

G20 et régulation financière : place au réalisme

La promesse du G20 est une « re-régulation » de la finance mondiale qui soit crédible tout en évitant la fragmentation selon les frontières nationales. Pour atteindre cet équilibre, les dirigeants mondiaux devront faire preuve de plus de pragmatisme et de sens des priorités qu'ils ne l'ont fait jusqu'à présent.



CHRONIQUE
NICOLAS VÉRON (*)

Le sommet de Toronto, le quatrième du G20, a enregistré peu de progrès notables en matière de régulation financière, un des éléments clés de l'agenda initial de ce groupe. Lors du premier sommet, fin 2008 à Washington, de nombreux dirigeants, en particulier européens, avaient mis l'accent sur la nécessité d'apporter « des solutions mondiales au problème mondial » de la crise. Le but semblait être d'harmoniser la réglementation et les pratiques afin de sécuriser uniformément le système financier. Parmi les 47 points mentionnés en conclusion de ce sommet, pas moins de 38 concernaient la régulation financière. Aujourd'hui, cependant, une bonne partie des projets phares sont embourbés. Les négociations du Comité de Bâle sur la réglementation bancaire ne seront sans doute pas finalisées cette année comme initialement prévu. Les normalisateurs comptables ont annoncé qu'ils n'atteindraient pas l'objectif de convergence à la mi-2011 que leur avait fixé le dernier sommet du G20. La coopération internationale a été

mise à mal par des initiatives unilatérales telles que l'interdiction récente des ventes à découvert en Allemagne. L'idée d'un prélèvement coordonné sur les banques, introduite cette année, s'est heurtée à une opposition plus forte que prévu. Il est certes trop tôt pour conclure à un échec. Pourtant, avec le recul, certains objectifs apparaissent trop ambitieux, voire utopiques. La régulation financière est un domaine trop politique pour s'affranchir des réalités locales. Pour rester crédible, l'agenda du G20 doit être recentré sur la base de fondamentaux plus clairs, en se focalisant sur les risques de contagion financière transfrontalière tout en préservant l'efficacité de l'allocation mondiale des capitaux. Beaucoup d'enjeux n'ont pas besoin d'être traités au niveau mondial, comme en témoigne le projet de loi américain de réforme financière, très touffu mais dont les retombées internationales directes sont limitées. La banque de détail, notamment, joue avant tout un rôle d'intermédiation au sein de chaque pays, ou dans le cas européen, au sein de l'UE. La crise islandaise a mis à mal le modèle

de « passeport » régissant les succursales bancaires transfrontalières, pour lesquelles la garantie des dépôts par le pays d'origine s'est révélée inopérante. Pour préserver son marché bancaire intégré, l'UE doit se doter d'un cadre prudentiel supranational qui reste largement à construire, malgré le progrès que constitue la création d'une « autorité bancaire européenne ». Dans le reste du monde, des filiales localement capitalisées et financées demeureront le modèle dominant. Dans ce contexte, l'unité de normes prudentielles serait souhaitable, mais pas indispensable.

La coordination internationale est certainement plus nécessaire pour la banque d'investissement, dont un rôle clé est de canaliser les capitaux d'un pays à l'autre. Dans ce segment, l'alternative logique à des filiales financées localement est un soutien explicite de la part de la maison mère, avec des normes suffisamment homogènes pour que les acteurs de différents pays puissent rivaliser équitablement et pour décourager les formes les plus néfastes d'arbitrage réglementaire. Dans le cas des banques universelles, la garantie publique des dépôts ne doit pas subventionner indûment l'activité de banque d'investissement. Ceci signifie sans doute que les banques d'investissement seront de plus en plus originaires de grands pays (il sera intéressant d'observer le cas de la Suisse), et que les effets concurrentiels internationaux du modèle de banque universelle pourraient se retrouver sur la sellette. Le débat public sur ces problèmes difficiles a à peine commencé. Enfin, pour les marchés des capitaux, l'intégration transfrontalière est une nécessité alors même que la régulation doit être renforcée, et en conséquence le G20 pourrait devoir être plus ambitieux qu'il ne l'a été jusqu'à présent. Pour certains acteurs financiers qui jouent un rôle limité mais crucial — notamment les infrastructures de compensation, les réseaux d'audit et les agences de notation —, la création d'autorités de surveillance mondiales pourrait s'avérer nécessaire, même si les modèles pour ce faire font aujourd'hui défaut. ■

(*) *Économiste au sein du « think tank » Bruegel (Bruxelles), chercheur invité au Peterson Institute for International Economics (Washington).*

ÉDITOS

Rigueur et morale publique

La France de l'été 2010 marque tous les symptômes de la fin de règne : crise des élites, État impécunieux, scandales financiers, sentiment d'impasse politique nourri à la fois par un pouvoir désorienté et une opposition terrifiante dans son déni de la réalité. Du jet privé d'Alain Joyandet financé sur fonds publics aux conflits d'intérêts dans lesquels Éric Woerth s'embarlificote, la décomposition s'accélère à un rythme préoccupant. Le chef de l'État lui-même multiplie les faux pas. La France est en faillite, les ministres sont intempérants dans leurs dépenses personnelles ? Convoquons Thierry Henry et organisons les états généraux du football. Et si cela ne suffit pas, aux grands maux les grands remèdes, on nommera un médiateur. Appelez-moi Michel Rocard ! Avant son élection, Nicolas Sarkozy, pour critiquer Chirac, pourfendait les « rois fainéants » occupés à réparer les serrures alors que le pays était soulevé par la révolte. Le temps a passé. Et chaque monarque a sa façon à lui d'ignorer le peuple. Le président actuel, depuis les premiers instants de son mandat, prête le flanc à la critique



PAR
FRANÇOIS LENGLET

dans sa relation à l'argent. La soirée pour fêter sa victoire au Fouquet's, en compagnie de grandes fortunes éminentes, et la forte augmentation de son salaire présidentiel, ont ombré le début de son quinquennat. Autant dire que son tempérament ne le prédispose pas plus à être le président de la rigueur qu'à revêtir la chasuble d'un archevêque. Et la crise est arrivée. C'est elle qui impose la rigueur aux Français et, en principe, à leurs gouvernements. C'est elle qui donne leur relief aux scandales : par temps de disette, le vacarme du festin des privilégiés indispose les oreilles vulgaires de la « France d'en bas », qui ne sait pas s'amuser. De la crise aux scandales, il n'en faut pas davantage pour nourrir le besoin d'une autre rigueur, morale celle-ci. Sentiment très dangereux s'il est ignoré par le pouvoir car, ne trouvant pas d'écho, il ne s'éteint pas, mais se renforce au contraire, pour s'exprimer en dehors de la vie politique traditionnelle. flenglet@latribune.fr

LA TRIBUNE.fr

RETROUVEZ chaque jour la chronique économique d'Erik Izraelewicz en vidéo sur latribune.fr

G8, G9 ou G20

En proposant d'inviter, au coup par coup, la Chine aux réunions du G8, le Japon a crevé l'abcès : les progrès de la gouvernance mondiale sont trop lents pour faire avancer la prise de décision dans un monde interdépendant. Instance purement informelle, le G20, créature de la crise, reste une utopie mondialiste menacée par le syndrome onusien. Le slogan qui lui a donné naissance demeure : à crise globale, la réponse globale. Mais dans la pratique, nous n'avons assisté jusqu'à présent qu'à l'addition de réponses locales ou régionales en Europe. Certes, le monde dit « développé » a tiré des leçons de la crise, en réformant les trous de la supervision de la finance. Mais à l'exemple de la nouvelle régulation financière imposée par Barack Obama, les banques ont, par leur lobbying, relativement bien tiré leur épingle du jeu, au regard des promesses des premiers G20. Exit donc, pour un bon moment, l'augmentation des exigences en fonds propres, qui risquerait de pénaliser le crédit au moment où l'économie re-



PAR
PHILIPPE MABILILLE

part. Quant aux taxes bancaires, elles resteront d'initiative nationale. Surtout, le G20 de Toronto n'a pas réussi à sortir du dilemme entre rigueur et relance. L'Europe, assiégée par les marchés, préfère courir le risque de la déflation que celui de la faillite, en espérant que la demande privée prendra le relais ; les États-Unis et le monde émergent préfèrent mener la course de la croissance en tête, sans trop se soucier des déséquilibres que cela engendre. Et la Chine reste arc-boutée dans une stratégie de passager clandestin, faisant un simple geste politique sur sa monnaie, sans procéder à la réévaluation réclamée de ses partenaires. De sorte qu'un G9 avec la Chine serait sans doute plus réaliste qu'un G20 impuissant, condamné aux incantations. pmabilille@latribune.fr

David Cameron, Premier ministre britannique, trinquant avec Barack Obama, au sommet du G20 en Ontario, le 26 juin 2010.



LA TRIBUNE

Édité par : La Tribune SAS
26 rue d'Oradour-sur-Glane
CS 91522
75 525 Paris Cedex 15
Standard : 01 44 82 16 16

Président directeur de la publication : **Alain Weill**
Directrice générale : **Valérie Decamp**

Directeur des rédactions : **Erik Izraelewicz**
Directeurs adjoints : **Sophie Gherardi**, **Pierre-Angel Gay**
Rédaction en chef : **Odie Esposito** (Industrie et Services)
Jean-Baptiste Jacquin (Technologies et Médias)
François Lenglet (Économie, Politique International)
Muriel Motte (Marchés et Finances)
Olivier Provost (latribune.fr), **Philippe**

Mabile (éditorialiste)
Christophe Bazire (Édition)
Directeur artistique : **Éric Béziat**
Publicité : La Tribune Régie
Directeur publicité Pôle financier : **Ghislain Boyer**
Directrice de publicité International : **Carole Grémillot**
Directeur marketing : **Arnaud Jaouen**
Directeur de la diffusion : **Pascal Poli**

Impression : Paris Offset
Print - 30 rue Raspail 95230
La Courneuve, MOP
Vitrilles : Ouest Print
Bournezeau ; Nancy Print

Service Abonnement :
Numéro vert : 0800 13 23 33
(appel gratuit) Fax abonnements : 01 44 82 17 92
Abonnez-vous sur LATRIBUNE.fr

USA - USPS # 011751
Periodical paid at Champlain N.Y. and additional mailing offices. For details call IMS at (800) 428 3005.
Distribué par les NMP
Commission paritaire : 0914CS607
ISSN 0989-1922 - Contacter le service diffusion au 01 44 82 17 80.

LA TRIBUNE est une publication La Tribune Holding
Principales activités :
Nouvelles Participations
Président : **Alain Weill**
Directeur général : **Marie-Laure Valérie Decamp**

IMPRIMÉ EN FRANCE
PRINTED IN FRANCE

Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'autorisation de l'éditeur. Art. 122-4 du Code de la propriété intellectuelle.

010