprise bancaire n'est plus à démontrer tant la littérature a été très tôt abondante (Benston (1965), Bell et Murphy (1968), Sealey et Lindley (1977)). On peut considérer que la banque se distingue des autres entreprises non bancaires pour trois raisons principales.

■ **Elle dispose d'une délégation du droit régalien de la banque centrale :** elle est conservatrice de la monnaie en ses livres via les comptes bancaires de ses clients déposants. Elle gère les moyens de paiement : elle

## À propos de la transparence bancaire

La littérature économique a établi les résultats suivants relatifs aux avantages de la transparence bancaire

Résultats	Auteurs
<b>Stabilité et moindre corruption</b> « Will Greater Disclosure and Transparency Prevent the Next Banking Crisis? ». Working Paper 98-8, Federal Reserve Bank of Boston.	Rosengren (1998) et Fons (1998)
<b>Réduction des risques de crises bancaires</b> « Banking Fragility & Disclosure: International Evidence », William Davidson Institute, Working Paper N° 874.	Tadesse (2006)
<b>Amélioration de l'information des clients les moins bien informés</b> « Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation », <i>The Journal of Finance</i> , vol. 32, no. 2, pp. 371-387.	Leland et Pyle (1977)
<b>Lutte contre l'exclusion bancaire</b> « Full disclosure: why bank transparency matters. À comparison of US and UK lending practices in disadvantaged communities », Document Woodstock Institute.	Whitni et Brown (2006)

Source : d'après les auteurs.

est chargée de la diffusion et de la circulation de la monnaie fiduciaire (les billets) et est responsable (collectivement) des systèmes de paiement scripturaux (carte, chèque, virement, etc.). Enfin, et surtout, elle a la capacité de création monétaire, via le crédit. Elle est la seule à avoir accès à la monnaie banque centrale (opérations d'open market et facilités permanentes).

■ **De par son importance dans le système, la banque dispose de garanties et de contraintes particulières auxquelles elle est tenue de souscrire** (assurance des dépôts, réserves obligatoires, exigences en fonds propres, obligation d'information et de liquidité, taux de l'usure...).

■ **La banque est de plus en plus complexe et le périmètre de ses activités va bien au-delà de l'activité traditionnelle de collecte de l'épargne et de financement par l'intermédiaire de prêts** : la banque devenue « universelle » est à la fois banque de financement, banque de marché et opère de la gestion pour compte de tiers. Ainsi, elle intervient sur d'autres types de risques (risques de marché, modes variés de transfert de risque via les dérivés), participe dans d'autres formes d'intermédiation, accède au marché pour le compte d'agents non financiers et a aussi augmenté de façon conséquente l'offre de services financiers destinés à ses clients. La banque est elle-même devenue un intermédiaire de marché, elle y trouve la liquidité dont elle a besoin et sa création de valeur.

À ce triple titre, elle est depuis toujours soumise à une réglementation et une supervision fortes de la part des pouvoirs publics, bien plus que tout autre secteur. Comme le rappelle Pollin (2006), « il n'existe pas de contrôle prudentiel pour les entreprises non financières comme il en existe dans le cas des banques. C'est donc que les établissements de crédit ont des particularités qui confèrent à leur défaillance des conséquences

plus graves, sinon de nature différente ». Et les autorités publiques, y compris dans les pays qui proclament un grand libéralisme économique, imposent une série de mesures qui visent à encadrer de manière stricte l'activité bancaire. La banque est ainsi contrôlée et surveillée (supervisée) par un cadre en constante évolution, à la fois en tant qu'intermédiaire pour les risques croissants et de plus en plus diversifiés qu'elle assume, sur une base tripartite (réglementation, discipline de marché, contrôle interne) mais aussi, et de façon croissante, en tant qu'entreprise (gouvernance).

### L'INTERVENTION DE L'ÉTAT NE SIGNIFIE PAS UNE NATIONALISATION

Les recapitalisations bancaires opérées par les États en 2008 et 2009 ne signifient en aucun cas un retour à une forme d'interventionnisme de l'État dans les affaires monétaires. Il s'agit ici de mesures d'aide visant à garantir la stabilité financière, éviter la faillite de certains établissements et limiter la propagation d'un risque systémique, ceci en soutenant les établissements financiers (systèmes

« Toutes les activités financières ne sont pas régulées, tous les territoires n'imposent pas la même réglementation et cette dernière est parfois inadaptée. Et un seul trou dans le filet de la régulation a suffi à le rendre inutile. »

de garantie couvrant les dettes des établissements financiers, plans de recapitalisation, fonds d'acquisition d'actifs financiers).

Il ne s'agit pas d'une nationalisation au sens industriel du terme. En premier lieu, parce que cette opération est une aide à plus ou moins brève échéance. Au terme de la période d'aide, les fonds prêtés sont remboursés ou l'établissement est restructuré voire démantelé. Beaucoup d'actionnaires d'établissements bancaires et financiers ont accusé des pertes.

Ensuite, parce que la montée de la participation de l'État à plus de 50 % dans le capital de l'établissement est un acte par lequel les pouvoirs publics cherchent à en empêcher la faillite et à garantir la pérennité du système bancaire (et des dépôts des clients de l'établissement), intervenant afin de ne pas avoir à faire appel au système de garantie des dépôts. Il s'agit ici de garantir la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés. Par ces initiatives, l'État veut revenir à des « effets de levier » économiquement acceptables et restaurer la confiance dans le système bancaire, sans pour autant interve-

nir dans la politique monétaire, qui demeure entre les mains exclusives de la banque centrale. Ce n'est donc pas un « retour en arrière » c'est-à-dire à une forme d'organisation qui prévalait à une époque où les pouvoirs publics décidaient des conditions sur le marché monétaire, par exemple.

### VALEURS ET PRINCIPES COHABITENT AVEC LA DISCIPLINE DE MARCHÉ

Le domaine économique, comme toute organisation sociétale, ne peut fonctionner sans un corps de règles adéquat ainsi que des principes : il doit établir sa moralité et se doter des moyens de se garder des excès et de la faire respecter. Or, la crise actuelle révèle, dans chacune de ses phases, une crise des valeurs où la nécessité de prendre rationnellement en compte les effets possibles de ses actes [2] (Weber, 1905) a été omise dans une approche de rentabilité à tout prix.

En premier lieu, les crédits *subprime* n'étaient pas toujours distribués par des banques surveillées par les autorités de contrôle de la Fed, mais par des compagnies financières non régulées : malgré leur attachement viscéral au libéralisme, les autorités américaines auraient dû réfléchir aux risques que faisait courir ce manque de régulation (voire interdire une activité qu'ils ne comprenaient plus), notamment en cas d'emballlement des événements, ce qui s'est avéré. Ensuite, pour vendre de nouveaux crédits et gagner plus, ces compagnies financières avaient ciblé des ménages à risque en leur faisant miroiter la hausse continue de la valeur des maisons (Brack, 2009). Le financement de ces crédits *subprime* ne pouvant être assuré par des compagnies financières qui n'avaient pas les liquidités nécessaires, elles ont dû transférer

« Avec l'extrême sophistication des produits, la compréhension globale et de maîtrise du système a été perdue. « Les créateurs ont été anéantis par leurs créatures [...], il y a bien là un problème d'éthique : les acteurs ont péché par orgueil » (Prada, 2009). »

les crédits à des banques chargées de les refinancer, grâce à la méthode de titrisation. Les produits titrisés complexes, comportant différentes tranches, sont devenus opaques et il était impossible de connaître la composition exacte de ce qui était vendu. Ceci s'est accentué avec le succès croissant de ces produits, et l'arrivée sur le marché d'investisseurs de plus en plus nombreux et de moins en moins fins connaisseurs des principes sous-jacents de ces produits innovants (et se basant seulement sur leur notation faite par les agences spécialisées). L'échafaudage de titrisations emboîtées a rendu inextricable l'évaluation des profils de risque notamment vis-à-vis des facteurs de risque macroéconomique, tels que le renversement des prix d'actifs que la titrisation a poussé à des hausses excessives. Pour Aglietta (2008), cela signifie qu'une part substantielle de la titrisation n'avait aucune utilité économique. Avec l'extrême sophistication des produits, la compréhension globale et de maîtrise du système a été perdue. « Les créateurs ont été anéantis par leurs créatures [...], il y a bien là un problème d'éthique : les acteurs ont péché par orgueil » (Prada, 2009). Si des acteurs ont contourné les règles (principes) de l'organisation du système bancaire et financier mondial par manque d'éthique personnelle, c'est bien qu'il existe des règles, d'une part (établies sur la base de valeurs correspondant à une éthique) ; d'autre part, ceci remet-il en cause les valeurs sous-jacentes au système financier lui-même ?

Au service de la recherche de la stabilité financière, des principes importants engagent la communauté financière. À la fois via les initiatives d'autorégulation des acteurs bancaires et du marché pour instaurer une discipline « de marché » et dans les règles prudentielles édictées par les autorités et mises en œuvre sous l'œil attentif des superviseurs.

### LA DISCIPLINE DE MARCHÉ SE NOURRIT DE TRANSPARENCE

Pourquoi faire confiance au comportement individuel et à la discipline de marché ? Les marchés comportent en principe des mécanismes de discipline propres à appuyer les efforts prudents en favorisant les banques qui pratiquent une gestion efficace des risques et en pénalisant celles où cette gestion est inadéquate ou laxiste. En effet, les décisions des opérateurs de marché peuvent, en théorie et de plusieurs manières, contribuer à la discipline de marché en incitant les banques à mener leurs activités de façon efficiente et prudente. Par essence, la discipline de marché se fonde sur l'observation qu'une banque solide et bien gérée peut obtenir des conditions plus favorables lors de transactions avec des contreparties informées opérant de façon rationnelle. À l'inverse, le marché exigera un rendement plus élevé pour des fonds investis ou placés dans une banque perçue comme présentant davantage de risques. Ainsi, les détenteurs d'instruments négociables émis par une banque exposée à des risques croissants peuvent chercher à les céder, orientant leurs prix à la baisse, ce qui aura une incidence négative sur les conditions auxquelles cette banque pourra obtenir de nouvelles ressources.

Les acteurs du marché font également jouer la discipline en modifiant les conditions non tarifaires des transactions. Par exemple, ils peuvent réduire le volume ou la gamme de leurs activités avec les banques à profil de risque plus élevé, voire exiger des garanties supplémentaires. Les déposants auront tendance à retirer d'un établissement paraissant menacé des fonds non assurés ou insuffisamment couverts par une garantie des dépôts. À l'extrême, les opérateurs de marché peuvent refuser toute nouvelle opération, quels qu'en soient les termes, avec une banque peu sûre, l'empêchant ainsi

[2] Ou « éthique de la responsabilité » selon Weber.

de replacer des dépôts à échéance ou même de mobiliser rapidement des actifs, ce qui peut la mettre dans l'incapacité de faire face à ses obligations ultérieures.

Pour s'exercer, la discipline de marché suppose toutefois que les opérateurs de marché aient accès à des données actuelles et fiables qui leur permettent d'évaluer les activités d'un établissement et les risques qui y sont liés : l'information. L'amélioration de la communication et donc de la transparence financière accroît la capacité des acteurs du marché à favoriser des pratiques bancaires sûres et solides.

L'explosion de nouvelles technologies de communication et d'information permettant une diffusion globale et rapide des idées et des pratiques dans les années 1990 a rendu l'objectif de transparence plus difficile à atteindre en raison de la sophistication et du dynamisme croissants des activités bancaires (encadré). Aussi, en 1997 la Banque des règlements internationaux (BRI) a-t-elle produit ses « principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace » (révisés en octobre 2006) visant « l'amélioration de la stabilité financière nationale et internationale », s'inscrivant pleinement parmi les travaux que le Comité de Bâle conduit depuis sa création en 1975 en faveur d'un contrôle bancaire efficace et de systèmes bancaires sûrs et solides. La BRI (1998) définit la transparence « comme la diffusion d'informations fiables et actuelles donnant à leurs utilisateurs la possibilité d'évaluer correctement la situation et les résultats financiers d'une banque, ses activités, son profil de risque et ses méthodes de gestion des risques ». Elle convient que cette définition admet que la communication financière ne suffit pas nécessairement à créer la transparence.

D'après Spiegel et Yamori (2004) la divulgation est certes une condition nécessaire pour la discipline

**« Il n'existe pas de contrôle prudentiel pour les entreprises non financières comme il en existe dans le cas des banques. »**

de marché. S'il est difficile de nier les avantages de la transparence du système bancaire, une plus grande transparence et une plus grande communication sur les activités des banques ne peuvent néanmoins pas automatiquement éviter les futures crises (Rosengren, 1998) ; mais une plus grande divulgation des problèmes bancaires peut réduire les coûts des crises.

Cependant elle n'a pas que des avantages. Si elle peut améliorer l'efficacité des systèmes financiers, la transparence ne peut pas prévenir les problèmes auxquels ils peuvent être confrontés. Selon Hyttinen et Takalo (2002), un vaste filet de sécurité financier de nature régle-

mentaire peut éliminer l'effet de la transparence, qui est par ailleurs coûteuse pour les banques. Elle affaiblit leur chaîne de valeurs et alourdit leurs coûts privés liés à la prise de risque notamment ceux liés à la mise en conformité avec les exigences de transparence. En outre, elle peut induire perte de confidentialité, anticipation auto-réalisatrice de faillite des clients ou de la banque elle-même. Elle demeure néanmoins une « condition indispensable à une discipline de marché efficace » (BRI, 2008). ■

## BIBLIOGRAPHIE

■ **AGLIETTA M.** (2008), « Crise du crédit et faillite de la régulation prudentielle : comment éviter une reproduction des errements ? », « Rapport moral sur l'argent dans le monde », 2008.

■ Banque des Règlements Internationaux (2008), « Renforcement de la transparence bancaire : contribution de la communication financière et de l'information prudentielle à des systèmes bancaires sûrs et solides », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire – Bâle, Septembre.

■ Banque des Règlements Internationaux (1997) « Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, septembre.

■ **BENSTON G. J.** (1965), « Economies of Scale and Marginal Costs in Banking Operations », *National Banking Review*, Vol. 2, juin, p. 507-549

■ **BELL F.W. ET N.B. MURPHY** (1968), « Costs in Commercial Banking: A Quantitative Analysis of Bank Behavior and its Relation to Bank Regulation », Research Report, n° 41, Federal Reserve Bank of Boston, p. 113-143.

■ **BRACK E.** (2009), « États-Unis, "soupe primitive" de la crise financière », *Banque Stratégie* n°269, avril.

■ **HYTTINEN A. ET TAKALO T.** (2002), « Enhancing Bank Transparency: A Re-assessment », *European Finance Review* 6: 429-445.

■ **PAUGET G.** (2009) « Faut-il brûler les banquiers ? », J.-C. Lattès Éditeur, Paris, novembre

■ **POLLIN J-P.** (2006), « La régulation bancaire face au dilemme du "Too Big To Fail" : mécanismes et solutions », document de travail, LEO, février. Pollin J.P. (2009) « Réguler la liquidité bancaire », *Revue d'Economie Financière* n°94, juin.

■ **PRADA M.** (2009), « Crise financière et leçons de morale », « Rapport moral sur l'argent dans le monde », édition 2009.

■ **SEALEY C. W. ET J.T. LINDLEY** (1977), « Inputs, Outputs and a Theory of Production and Cost at Deposit Financial Institutions », *Journal of Finance*, vol. 32, n° 4, septembre, p. 1251-1266.

■ **SPIEGEL M. M. ET N. YAMORI** (2004), « Determinants of Voluntary Bank Disclosure: Evidence from Japanese Shinkin Banks » *CESifo Working Paper Series* N°. 1135

■ **WEBER M.** (1905) « Éthique protestante et esprit du capitalisme » Librairie Plon 1964.