

Concours externe
Inspecteur des finances publiques
Inspecteur des finances publiques affecté au traitement de l'information en qualité d'analyste
Inspecteur des finances publiques affecté au traitement de l'information en qualité de programmeur de système
d'exploitation

ANNÉE 2012

ÉPREUVE N°1

DUREE : 4 heures. – COEFFICIENT : 7

*Rédaction d'une note de synthèse à partir d'un dossier relatif aux questions économiques
et financières.*

Code-matière 006

Toute note inférieure à **5/20** est éliminatoire

Recommandations importantes

Le candidat trouvera au verso la manière de servir la copie informatisée.

*Sous peine d'annulation de sa copie, le candidat ne devra porter aucun signe distinctif
(nom, prénom, signature, numéro de candidature, etc.) en dehors du volet rabattable d'en-
tête.*

Il devra obligatoirement se conformer aux directives données.

Tournez la page S.V.P.

Le candidat devra compléter l'intérieur du volet rabattable des informations demandées et se conformer aux instructions données

NOM : _____
 Prénom : _____
 Date de naissance : _____
 Signature : _____

Nom de naissance
Prénom usuel
Jour, mois et année
Signature obligatoire

Liberté • Égalité • Fraternité
 RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Après avoir servi l'en-tête, rabattre et coller le cache

Code centre d'examen

Concours : **externe**
 (interne ou externe)

Pour l'emploi de : **Inspecteur des Finances publiques**

Épreuve n° **1**

Matière : **006**

Date **22 | 11 | 20 | 11**

Nombre d'intercalaires supplémentaires :

ÉTIQUETTE D'IDENTIFICATION

Axe de lecture
Code à barres

Vérifier la codification du centre d'examen

Préciser éventuellement le nombre d'intercalaires supplémentaires

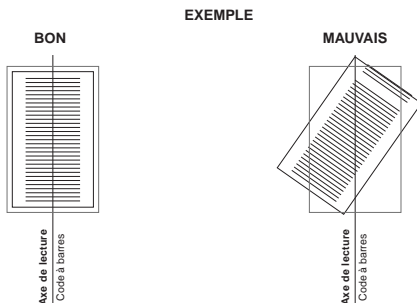
À L'ATTENTION DU CANDIDAT

En dehors du cadre prévu à cet effet, il est interdit de signer sa copie ou de mettre un signe distinctif.

Les étiquettes d'identification ne doivent être détachées et collées dans les deux cadres prévus qu'en présence d'un membre de la commission de surveillance.

POSITIONNEMENT DES ÉTIQUETTES

Pour permettre la lecture optique de l'étiquette, le trait vertical matérialisant l'axe de lecture du code à barres doit traverser la totalité des barres de ce code.



NOTE/20

20	19	18
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17	16	15
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14	13	12
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11	10	09
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
08	07	06
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
05	04	03
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
02	01	00
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
25	50	75
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

NOTE/20

Numéro du correcteur

Numéro de copie

Numéro de copie

2002 444216 D - Décembre 2002 - 2 017473 1 - C3
 N° 140 - IMPRIMERIE NATIONALE

EN AUCUN CAS, LE CANDIDAT NE FERMERA LE VOLET RABATTABLE AVANT D'Y AVOIR ÉTÉ AUTORISÉ PAR LA COMMISSION DE SURVEILLANCE

SUJET

A l'aide des seuls documents ci-joints vous rédigerez une note de synthèse présentant les origines de la crise résultant de la dérégulation financière ainsi que les conséquences qui en découlent.

Vous indiquerez ensuite quelles sont les mesures prises ou à prendre face aux risques induits par cette situation.

Liste des documents :

Document n°1 : « Le triple retour – L'impact de la crise financière sur la gouvernance économique mondiale » Intervention de Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du Fonds Monétaire International, Genève, le 8 décembre 2010

Document n° 2 : « La crise en question » Le Monde 17/09/2008

Document n°3 : « Les facteurs à l'origine de la crise des subprimes » Extraits de Conseil d'analyse économique - La crise des subprimes - La Documentation française, 2008

Document n°4 : « 2008, 2011 : ressemblances et dissemblances des crises » Le Monde 14/08/2011

Document n° 5 : « Subprimes, pétrole, immobilier : le triple choc qui secoue les places boursières » Le Monde 28/06/2008

Document n° 6 : « Crises financières et impact sur les pays en développement » La Documentation française novembre 2010

Document n°7 : « Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macroprudentiel » La Documentation française mars-avril 2006

Document n° 8 : « Grèce : l'Europe frappe fort pour sauver la zone euro » Le Monde 22/07/2011

Document n° 9 : « La zone euro se déchire, la contagion progresse » Le Monde 12/07/2011

Document n°10 : Daniel Cohen : « Aux Etats-Unis, le risque de récession est réel » Challenges 23/08/2011

Document n°11 : « La zone euro peut-elle exploser ? » Les Echos 14/09/2009

Document n°12 « Deux ans après la faillite de Lehman Brothers - Les banques devront respecter des règles plus strictes » Le Point 13/09/2010

Document n°13 : « Les banques européennes vers plus de régulation financière » Les Echos 11/07/2011

Document n°14 : « A quoi sert l'Autorité de contrôle prudentiel ? » L'Expansion 09/03/2010

Tournez la page S.V.P.

Document n° 1

Le triple retour—L’impact de la crise financière sur la gouvernance économique mondiale

Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du Fonds monétaire international
Genève, le 8 décembre 2010

Texte préparé pour l'intervention

Je voudrais parler aujourd’hui des changements que la crise financière a engendrés dans la gouvernance économique mondiale.

Au lendemain d’un conflit mondial dévastateur, les pays du monde se sont rassemblés pour créer des institutions afin de consolider la paix et de promouvoir la coopération économique. Pendant une certaine période ces institutions ont tenu leurs promesses. Puis, à partir des années 80, l’idée s’est répandue que nous en savions assez pour gouverner correctement les économies développées. Une doctrine simple s’est petit à petit mise en place : quelques règles de bon sens (budgétaires et monétaires) appuyées sur l’infailibilité du marché devaient, croyait-on, suffire. C’est la grande période de la dérégulation au moins dans les économies avancées. Les autres, les pas-encore-émergents et les pays pauvres, devaient progressivement en venir à ce qui paraissait une saine gestion et, dans l’intervalle, le FMI se chargerait de leur imposer des règles bonnes pour eux sinon pour les puissants. Tel était le credo habillé du doux nom de Consensus de Washington.

Mais le monde a profondément changé. La croissance rapide des pays émergents et en développement a redéfini l’équilibre du pouvoir économique dans le monde. La crise financière mondiale a balayé en grande partie l’ancien ordre économique. Aujourd’hui, les conséquences de la crise sont loin d’être épuisées, la situation en Europe reste très préoccupante, l’avenir est plus incertain que jamais, pourtant sans attendre que le calme soit revenu, il faut commencer à tout reconstruire, c’est l’occasion d’un triple retour.

D’abord le retour de la gouvernance économique mondiale

De plusieurs points de vue, on peut dire que la crise financière mondiale trouve son origine dans la mauvaise gouvernance.

La toile de fond est bien connue. Le modèle de croissance mondiale s’est révélé déséquilibré et intenable. Il reposait trop sur le recours excessif à l’emprunt par certains pays, rendu possible par l’épargne excessive d’autres pays. Dans un grand nombre de pays, les inégalités se sont fortement accentuées, en mettant à mal le tissu social. Ainsi aux Etats Unis, elles avaient retrouvé à la veille de la crise le niveau atteint juste avant 1929. La crise financière mondiale a fait voler en éclats l’illusion de stabilité. Pratiquement du jour au lendemain, la Grande Modération a laissé place à la Grande Récession.

Quant au déclenchement même de la crise, il est clairement lié à une insuffisance de la régulation et de la supervision financière. Croyant avec un optimisme sans bornes que la hausse des prix des actifs et la prospérité économique se poursuivraient indéfiniment, les établissements financiers ont pris des risques comme ils ne l’avaient jamais fait auparavant. Ils se sont lancés dans une ingénierie financière compliquée qui amplifiait les risques tout en les occultant. Souvent, les autorités de réglementation et de surveillance ont péché par inattention. Dans bien des cas, elles étaient toutes acquises à la culture de déréglementation et croyaient que les marchés financiers pouvaient s’auto-discipliner efficacement. Voilà pour les mauvaises nouvelles.

La bonne nouvelle est que la gouvernance mondiale a connu un renouveau grâce à la crise. Sous l’impulsion du G20, les pays ont conjugué leurs efforts pour apporter des solutions communes à leurs problèmes communs, en ne se souciant que de l’intérêt général à l’échelle mondiale. On l’a vu dans le domaine de la politique monétaire, avec les baisses coordonnées de taux d’intérêt, les lignes de crédit réciproque entre la Fed et beaucoup d’autres banques centrales, et la décision d’opter pour des mesures non conventionnelles en matière de politique monétaire. On l’a vu aussi dans le domaine de la politique budgétaire, les pays dont les finances le permettaient prenant des mesures de relance globale équivalant à 2 % du PIB, comme l’avait conseillé le FMI

Nous avons ainsi évité, pour le moment, que la crise ne devienne aussi grave que celle de la Grande Dépression, menace que beaucoup avaient à l’esprit après la chute de Lehman. Cette coopération exemplaire restera dans les livres d’histoire comme la première fois où des gouvernements représentant des milliards d’hommes et de femmes ont su travailler ensemble pour faire face à un danger planétaire.

Dans le domaine financier aussi, la crise a été porteuse de réformes. Conscient des erreurs ayant provoqué la crise, le CSF, avec le FMI et d'autres institutions, a pris la tête des efforts déployés au niveau mondial. Le récent accord de Bâle III sur la réglementation bancaire représente un pas important dans cette direction, qui devrait conduire à une nette amélioration qualitative et quantitative des fonds propres des banques. La prochaine étape consistera à revoir la réglementation des établissements financiers non bancaires, qui ont joué un rôle si important dans la crise.

C'est toutefois un domaine dans lequel, selon moi, les choses ne vont pas assez vite. Réformer la réglementation bancaire était nécessaire et urgent. Mais la réglementation n'est qu'une facette de l'ensemble. Les deux autres sont la supervision et la résolution des crises. Je considère au demeurant que la question de la supervision est peut être plus importante encore que celui de la réglementation. Vous pouvez disposer des meilleures règles, si leur mise en œuvre n'est pas surveillée, la catastrophe est proche. D'ailleurs, dans l'affaire des subprimes, c'est moins la réglementation qui a failli que la supervision. Quant aux mécanismes de résolution des crises, les épisodes grecs et irlandais ont montré leur nécessité. Or, dans ces deux derniers domaines, très peu a été fait. Le retard apporté à l'amélioration de la supervision et à la création de mécanismes efficaces de résolution des crises pourrait bien être la cause principale du prochain embrasement comme l'actualité récente nous le montre.

Mais malgré ces réserves importantes, c'est bien à un retour puissant de la gouvernance économique auquel on a assisté depuis la crise. Le rôle de la puissance publique pour soutenir la demande privée devenue déficiente comme pour remettre de l'ordre dans le secteur financier atteste de ce retour. Et c'est bien au niveau mondial que cette nouvelle gouvernance a émergé.

Le deuxième retour est celui du FMI au centre de la gouvernance mondiale

De Davos (janvier 2008) à Londres (avril 2009) : de l'alerte au sursaut. En janvier 2008, le FMI donne l'alerte. C'est dès janvier que les prévisions dont nous disposons nous font craindre un affaissement de la croissance bien plus important que beaucoup ne le croient à l'époque. Sans doute cela vient-il de ce que le FMI est la seule institution susceptible de travailler sur les interactions entre le secteur financier et le secteur réel. Il est au coin de *Main Street* et de *Wall Street* comme disent les américains. Le Fonds n'a pas vraiment vu venir la crise, il faut le reconnaître mais il est le premier à en avoir mesuré l'ampleur. Le FMI demande alors la mise en place d'un soutien budgétaire pour soutenir la demande privée défaillante : c'est le fameux stimulus. La surprise est générale de voir le FMI naguère si libéral devenir keynésien.

Lors de l'assemblée de printemps d'avril 2008, nous passons de l'alerte à l'alarme. Non seulement il faut soutenir la demande mais en plus il faut couvrir les pertes du système bancaire. Non pas parce qu'il faudrait par principe sauver les banquiers, mais parce que l'effondrement du système bancaire provoquerait cette nouvelle crise de 1929 que nous nous efforçons d'éviter. Mille milliards de dollars de pertes, titre toute la presse. La suite montrera que nous étions en dessous de la vérité. Mais ce qui est le plus frappant à l'occasion du G7 qui se réunit au même moment, c'est le refus de voir la réalité. Tous les ministres des Finances du G7 nous critiquent, nous serions beaucoup trop pessimistes, la croissance va se maintenir, argument suprême : *nous connaissons nos économies mieux que vous !*

C'est début octobre 2008, lors de l'assemblée annuelle du Fonds, un mois après la chute de Lehman, que le premier sursaut se produit. Les esprits sont désormais acquis à l'idée qu'une intervention de la puissance publique est nécessaire et partout où c'est possible les stimulus se mettent en place de l'Europe à la Chine, des Etats Unis au Brésil. Partout aussi où les systèmes bancaires ont été atteints (principalement aux Etats Unis et en Europe) des plans de restructuration sont élaborés et dotés des financements nécessaires.

En avril 2009, à Londres, le second sursaut viendra du G20. Il ne suffit plus de soutenir la croissance et de réparer le système bancaire, il faut venir en aide aux pays en difficulté. Les ressources du FMI sont alors triplées et le Fonds se voit autorisé à émettre 250 milliards de dollars de DTS qui seront répartis entre tous ses membres proportionnellement à leur quota. Ce qui se sait moins, c'est que grâce à la fermeté de Gordon Brown qui présidait alors et conformément à un engagement que j'avais pris devant les pays africains réunis par le FMI quinze jours plus tôt en Tanzanie, il est décidé de vendre 400 tonnes d'or du Fonds pour aider les pays pauvres. C'est ce qui financera les prêts à taux zéro mis en place dès l'été. Cet engagement tenu est sans doute pour beaucoup dans le changement d'attitude des pays africains à l'égard du FMI.

Au G20 de Pittsburgh (septembre 2009) commence l'organisation de l'avenir et celui de Séoul (novembre 2010) marquera le début d'une Longue Marche.

A Pittsburgh, le G20 décide de continuer à coopérer. Chacun est conscient que cette coopération internationale inédite est précisément ce qui a permis d'éviter une catastrophe plus grande encore. Cela se traduit par deux décisions majeures : la définition du processus d'évaluation mutuelle (PEM) et la réforme de la gouvernance du FMI.

Le PEM du G20 rend les pays membres du groupe responsables, les uns vis-à-vis des autres, de la mise en œuvre des politiques nécessaires pour obtenir de meilleurs résultats à l'échelle mondiale. Il traduit la prise de conscience de ce que, dans l'économie mondialisée, il n'y a pas de solution nationale aux problèmes mondiaux. Voilà pourquoi la coopération est indispensable pour gérer les effets économiques des «battements d'ailes du papillon», c'est-à-dire les effets des politiques nationales qui s'amplifient en se propageant à l'ensemble de l'économie mondiale. Ce processus, piloté par le G20, est nourri par le FMI qui à Toronto comme à Séoul fournira les premières études sur lesquelles les chefs d'Etat et de Gouvernement auront à se prononcer.

Cette prise de conscience est aussi à l'origine des «études de contagion» que le FMI va réaliser pour cinq économies d'importance systémique : la Chine, les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro. Ces études permettront d'évaluer l'impact des politiques de ces pays sur le reste du monde, en explorant les puissantes interconnexions économiques et financières par lesquels leurs effets se transmettent.

A cela se rajoute la décision de rendre obligatoire les programmes d'évaluation du secteur financier pour les pays d'importance systémique. Auparavant ces programmes n'étaient conduits que sur la base du volontariat et, parmi les grands pays, les Etats Unis comme la Chine l'avaient jusqu'alors refusé.

Séoul marquera un tournant. On passe à la seconde phase des G20. On passe des G20 de crise aux G20 de l'après-crise même si les conséquences de celle-ci sont en réalité loin d'être épuisées.

Pendant la phase de crise aigue, la coopération allait de soi. Du premier G20 de Washington à celui de Pittsburgh, le monde avait peur, les dirigeants étaient conscients de la catastrophe imminente, personne n'essayait de se distinguer, et pour une fois l'intérêt général a prévalu facilement sur les intérêts nationaux. Avec le redémarrage de l'économie mondiale, la tentation des dirigeants des Etats d'en revenir à ses problèmes domestiques est tout naturellement devenue plus forte. Le risque était donc grand que le G20 devienne une instance creuse sans grand intérêt. Je ne dirai pas que ce risque est totalement conjuré loin de là, mais Séoul a montré qu'une deuxième phase était possible. Elle sera faite de hauts et de bas, certains sommets constitueront des moments de négociation, d'autres seront plus décisionnels. Mais dans l'ensemble, adossé au PEM, aux rapports de contagion et dorénavant aux "directives" qui nous ont été demandées sur les déséquilibres de balance des comptes, je crois que le G20 peut poursuivre sa route.

Pour maîtriser la crise, les ressources du Fonds ont été considérablement augmentées, encore faut-il les utiliser correctement. Au sein de La Crise, il y a les crises, celles des pays les plus durement touchés. A cette fin, la leçon des programmes mis en place lors des crises asiatique et sud-américaine ont été tirées. Les programmes du Fonds depuis 2008 sont centrés sur les problèmes urgents à résoudre et non plus sur la remise en ordre générale de l'économie, ils tiennent compte autant que faire se peut des contextes historique et politique du pays concerné et prévoient des soutiens pour les parties de la population les plus vulnérables qui sont celles qui souffrent le plus du rétablissement des équilibres économiques.

Le Comité Monétaire et Financier International (CMFI) qui est l'organe dirigeant du FMI demande alors au Fonds de revoir ses instruments. C'est ainsi que la mise en place de la Ligne de Crédit Flexible puis de la Ligne de Crédit de Précaution ont vocation de permettre à certains pays d'éviter d'avoir à se constituer des réserves coûteuses qui sont autant de ressources détournées d'usages plus productifs.

Enfin, une série de dispositifs nouveaux comme le Filet de Sécurité Financière ou les accords avec les structures régionales, l'Union Européenne d'abord, l'Initiative de Chiang Mai peut être demain, constituent des pas décisifs qui marquent le retour du FMI comme instrument de la gouvernance mondiale.

Ceci traduit le retour du FMI vers sa mission d'origine

C'est d'abord l'expression d'un nouvel équilibre entre la régulation ou les marchés.

Dans le cadre macroéconomique et macrofinancier, le sentiment que l'on pouvait s'en remettre au seul marché pour assurer une croissance forte et soutenable a cédé du terrain. La crise a montré à la fois la vanité de cette croyance et la nécessité de faire appel à la puissance publique pour réparer les dégâts qu'une prise de conscience plus précoce aurait peut être pu éviter et certainement minimiser.

En ce qui concerne le secteur financier, des règles nouvelles vont être appliquées : au niveau du contrôle, il ne faut pas avoir peur de dire « non » aux intérêts puissants. Nous avons besoin d'un cadre macroprudentiel exhaustif pour surveiller le risque systémique. Nous avons besoin aussi de mécanismes cohérents pour le règlement des faillites, au niveau national et international, pour liquider des entreprises défaillantes avec un coût minimal pour les contribuables et pour mettre fin au fléau du « trop grand ou trop important pour faire faillite », le fameux "too big too fail". En fin de compte, nous devons sortir des cycles ruineux de la privatisation des gains et de la socialisation des pertes. Quand la prochaine crise financière éclatera — et je dis bien quand elle éclatera, et non pas si elle éclate — nous devons être prêts. Et nous ne pouvons compter sur les contribuables pour payer de nouveau la facture. C'est pourquoi le secteur financier doit assumer une part équitable mais substantielle des coûts que la prise de risque impose à l'économie. C'est le sens de la taxe sur les activités financières que propose le FMI, sans succès pour le moment.

Assurément, ce nouvel équilibre est loin d'être acquis. C'est le rôle qui est dévolu aux institutions internationales comme le FMI ou encore l'OMC. Encore faut-il que leur mandat soit adapté à l'évolution de l'économie mondiale. C'est pourquoi la réforme des statuts du FMI et d'abord la redéfinition de son mandat constitue une tâche d'autant plus urgente qu'à n'en pas douter elle prendra du temps. Retrouver le rôle que les pères fondateurs du FMI ont voulu lui donner en 1944, en l'adaptant à la nouvelle donnée économique, voilà quelle doit être l'ambition.

Cette ambition doit s'appuyer sur une légitimité renouvelée. Ce n'est pas un hasard si la coopération qui a permis, pour le moment, de surmonter la Grande Récession a émané du G20, un groupe qui représente plus de 80 % de la production et du commerce mondiaux. Mais ce n'est pas suffisant. Le FMI comprend 187 pays membres. Quelle est la légitimité du G20 quand 167 pays, qui représentent un tiers de la population mondiale, en sont exclus ?

C'est pourquoi les récentes réformes de la gouvernance du FMI sont si importantes. Nous ne pouvons être efficaces que si nous sommes légitimes, et nous ne pouvons être légitimes que si nous sommes représentatifs. En prolongement d'une réforme opérée en 2008, les pays membres ont approuvé un transfert de plus de 6 % des quotes-parts au profit des pays émergents les plus dynamiques. Le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie feront maintenant partie des dix principaux actionnaires du FMI. Les parts des voix des pays les plus pauvres ayant été protégées, ce sont principalement les pays riches et d'abord les pays européens qui ont contribué à ce rééquilibrage. Par ailleurs, à l'avenir, les pays européens avancés céderont deux de leurs sièges au Conseil d'Administration. Ce dernier sera dorénavant entièrement élu, ce qui rendra le FMI plus démocratique. C'est un changement d'une ampleur sans précédent dans l'histoire de notre institution.

Ces changements ouvrent la voie à une évolution que j'appelle de mes vœux. Il s'agit du rapprochement entre la composition d'un G20 étendu et les 24 pays qui, au CMFI, représentent les 24 circonscriptions qui regroupent les 187 membres du Fonds. Cette simplification donnerait à ce G20 étendu une légitimité qui lui fait défaut aujourd'hui. Cette simplification donnerait ainsi une véritable assise à la gouvernance économique mondiale naissante et peut être une des conditions de la survie du G20..

Alors que nous cherchons à mettre en place un nouveau cadre de coopération mondiale, nous devons nous rappeler qu'il ne s'agit pas seulement de réaliser une croissance plus élevée et plus soutenable : il s'agit d'œuvrer en faveur de la démocratie et, en fin de compte, de garantir la paix. Lorsque les pères fondateurs du FMI se sont réunis à Bretton Woods en 1944, la paix était leur principal sujet de préoccupation. Ils avaient vu les conflits économiques de l'entre-deux-guerres dégénérer en batailles militaires de la Seconde Guerre mondiale avec des coûts humains jamais atteints dans l'histoire de l'humanité. Ils ont donc créé un système d'institutions, parmi lesquelles le FMI, qu'ils ont chargé de trouver des solutions fondées sur la coopération aux problèmes économiques mondiaux.

C'est un défi analogue que nous devons relever maintenant. Aujourd'hui comme hier, les difficultés économiques et financières lorsqu'elles s'aggravent portent atteinte à l'équilibre social, ruinent les fondements de la démocratie, font douter des institutions et peuvent dégénérer en guerre civile ou étrangère.

En rénovant la gouvernance économique mondiale, en la rendant plus efficace et plus légitime, plus efficace parce que plus légitime, nous renouons avec notre mission et nous travaillons pour la paix.

En conclusion, le choix est clair. A un moment où nul ne sait de quoi l'avenir sera fait, à un moment où les déséquilibres budgétaires de certains pays menacent tout l'équilibre mondial, à un moment où l'accumulation de surplus extérieurs chez les uns et de déficits chez les autres crée les conditions de nouveaux affrontements, la communauté internationale doit choisir : elle peut œuvrer pour mettre en place un nouveau modèle de croissance pour un monde nouveau, ou choisir l'immobilisme, le repli sur des positions nationales et au bout du compte risquer des années d'instabilité qui seront le terreau d'une nouvelle crise. Un nouveau modèle de croissance exige un nouveau modèle de gouvernance. C'est là l'enseignement réel et durable de la crise. Nous devons veiller à en tenir compte. Telle est notre mission.

Document n° 2

La crise en question

Le Monde - Article paru dans l'édition du 17.09.08

Un an après s'être levée aux Etats-Unis, la tempête des subprimes ravage le système bancaire mondial et menace l'économie réelle

1- Comment est née la crise financière ?

C'est du petit marché des subprimes, du nom de ces crédits hypothécaires américains risqués, que tout est parti. Parce que des banquiers ont octroyé des crédits immobiliers à des ménages aux revenus très modestes peu solvables en calculant leur capacité d'emprunt sur la valeur de la maison achetée. Tant que les prix immobiliers progressaient ce système fonctionnait. Mais lorsque l'immobilier a commencé à se replier aux Etats-Unis en 2007, l'effet pervers de cette mécanique s'est enclenché. Les ménages n'ont plus été capables de rembourser leurs emprunts, et les établissements de crédit qui les avait accordés se sont effondrés. La crise s'est ensuite diffusée à tout le système financier par le canal de la titrisation, cette technique née dans les années 1970 consistant à transformer des prêts bancaires en obligations achetées par les investisseurs du monde entier.

La crise est, d'une manière plus générale encore, la conséquence des excès observés sur le marché du crédit aux Etats-Unis. Dans les années 1990, la politique monétaire très souple - c'est-à-dire des taux d'intérêt très bas, rendant le crédit très peu cher - menée par le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan, avait conduit à la formation d'une bulle spéculative à la Bourse de New York, notamment sur les valeurs Internet. Celle-ci avait fini par éclater au printemps de l'année 2000.

Après ce krach, la politique monétaire de la Fed a de nouveau été assouplie pour permettre à l'économie américaine de se relever. Après les attentats du 11 septembre 2001, les taux d'intérêt ont même été abaissés à 1 %. Cette réduction du coût de l'argent a certes permis de stimuler la consommation des ménages américains, leurs achats de logements et les investissements des entreprises. Mais elle a aussi permis aux financiers de multiplier les mécanismes d'emprunts de plus en plus sophistiqués et de plus en plus audacieux. « Les crédits ont agi comme des stéroïdes pour doper la croissance américaine. Mais il y a eu overdose. L'Amérique est aujourd'hui en cure de désintoxication », explique Joseph Stiglitz, économiste, Prix Nobel d'économie en 2001.

2- Pourquoi la crise n'en finit-elle pas ?

La crise dure parce qu'elle concerne désormais l'ensemble des crédits et non plus seulement le cadre étroit des crédits immobiliers à risque américains. Tous les types de crédits (automobiles, à la consommation, etc.) qui avaient été titrisés sont désormais touchés, soit un marché de plusieurs dizaines de milliers de milliards de dollars, très supérieur à celui du seul compartiment des subprimes (1 300 milliards). De la même façon, elle n'affecte plus seulement les établissements qui avaient accordé des crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis. Elle touche tous les acteurs financiers qui ont investi, par le biais de la titrisation, dans les marchés du crédit (banques, hedge funds, assureurs, fonds de pension, fonds communs de placement...).

Par ailleurs, la crise est alimentée par le sentiment de défiance qui perdure sur les marchés interbancaires. Plus personne ne sait trop précisément quelle est l'exposition des banques aux valeurs titrisées qui elles-mêmes ont bien du mal à être cotées ! Dans ces conditions, les banques rechignent à se prêter de l'argent entre elles, inquiètes à l'idée de ne pouvoir récupérer leurs fonds. Cette paralysie du marché monétaire grippe tout le système financier.

3- Faut-il craindre un effet dominos sur les banques ?

Si Lehman Brothers, la cinquième banque d'affaires des Etats-Unis, a pu brutalement faire faillite, si la valeur de cette institution vieille de cent cinquante ans a pu s'évaporer en quelques semaines, alors, en théorie, aucune banque cotée en Bourse dans le monde ne peut s'estimer à l'abri. Ce constat doit être nuancé. Car les banques aujourd'hui les plus exposées et les plus fragiles sont aussi celles qui étaient hier les plus actives et les plus puissantes sur les marchés financiers. C'est le cas des grandes banques d'investissement de Wall Street (Morgan Stanley, Merrill Lynch, Goldman Sachs...) qui exerçaient une domination sans partage dans ce domaine d'activité.

Tournez la page S.V.P.

Les banques européennes, si l'on excepte les grands établissements suisses (UBS, Crédit suisse), étaient beaucoup moins spécialisés, ce qui aujourd'hui les protège. Au moins en partie. Elles bénéficient aussi de leurs activités de banque de détail qui elles restent très rentables et qui leur permettent d'éponger les pertes qu'elles ont pu subir avec leurs investissements hasardeux sur les marchés des subprimes. De façon plus spécifique, les banques françaises possèdent, en outre, des ratios de solvabilité élevés, ce qui leur garantit en théorie une bonne résistance face aux chocs financiers.

Au-delà des craintes sur les banques d'affaires de Wall Street, c'est maintenant les inquiétudes sur les assureurs américains qui se font jour. Notamment sur AIG, dont le portefeuille d'actifs était lui aussi massivement investi en valeurs « titrisées ».

4 - Faut-il redouter un krach boursier mondial ?

« Les marchés, lorsqu'ils sont livrés à eux-mêmes, sont susceptibles de se laisser aller jusqu'aux extrémités de l'euphorie comme du désespoir », écrit le financier milliardaire américain George Soros, dans son ouvrage *La Vérité sur la crise financière* (Denoël). Or, à voir les faillites bancaires se multiplier et la récession menacer l'économie des Etats-Unis et en Europe, les investisseurs ont de quoi perdre espoir.

Pourtant, si cette crise financière est de l'avis des experts sans doute la pire depuis la grande crise de 1929 qui avait fait s'effondrer Wall Street de 46 % en deux mois, jusqu'ici, les marchés tiennent. Techniquement, un krach correspond à une baisse de plus de 10 % d'un indice en une séance. Or, à New York ou en Europe, les pires épisodes de panique se sont jusqu'ici traduits par des baisses relativement canalisées à moins de 7 %.

« Depuis le krach de 1987, il existe des garde-fous qui empêchent les marchés de reculer trop vite, trop fort », explique Jean-Louis Mourier, analyste chez Aurel. En outre, l'abondance de liquidités mondiale, provenant notamment des pétrodollars et des injections d'argent par les banques centrales, évite des purges trop violentes.

Aujourd'hui, les investisseurs parlent davantage de « krach rampant ». C'est-à-dire d'une baisse continue du marché, sans rebond. Depuis janvier, la Bourse de Paris a ainsi reculé de 25,74 %, et celle de New York de 17,70 %. Les places des pays émergents relativement épargnées n'échappent pas non plus à la correction. Les places de Shanghai et de Bombay ont perdu 61,72 % et 34,77 % de leur valeur en neuf mois. Aujourd'hui, la plupart des investisseurs s'attendent à ce que ce mouvement de baisse généralisée se poursuive, compte tenu de la détérioration de la situation de l'économie réelle. Moins de croissance, donc moins de profits pour les entreprises.

5- Pourquoi le reste du monde est-il touché ?

Contrairement à ce qu'on avait pu espérer au départ, la crise des subprimes ne s'est pas limitée au territoire américain. « Les Etats-Unis ont réussi à exporter leurs problèmes partout dans le monde », remarque un gérant. M. Stiglitz observe, lui, que, dans une économie globalisée, il était illusoire de penser que le nuage des subprimes ne franchisse pas les frontières des Etats-Unis.

L'accélération de la mondialisation financière, au cours des dernières décennies, a rendu inévitable ce type de contamination. Tout choc dans un pays - a fortiori aux Etats-Unis - se fait immanquablement ressentir partout sur la planète. Une sorte d'effet papillon. Des investisseurs du monde entier possédaient des dettes américaines titrisées. La Banque centrale de Chine détient ainsi 380 milliards de dollars de créances sur Fannie Mae et Freddie Mac. Et, pour la petite histoire, l'une des premières victimes de la crise des subprimes aura été, dès l'automne 2007, une petite ville du nord de la Norvège, dont la gestion financière était un peu trop audacieuse.

6- Comment la crise financière affecte-t-elle l'économie réelle ?

Après avoir longtemps fait preuve de résistance, ce qu'on appelle l'économie réelle (la production industrielle, les investissements, l'emploi, etc.) a fini par être rattrapé par la crise financière. Le taux de chômage remonte depuis plusieurs mois aux Etats-Unis, tandis que la zone euro et le Japon ont enregistré des taux de croissance négatifs au deuxième trimestre.

La crise financière - dont l'impact vient s'ajouter à celui de la flambée des matières premières - s'est diffusée à travers plusieurs canaux. Le premier est le renchérissement du crédit. Malgré les efforts des banques centrales pour apaiser les tensions sur le marché monétaire, les taux d'intérêt ont monté. Il est devenu plus coûteux pour les entreprises mais aussi pour les particuliers de se financer. Par ailleurs les banques, plus prudentes, ont elles-mêmes accordé moins facilement des crédits. Ce mécanisme, que les spécialistes désignent sous le nom de *credit crunch* (pénurie de crédit) est un frein puissant aux investissements et à la consommation, donc à la croissance.

Un autre canal de diffusion de la crise financière est celui de l'effet patrimonial. La chute des marchés boursiers et de l'immobilier constitue une destruction de richesses qui là encore pèse sur le comportement des ménages et des entreprises.

Enfin, de façon plus générale, l'instabilité du système bancaire et la crainte d'assister à un effondrement en cascade d'établissements de crédit pèsent sur le moral de tous les agents économiques. Ces derniers préfèrent attendre, avant de prendre des décisions, que la tempête se calme. D'où un risque de paralysie de l'économie.

7- Les pays émergents peuvent-ils résister ?

La crise financière, qui ébranle les économies des grands pays industrialisés, a jusqu'ici relativement épargné les pays émergents. Au sein des « BRIC » (Brésil, Russie, Inde et Chine), la croissance ne montre pas de signes d'essoufflement marqué. Elle reste très élevée, notamment en Chine où elle flirte avec la barre des 10 %.

Contrairement aux précédentes crises, qui avaient mis en évidence la dépendance des pays du Sud aux pays du Nord, la crise des subprimes semble révéler une plus grande autonomie de ces nouvelles puissances économiques. Celle-ci s'expliquerait notamment par la progression du niveau de vie des populations locales et la constitution d'une classe moyenne qui consomme davantage. Selon la Banque mondiale, en Asie de l'Est, le taux de pauvreté, de 80 % en 1981, le plus élevé du monde, est tombé à 18 % en 2005.

L'idée selon laquelle la Chine et les autres grands pays émergents pourraient résister à la crise des subprimes n'est toutefois pas partagée par tous les économistes. « L'affaiblissement du capitalisme américain est un fait, mais les pays émergents sont plus fragiles qu'on ne le croit », tempère Jacques Mistral, économiste et membre du centre d'Analyse économique (CAE). Selon lui, la Chine notamment est encore très sensible aux fluctuations des économies occidentales. Les marchés américain et européens sont les premiers débouchés des exportations de produits « made in China ».

8- Quelles solutions à la crise ?

Les économistes sont unanimes pour dire qu'on ne pourra pas enrayer une crise d'une telle ampleur en agissant uniquement sur la liquidité, c'est-à-dire en injectant de l'argent dans le circuit financier mondial, pour permettre aux banques de se financer. Toute la régulation du système financier mondial doit être repensée.

Le débat se focalise autour de quelques grandes idées : la suppression des zones de non-régulation dans la sphère financière (les établissements de crédit hypothécaire américains) ; la mise en place de règles strictes pour les agences de notation qui évaluent les risques de crédit des entreprises (méthodologie, transparence, etc.) ; l'assouplissement des normes comptables internationales, assises sur la valeur de marché des actifs, qui ont accentué les effets de la crise ; le remplacement du G7 par un G20 associant les pays émergents, à même d'aider l'économie mondiale à sortir de la crise grâce à leurs excédents de liquidités ; en Europe, la mise en place d'une supervision bancaire européenne calquée sur le système européen de banques centrales et dialoguant avec les autres superviseurs mondiaux...

Mais dans l'immédiat, il faut trouver une solution de sortie de crise. Deux écoles s'affrontent. L'une prône la mutualisation des pertes via la mise en place de systèmes de défaillance géants, qui permettront d'amortir les pertes. L'autre s'en remet à une gestion de la crise au cas par cas, en fonction du risque que représente une banque pour la stabilité d'ensemble du système financier.

Pierre-Antoine Delhommès, Claire Gatinois et Anne Michel

Document n° 3

Extraits de : Conseil d'analyse économique, *La crise des subprimes*, La Documentation française, 2008, chapitre 1, p. 11-61. Les graphiques et notes de bas de page n'ont pas été repris.

I. Les facteurs à l'origine de la crise des subprimes

« 2007 va entrer dans l'histoire avec le mot *subprime*, que l'on pourra assez rapidement coller au mot de *surprise* », notent Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard dans le **rapport du Conseil d'analyse économique sur la crise des subprimes** (La Documentation française, 2008). Le rapport explique notamment que la conjonction de trois facteurs est à l'origine de cette crise inattendue : des déséquilibres macroéconomiques, des dysfonctionnements microéconomiques et des pratiques financières à haut risque.

Une situation macroéconomique instable

« La crise financière est à due proportion de la situation de fragilité qu'avait développée l'économie mondiale. Une fragilité masquée par ses succès : la libéralisation globale des marchés financiers, l'intégration des économies, l'action victorieuse des banquiers centraux dans leur lutte contre l'inflation. Cette situation a tout du « paradoxe de la tranquillité ». (...) Pour la crise financière qui débute en 2007, le « paradoxe de la tranquillité » se double d'un « paradoxe de la crédibilité » : la lutte contre l'inflation, ayant donné des résultats très favorables, a renforcé la crédibilité des banques centrales. Une liquidité abondante entraîne des rendements obligataires faibles et une diminution généralisée des primes de risque, les marchés intégrant l'efficacité des politiques anti-inflationnistes des banques centrales. Il s'ensuit de leur part une recherche accrue de rentabilité, à l'abri d'une crédibilité accrue dans les instances de régulation et les méthodes comptables, tandis que les innovations financières ne cessent de se développer. Les déséquilibres qui ont conduit à la crise des subprimes ne se sont pas enchaînés de façon linéaire et unidirectionnelle. C'est même tout le contraire : on a assisté à la conjonction de nombreux événements qui se sont renforcés les uns les autres, ce qui complique évidemment l'analyse. A posteriori, on peut néanmoins faire apparaître un ensemble de six faits stylisés principaux. (...)

Une ample liquidité mondiale

Le point de départ nous semble être l'excès de liquidité au niveau mondial (paradoxalement, la crise actuelle se caractérise aussi par un assèchement de la liquidité sur lequel nous reviendrons). (...) Les facteurs d'augmentation de la liquidité sont aussi bien exogènes qu'endogènes. Parmi les facteurs exogènes on peut citer, au moins pour la période récente, la progression très rapide des réserves de change des banques centrales des pays émergents (la Chine en particulier) et des pays exportateurs de matières premières ; or cette augmentation des réserves n'est que partiellement stérilisée. L'augmentation des réserves est due à d'importants excédents commerciaux et à un fort taux d'épargne dans ces pays qui connaissent des taux de croissance élevés depuis plusieurs années (ce rattrapage a par ailleurs contribué à limiter le ralentissement de la croissance dans les pays de l'OCDE depuis 2000).

Parmi les facteurs endogènes, on trouve naturellement l'expansion du crédit (dont les causes sont à rechercher dans la croissance, la baisse des taux d'intérêts réels, les innovations financières...) qui a nourri également la liquidité mondiale.

Quelles qu'en soient les raisons, cette liquidité abondante aurait pu susciter des risques inflationnistes, mais ils apparaissent sous contrôle en raison de la crédibilité acquise par les banques centrales.

Une baisse globale de l'inflation et de sa volatilité

Cette forte liquidité mondiale ne se traduit pas en inflation sur les biens et services, au contraire même. [...] L'inflation mondiale n'a cessé de baisser, passant d'un niveau moyen de 12 % à moins de 5 % depuis près de dix ans. En même temps, sa volatilité s'est effondrée. (...)

Cette stabilité de l'inflation se double d'une moindre fluctuation du PIB et de ses composantes, phénomène qualifié de « grande modération » (*great moderation*). Cela s'accompagne également d'une amélioration des situations macroéconomiques et d'une modernisation des structures financières des pays émergents. Tout est donc réuni pour favoriser la confiance.

Une baisse généralisée des primes de risque

Il en résulte une diminution de l'aversion au risque. En revanche, depuis août 2007, l'aversion au risque est bien sûr remontée brusquement pour atteindre un niveau supérieur à celui atteint en septembre 2001 ou lors du scandale Enron. (...)

Une baisse des taux d'intérêt à long terme

La baisse de l'inflation et de sa volatilité, combinée à la baisse des primes de risque, a conduit à une baisse des taux d'intérêt à long terme, malgré le resserrement (que certains jugent tardif) de la politique monétaire américaine. Cette baisse a été renforcée par une réduction globale des emprunts émis par les États, des politiques de contrôle des déficits publics se mettant graduellement en place, notamment en Europe. (...)

Une expansion du crédit dans un contexte non inflationniste

La baisse des taux d'intérêt et des primes de risque alimente ainsi un crédit abondant et bon marché. Mais cette abondante liquidité ne se retrouve pas dans les hausses de prix des biens. En effet, les facteurs de production ne sont pas pleinement utilisés, suite à la récession de 2001 et à la croissance molle de 2003 dans les pays développés qui fait sentir ses effets jusqu'en 2005. Par ailleurs, la concurrence des pays émergents à coûts salariaux faibles continue d'agir sur les prix. La croissance non inflationniste se poursuit, même quand les prix des matières premières se mettent à croître (pétrole, métaux, produits alimentaires de base), suite notamment à la demande des pays émergents, Chine en premier lieu. (...)

Une montée des prix d'actifs

Si l'excès de liquidité n'a pas eu d'incidence sur le prix des biens et services, il en a eu une sur les prix d'actifs dont l'offre est davantage limitée.

Tout comme les États, les entreprises gèrent au plus près leur émission de titres, voire procèdent à des rachats, avec l'idée d'accroître ainsi la rentabilité de leurs capitaux propres, sachant en outre que la croissance des pays émergents offre des opportunités d'investissements rentables. (...) La hausse du prix des actifs favorise l'expansion des crédits hypothécaires, puisque les emprunts sont gagés sur la valeur des actifs immobiliers (principe de l'accélérateur financier). On peut aussi ajouter que la hausse des prix de l'immobilier exerce une pression sur la politique monétaire dans la mesure où des taux d'intérêt peu élevés préservent l'accessibilité financière des logements. La hausse du prix des actifs a également une incidence sur la consommation et s'est traduite par un regain d'optimisme favorable à la croissance : c'est ce qu'on appelle l'effet richesse. (...)

Des dysfonctionnements microéconomiques

À ces déséquilibres macroéconomiques, il faut en outre ajouter des dysfonctionnements microéconomiques (exigence de rentabilité et relâchement des conditions d'attribution des prêts) ainsi que l'essor de pratiques financières à haut risque.

Une exigence de rentabilité

Après la chute des valeurs boursières à partir de 2000, les intermédiaires financiers ont dû, pour satisfaire leurs clients, trouver d'autres placements offrant une rentabilité élevée. Lorsque les marchés d'actions sont en berne, les investisseurs se tournent traditionnellement vers les marchés obligataires (*flight to quality*). Toutefois, en raison des déséquilibres macroéconomiques examinés précédemment, les taux actuariels étaient très bas.

Pour faire face à cette exigence de rentabilité – renforcée par la concurrence des nouveaux intermédiaires financiers (*hedge funds* en particulier) –, les banques ont adopté deux types de stratégie : elles ont à la fois augmenté leur volume d'activité en relâchant les conditions d'attribution des prêts et innové.

Un relâchement des conditions d'attribution des prêts

Le comportement des banques en matière d'attribution des prêts est traditionnellement procyclique : les critères s'assouplissent lorsque la conjoncture est favorable et se durcissent en cas de retournement. Dans le cas de la crise des crédits *subprimes*, cet effet a joué pleinement (...) Il y a encore une dizaine d'années, le marché *subprime* était considéré comme une niche, mais entre 2001 et 2006, les montants ont été multipliés par 7 pour passer de 94 à 685 milliards de dollars. (...) La qualité des prêts se dégrade de façon régulière entre 2001 et 2006. (...) Il s'avère en outre qu'aucun segment n'est épargné par cette augmentation du taux de défaut : il concerne aussi bien les prêts à taux fixe, qu'à taux variable. Enfin, on assiste à une très forte diminution des écarts de taux d'intérêt (i.e. des *spreads*) entre les emprunts *primes* et *subprimes*, en particulier sur la période 2001-2004 qui coïncide avec celle où les crédits *subprimes* ont crû le plus rapidement.

Des pratiques financières à haut risque

Un des piliers sur lequel repose la supervision du système bancaire prévoit que l'augmentation du volume de crédits s'accompagne d'une augmentation des besoins en fonds propres des banques, ce qui a pour effet, normalement, de contraindre ces dernières dans leur offre de prêts. Mais ces dernières années ce mécanisme stabilisateur n'a pas pleinement joué. Les institutions financières se sont très bien adaptées à cette contrainte en innovant, en particulier en élaborant de nouveaux véhicules de titrisation.

Une énorme marchandisation des crédits risqués

La technique de la titrisation n'est pas nouvelle, mais ce qui est en cause depuis 2007, c'est la titrisation de nouveaux produits de crédits, assortis de garanties elles-mêmes nouvelles. Bref, il y a à la fois permanence de la logique de la titrisation et innovations quant aux supports et aux règles. (...) À la différence de la titrisation classique, qui porte sur un portefeuille de créances bancaires (de préférence homogènes), le processus concerne désormais des instruments financiers négociables (obligations ou autres titres de créances) et des dérivés de crédit. Des *pools* se créent ainsi qui ont chacun des crédits classés selon divers niveaux de risques. Cela permet ensuite de réunir des crédits, issus de divers *pools*, et qui ont le même niveau de risque pour le faire financer ensuite par des financeurs, acceptant des risques financiers pour un même risque économique. La tranche *super senior* est ainsi la plus sûre, jusqu'aux tranches *junior*, qui sont mieux rémunérées, mais plus exposées. C'est donc d'une titrisation de produits composites qu'il s'agit. (...)

Si l'on conçoit que le système de titrisation est ainsi structuré, d'une part, par des assureurs spécialisés qui risquent leur existence même dans la qualité de leurs analyses, ce qui doit réduire tout comportement hasardeux et, d'autre part, par des banques qui confortent la mise en marché des opérations, en prenant leurs risques, les conditions sont réunies pour un développement raisonné. (...) La crise des subprimes est donc l'illustration d'une dynamique trop risquée. (...)

Sophistication et complexité

Il existe un large consensus parmi les économistes pour reconnaître les bienfaits de l'innovation financière. Ces dernières permettent, en effet, une baisse des coûts de transaction et une plus grande souplesse dans les opérations financières. Elles sont censées également contribuer à l'efficacité des marchés, en améliorant le processus de découverte des prix, et permettre une meilleure allocation des risques. D'ailleurs, même aujourd'hui, si tout le monde reconnaît que la titrisation a joué un rôle essentiel dans la crise des *subprimes*, cette pratique n'est pas en elle-même remise en cause. Pour autant, cette crise montre clairement les dangers de la sophistication à l'excès.

Dans le cas de la crise des *subprimes*, la complexité des nouveaux produits a d'abord joué au niveau des utilisateurs finaux : à la fois souscripteurs de prêts hypothécaires américains et épargnants. (...) Dans le souci de protéger les particuliers, de nombreuses règles ont, par le passé, été édictées pour limiter la publicité et l'accès à certains produits considérés comme trop complexes et/ou risqués. Mais avec la libéralisation du système financier, la tendance s'est inversée. (...) La complexité des nouveaux produits financiers n'est pas juste un problème de compétences et ne concerne pas uniquement les utilisateurs finaux. Cette sophistication introduit en effet deux nouveaux types de risques : le risque opérationnel et le risque de modèle.

Le comité de Bâle définit le risque opérationnel comme le « risque de pertes provenant de processus internes inadéquats ou défaillants, de personnes et systèmes ou d'événements externes ». Cette définition recouvre les erreurs humaines, les fraudes et malveillances, les défaillances des systèmes d'information, les problèmes liés à la gestion du personnel, les litiges commerciaux, les accidents, incendies, inondations... (elle exclut toutefois les risques stratégiques et de réputation). Autrement dit, son champ d'application est particulièrement large. En quoi les nouveaux instruments financiers augmentent-ils le risque opérationnel ? La première raison tient à l'effet de levier permis par les produits dérivés. Ces derniers permettent en effet de prendre des positions très importantes avec une mise de fonds relativement modeste. Aussi, les effets d'une défaillance du système ou d'une fraude sont-ils potentiellement décuplés. On en a une parfaite illustration avec la faillite de la Barings en 1994 ou la perte de 5 milliards d'euros de la Société générale en 2008. La seconde raison est liée à la complexité des innovations financières : plus les produits sont complexes, plus les risques de fraudes ou tout simplement d'erreurs sont potentiellement importants. Le risque opérationnel se double alors d'un risque de modèle. (...)

Innovations financières et allocation optimale des risques

Transfert des risques et asymétries d'information

En théorie, la marchandisation des crédits est censée améliorer l'efficacité du système financier dans son ensemble, en permettant une meilleure dissémination du risque. En pratique, plus le temps passe, plus la demande de fonds risqués par les opérateurs externes monte, et donc la détention d'actifs par l'originateur n'a plus lieu d'être. Ne gardant plus ses risques, même en partie, il devient évidemment moins strict dans l'analyse des risques (*screening*) et moins encore dans leur suivi (*monitoring*). En conséquence, la quantité de crédits dans le système monte, leur qualité moyenne se dégrade (*cf. supra*), les fonds propres bancaires qui les garantissent sont relativement de plus en plus faibles, et le risque pris par l'acheteur du papier augmente.

Ce problème est d'autant plus patent que la titrisation met en jeu de nombreux acteurs et que les opérations sont complexes et coûteuses. (...)

La titrisation massive des prêts *subprimes*, combinée à la complexité de certains produits, a donc eu pour effet d'amplifier les problèmes d'asymétries d'information. (...)

La concentration des risques

(...) La concentration en elle-même est problématique. Fin 2006, aux États-Unis, les cinq plus grandes institutions sont engagées sur plus de 98 % des montants notionnels (79,9 sur 81,3 milliards de dollars). Or, rappelons-le, le principal avantage des produits dérivés est de permettre une meilleure diffusion des risques... »

Extraits de : Conseil d'analyse économique, *La crise des subprimes*, La Documentation française, 2008, chapitre 1, p. 11-61. Les graphiques et notes de bas de page n'ont pas été repris.

Document n° 4

2008, 2011 : ressemblances et dissemblances des crises

Le Monde - Article paru dans l'édition du 14.08.11

Si les tensions interbancaires sont bien moindres, les Etats ont aussi nettement moins de capacités pour intervenir

Des marchés boursiers au bord du krach, irrationnels, guidés par la peur et les rumeurs les plus insensées... Ces dernières semaines, à Paris, Londres et New York, les opérateurs ont eu un étrange sentiment de « déjà-vu ». L'Europe et les Etats-Unis sont-ils en train de vivre une redite de la crise de 2008 ?

La tempête financière qui avait suivi la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers reste dans les esprits. Mais si les similitudes sont troublantes, la situation et les réponses sont, de l'avis des experts, bien différentes.

Une perte de confiance Comme en 2008, les turbulences financières de cet été sont nées d'une certitude ébranlée. Il y a trois ans, personne n'imaginait qu'une banque puisse faire faillite. Mais à partir de l'été 2007, la dangerosité des crédits hypothécaires américains - les subprimes - nichés dans les bilans des établissements bancaires du monde entier, avait commencé à faire redouter le pire.

Aujourd'hui, les investisseurs se mettent à douter des Etats. Pas moins. Le surendettement des pays de la zone euro fait en effet craindre un défaut souverain. Cette peur auto-entretenu provoque de grands désordres sur le marché des emprunts publics. Les taux de ces dettes s'envolent et deviennent vite ingérables.

En Bourse, cet environnement anxigène contribue, comme en 2008, à rendre inaudibles les bonnes nouvelles comme les démentis de fausses rumeurs. Depuis le 1er juillet, l'indice CAC 40 a cédé 19,8 %, malgré un gain de 4,02 % vendredi 12 août à la suite de la suspension temporaire de la vente à découvert (*short selling*) sur les valeurs financières en France, en Italie, en Espagne et en Belgique.

La grande peur des marchés se cristallise aussi sur la capacité des Etats-Unis à continuer à jouer leur rôle de leader mondial. Pourront-ils faire redémarrer leur économie comme les investisseurs l'espéraient ? La perte de leur note de crédit AAA par l'agence Standard & Poor's, le 5 août, a créé un choc et amplifié les craintes, sans toutefois donner lieu à un séisme comparable à la chute de Lehman Brothers.

Un secteur bancaire dans la tourmente Actions qui plongent en Bourse, craintes de faillite... Les banques inquiètent à nouveau. Comme en 2008, les interrogations sur leur capacité à faire face à des chocs importants et à prendre en compte le risque réel se posent. La défiance s'installe et les établissements n'osent plus se prêter entre eux...

Aux yeux de la plupart des observateurs, ce schéma n'est pas sans rappeler la période « post-Lehman ». A une nuance près : les subprimes d'alors ont désormais été « remplacés » par des crédits souverains européens qui ne revêtent pas la même toxicité.

En outre, les niveaux de tension observés sur le marché interbancaire - celui où les banques se prêtent entre elles - sont bien moindres. D'autant que la Banque centrale européenne (BCE) a lancé un programme de prêts illimités à l'attention des établissements bancaires qui rend quasiment impossible un blocage total.

Mais, tout comme en 2008, les marchés remettent en question la capitalisation des banques. Détiennent-elles assez de fonds propres pour faire face à d'importantes pertes ? Même si un vaste mouvement de recapitalisation a été lancé à travers l'Europe, « *les marchés n'ont pas l'air de le juger suffisant* », note Gilles Moëc, économiste chez Deutsche Bank. Notamment en France, et surtout dans le nouvel environnement réglementaire, plus exigeant en capital.

La question du surendettement Aujourd'hui comme hier, la dette est le problème numéro un. Mais en 2008, le surendettement minait la sphère privée. Les ménages, les entreprises, les fonds d'investissement et les banques d'affaires avaient usé et abusé du crédit pas cher. Les créances de faible qualité s'étaient ainsi développées et répandues dans tout le système financier international via le mécanisme de titrisation. Cette méthode permettait de transformer un crédit en un produit financier à l'exemple des subprimes. A l'origine, ces crédits immobiliers subprimes représentaient l'équivalent de 1 200 milliards de dollars (850 milliards d'euros), mais en fait bien plus par le biais de la titrisation.

Pour débarrasser le secteur privé de ses mauvaises dettes, on a alors surendetté... le secteur public. « *C'était la seule chose à faire mais on a déplacé le problème* », commente Jean-Paul Pollin, professeur à l'université d'Orléans.

A fin 2010, l'endettement public des pays développés représentait 92 % de leur produit intérieur brut (PIB), contre 78 % avant la crise, explique-t-il. Aujourd'hui il faut désendetter les Etats mais sans la croissance, l'équation est difficile à résoudre.

Des autorités réactives mais... Le 8 octobre 2008, après le choc de la faillite de Lehman Brothers, sept banques centrales dont la Réserve fédérale américaine (Fed) et la BCE s'étaient unies face à la crise, en réduisant de concert le coût de l'argent pour relancer la machine économique. Dans la foulée un G7 avait été organisé en urgence. Il fut suivi d'une kyrielle de G20 et de plans massifs de sauvetage du secteur financier en Europe et aux Etats-Unis. Et pour redresser l'économie des plans de relance comparables au New Deal de Franklin Roosevelt de 1933 furent également déployés.

En 2011, les discours des autorités monétaires et politiques sont restés sur la même ligne : la mobilisation extrême. Mais les actions, pourtant innovantes, semblent plus laborieuses. En Europe le Fonds de stabilité financière (FESF) lancé en 2010 représentait un espoir. Mais les dissensions entre les capitales freinent l'extension de ses outils et toute solution pérenne, capable de rassurer les marchés sur la solidité de la zone euro. Quant aux Etats-Unis, le blocage politique complique aussi la tâche : entre keynésianisme et rigueur, démocrates et républicains s'opposent sur les remèdes à adopter.

Enfin, et surtout, de part et d'autre de l'Atlantique, les autorités monétaires et politiques ont épuisé leurs cartouches. Les taux d'intérêts directeurs sont au plus bas et les caisses des Etats sont vides. « *La grande différence avec 2008, c'est qu'il n'y a plus de marge de manoeuvre* », conclut Philippe Waechter, économiste chez Natixis AM.

Cécile de Corbière et Claire Gatinois

Subprimes, pétrole, immobilier : le triple choc qui secoue les places boursières

Le Monde - Article paru dans l'édition du 28.06.08

Les marchés financiers, dont beaucoup d'experts soulignaient la capacité de résistance à la crise bancaire et économique, ont lourdement chuté jeudi 26 juin. A Paris, Londres et Francfort, les indices ont cédé près de 2,5 % finissant à des niveaux inférieurs à leur plancher du mois de mars, atteint juste après l'annonce de la quasi-faillite de la banque d'affaires américaine Bear Stearns. Depuis le début de la crise, à l'été 2007, la baisse du CAC 40 atteint maintenant près de 30 %.

La déconfiture européenne a accompagné celle des Bourses américaines. Jeudi, le Dow Jones et le Nasdaq ont perdu plus de 3 %. La dégradation s'est aussi prolongée en Asie. Vendredi, le Nikkei japonais a cédé 2,01 % tandis que sur les marchés chinois la place de Shanghai a reculé de 5,29 %. « J'ai 40 ans, j'ai vécu plusieurs crises, le choc pétrolier des années 1980, l'éclatement de la bulle Internet post-2001, je n'ai jamais vu ça ! Les marchés baissent sans cesse, plus personne ne veut acheter », s'inquiète Steven Grasso, courtier au parquet de New York.

La nervosité est extrême. « Nous ne sommes pas loin d'un potentiel krach », estime Alexandre Capez, trader à Londres chez Lehman Brothers. « Il n'y a plus de logique, plus de raison, tout devient un jeu de psychologie, il suffit d'un souffle » pour que tout craque, s'inquiète-t-il. Pour les analystes, la sanction du marché est étonnante. « Les valorisations des actions sont à des niveaux inédits depuis vingt à trente ans », calcule Vincent Treulet, responsable de la stratégie actions chez Natixis.

En Bourse, le secteur bancaire en particulier est devenu « toxique », poursuit-il. Les investisseurs redoutent que leurs pertes liées aux subprimes, ces crédits immobiliers à risque, ne s'aggravent encore dramatiquement. Leurs inquiétudes semblent fondées. Jeudi, la direction du groupe belgo-néerlandais Fortis a annoncé un « plan de solvabilité » pour récolter 8 milliards d'euros. Son titre s'est effondré de 18,9 % provoquant la débâcle de tout le secteur.

Quelques jours plus tôt, la banque britannique Barclays a annoncé une levée de fonds de 6 milliards d'euros. Quant à la plus grande banque américaine, Citigroup, elle a averti qu'elle serait contrainte de passer de nouvelles dépréciations « substantielles » au deuxième trimestre. Pis, le secteur financier n'est plus le seul sujet de préoccupation. Les investisseurs redoutent la contagion de la crise au secteur industriel. Les rumeurs délétères s'accumulent sur les secteurs les plus fragiles en particulier l'automobile. Jeudi, elles visaient le groupe automobile Chrysler suspecté d'avoir recours au « chapter 11 », la loi américaine de protection des faillites.

« Ça craque de partout », ajoute M. Treulet. A la crise financière et immobilière s'ajoute l'impact inflationniste d'un troisième choc pétrolier. Le cours du pétrole, installé depuis plusieurs mois au-dessus de 130 dollars, a franchi jeudi à New York un nouveau record historique à plus de 140 dollars le baril. Les prix pourraient même atteindre 150 à 170 dollars « au cours de l'été » a averti Chakib Khelil, président de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), interrogé sur la chaîne France 24.

Désormais, la grande crainte est celle d'une stagflation, c'est-à-dire la conjonction d'une croissance molle et d'une inflation incontrôlable liée à la flambée de l'or noir et des autres matières premières. Mercredi, la Réserve fédérale américaine (Fed) a d'ailleurs souligné ce risque. Prise en étau entre une croissance chancelante et des pressions inflationnistes inquiétantes, l'autorité monétaire a décidé de maintenir le niveau des taux d'intérêt aux Etats-Unis à 2 %, en restant évasive sur l'attitude à adopter dans l'avenir.

De fait, la lutte contre la stagflation est, pour une banque centrale, très délicate à mener. Baisser ses taux pour soutenir la croissance, c'est prendre le risque d'attiser la flambée des prix. Les relever pour contrer les tensions inflationnistes, c'est au contraire prendre le risque de casser la consommation et l'investissement.

Tournez la page S.V.P.

La Banque centrale européenne (BCE), de son côté, a choisi de privilégier la lutte contre l'inflation et devrait durcir sa politique monétaire dès le début du mois de juillet. Une perspective qui affaiblit encore le dollar. « Cela rappelle ce qui s'est passé en 1987 », indique Anton Brender, directeur des études économiques chez Dexia. En 1987, l'effondrement du billet vert et un désaccord entre autorités monétaires avaient contribué à un krach boursier historique.

Une répétition de 1987 est-elle possible ? « On pense un jour que c'est la crise de 1929, et le lendemain que c'est fini », philosophe M. Brender. Pour l'économiste, une chose est néanmoins certaine : « Rien n'est réglé. »

Document n° 6

Extrait de la documentation française. Novembre 2010

I - Crises financières et impact sur les pays en développement

La remise en cause du "consensus de Washington"

Dix pays à revenu intermédiaire ont connu entre 1994 et 1999 de graves crises financières qui ont fait sombrer le niveau de vie, parfois causé la chute des gouvernements et aggravé le sort de millions de personnes.

Avec la crise asiatique de 1997-1998 notamment, qui a fait resurgir le spectre du "jeudi noir" de 1929, un autre débat est apparu. Les décideurs ont soudain été confrontés à la menace de la contagion financière, et les économistes ont remis en question le rythme et l'enchaînement des mesures de déréglementation et de libéralisation.

Car ces crises ont frappé des économies émergentes, et ont eu des répercussions sur l'ensemble de l'économie mondiale.

Elles ont engendré une nouvelle réflexion sur le rôle et l'architecture des institutions financières internationales.

"Les crises financières en Asie, en Amérique latine et centrale, en Russie ont ouvert la première crise de la mondialisation libérale. Les institutions de Bretton Woods ont été incapables de les prévenir. Les conséquences de la dérégulation systématique ont mis en évidence la fragilité du système.

Le "consensus de Washington" fondé sur la primauté des marchés financiers et l'acceptation de la direction déterminante des États-Unis est alors remis en cause dans un débat qui oppose les néo-keynésiens aux ultra-libéraux. Il porte sur la nature de la régulation et sur le rôle de l'État. Les uns, avec Milton Friedman, estiment que les institutions financières sont responsables de la crise et qu'il vaudrait mieux les supprimer en faisant confiance au seul marché pour réguler l'économie. D'autres, avec Joseph Stiglitz, insistent au contraire sur les dysfonctionnements du marché, sur le rôle de l'État, et sur les politiques sociales. Cette confrontation a alimenté les réflexions qui ont débouché sur le rapport "Meltzer", adopté en novembre 1998 par la commission de contrôle des institutions de Bretton Woods, mise en place par le Congrès américain."

Source : Tavernier, Yves Les activités et le contrôle du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale Documents d'information de l'Assemblée nationale, n° 3478, 2001

La crise financière de 2007-2008 et ses conséquences sur les pays en développement

Après avoir frappé d'abord les pays avancés puis les pays émergents, la crise financière mondiale initiée par la crise américaine des "subprimes" touche, dans une troisième vague, les pays les plus pauvres et les plus vulnérables du monde. Plus de 20 d'entre eux sont particulièrement vulnérables aux effets de la crise.

Selon le Comité du développement du FMI réuni le 25 avril 2009 à Washington, "L'économie mondiale s'est considérablement détériorée depuis la réunion de 2008. Cette évolution a des conséquences particulièrement graves dans les pays en développement où la crise financière et économique se transforme en catastrophe humaine et en désastre au plan du développement. Les progrès réalisés au prix de durs efforts en direction des objectifs de développement pour le Millénaire (ODM) sont maintenant compromis. La crise a déjà fait basculer dans une extrême pauvreté plus de 50 millions de personnes, surtout des femmes et des enfants. Nous devons atténuer son impact sur les pays en développement et faciliter la contribution de ces derniers à une reprise mondiale."

La réponse du FMI

Financement

Le FMI a accru sensiblement son aide financière aux pays à faible revenu. Face à la montée des prix des produits alimentaires et des carburants en 2008, le nombre des nouveaux accords de financement en faveur de ces pays est passé de 5 en 2007 à 23 en 2008, et les ressources disponibles au titre des 12 accords existants ont été relevées. Les prêts concessionnels du FMI ont doublé, pour avoisiner 1,5 milliard de dollars en 2008, et 4 milliards de dollars supplémentaires ont été prêtés à des conditions non concessionnelles à des pays à faible revenu. Le FMI est prêt à aider les pays membres à faible revenu à faire face aux retombées de la crise en leur octroyant des financements concessionnels supplémentaires en 2009.

Assistance technique

Le FMI met au point une riposte à la crise, en collaboration avec les pays à faible revenu, et renforce l'assistance technique qu'il offre aux pays en développement pour y améliorer l'élaboration de la politique économique. Il vise aussi à accroître le rôle et la participation des pays en développement au débat en cours dans les forums multilatéraux.

Document n° 7

Extraits de : Dominique Plihon, in *Cahiers français* n° 331, « Le financement de l'économie », La Documentation française, mars-avril 2006, pp. 85

Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macroprudentiel

Dans un article paru dans les *Cahiers français* n° 331 (« Le financement de l'économie », La Documentation française, mars-avril 2006), Dominique Plihon analysait l'instabilité inhérente aux marchés de capitaux internationalisés et décloisonnés issus du processus de globalisation financière engagé depuis les années 1980, ainsi que les moyens d'y remédier. Il y défendait le recours à une régulation macroprudentielle, centrée sur l'ensemble des agents et de leurs interactions. Extraits.

Des effets déstabilisants

« L'un des problèmes majeurs posés par les mutations récentes concerne les questions de stabilité financière. La finance moderne pose un véritable dilemme efficacité - stabilité. (...) Cette ambivalence de la finance moderne caractérise, par exemple, les marchés de produits dérivés (marchés à terme, d'options et de *swaps*). Ils constituent un progrès pour les acteurs économiques, auxquels ils offrent des instruments efficaces de couverture contre le risque. Mais on sait également que les produits dérivés peuvent être un important facteur d'instabilité. D'une part, parce qu'ils représentent l'un des principaux leviers à la disposition des spéculateurs, comme l'a bien montré George Soros, par exemple, à l'occasion de sa spéculation victorieuse contre la Livre sterling en 1992 ; d'autre part, et surtout, ces instruments peuvent conduire à de nouvelles formes d'instabilité, de nature systémique. (...)

Le risque de système

Le risque de système se réalise lorsque les interactions entre les agents individuels et les marchés conduisent à une situation d'insécurité et d'instabilité générales qui affecte l'ensemble du système financier et se propage à l'économie tout entière. (...) Les crises systémiques sont peu fréquentes, mais ne sont pas un phénomène exceptionnel : depuis le début des années 90, le Japon et une dizaine de pays émergents en Asie du Sud-Est, en Amérique Latine, et en Europe Orientale ont expérimenté de telles crises. Les États-Unis et l'Europe de l'Ouest ont été très proches d'une crise systémique à la suite du krach boursier de 2001. Le coût de ces crises peut être extrêmement élevé dans la mesure où celles-ci affectent non seulement le système financier, mais également l'ensemble de l'économie, ou même plusieurs économies par contagion. (...)

Prévenir plutôt que guérir les crises systémiques

Lorsqu'une crise systémique est en cours de déclenchement, l'arme ultime est l'intervention de la banque centrale, en tant que prêteur en dernier ressort. Cette intervention peut prendre plusieurs formes. La forme traditionnelle est l'injection en urgence de liquidités dans les banques en difficulté afin d'éviter que les défaillances de banques individuelles ne suscitent des paniques de la part des déposants et ne se propagent à l'ensemble du système bancaire et financier. L'intervention du prêteur en dernier ressort peut aussi consister en une action directe sur le marché financier en crise. (...)

Étant donné leur coût élevé, les crises systémiques doivent être évitées à tout prix. C'est l'objet des politiques de prévention des crises. Des progrès importants ont été réalisés dans ce domaine depuis les débuts de la globalisation financière dans les années 70. La principale avancée en la matière est due aux travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire créé en 1974. (...)

Les limites de la régulation microprudentielle

Si elle comporte des avancées importantes quant à la supervision des banques, la réforme Bâle 2 fait également l'objet de critiques de la part d'une large fraction des spécialistes et des chercheurs. Ces derniers soulignent les dangers de l'accroissement de la sensibilité des banques aux risques et aux exigences minimales de fonds propres. (...)

Tournez la page S.V.P.

Vers une régulation macroprudentielle

Il existe aujourd'hui une prise de conscience de l'insuffisance de la supervision microprudentielle, notamment par les organisations internationales (FMI et BRI). On admet la nécessité de mettre en œuvre des dispositifs macroprudentiels, destinés à stabiliser le système bancaire et financier dans sa dimension globale et macroéconomique, et donc à contenir les risques de nature systémique. Une prévention efficace des risques doit s'appuyer sur les deux volets - micro et macro – de la régulation prudentielle. (...) Dans la pratique, une orientation résolument systémique du cadre prudentiel revêt deux aspects principaux : d'une part, l'architecture et le mandat des autorités en charge de la stabilité financière et, d'autre part, les instruments destinés à détecter et à réduire les risques systémiques. »

Document n° 8

Grèce : l'Europe frappe fort pour sauver la zone euro

Récit | [Le Monde](#) | 22.07.11 | 13h35 • Mis à jour le 22.07.11 | 13h37

BRUXELLES BUREAU EUROPÉEN - Ce n'est pas un saut fédéral, mais cela pourrait, d'après les dirigeants de la zone euro, permettre d'affronter l'éventuelle contagion suscitée par le prochain défaut partiel de la Grèce. Les chefs d'Etat et de gouvernement de l'euro sont tombés d'accord, jeudi 21 juillet à Bruxelles, pour ouvrir la porte à un allègement de la dette hellène, une forme de restructuration en douceur aux conséquences encore incertaines.

Exigée par l'Allemagne, cette participation "volontaire" du secteur privé a longtemps divisé les esprits, et suscité un bras de fer sans précédent avec la Banque centrale européenne (BCE). Après des semaines de cacophonie, toutes les forces en présence ont décidé de faire front, quitte à briser un tabou. Et d'ériger des digues, qui, espèrent-ils, les protégeront des réactions des marchés dans les prochaines semaines. Objectif : enrayer les risques de contagion aux pays déjà sous assistance, comme le Portugal, et l'Irlande, et ceux qui sont menacés de l'être, l'Espagne et l'Italie. Pour l'heure, les marchés européens et asiatiques ont bien réagi à l'annonce de l'accord.

Chefs d'Etat d'un côté, banquiers de l'autre. Le sommet de la dernière chance a donné lieu à dix heures de tractations entre deux mondes forcés de s'entendre, mais prêts à tout pour défendre leurs intérêts respectifs. Du côté des chefs d'Etat et de gouvernement, l'accord préliminaire entre l'Allemagne, la BCE, et la France, arraché la veille lors d'un rendez-vous improvisé à Berlin entre Angela Merkel, Jean-Claude Trichet et Nicolas Sarkozy, a facilité le compromis général. Les grandes lignes du plan d'aide sont désormais définies, même si rien n'est encore activé. Afin d'alléger le fardeau de la dette - 350 milliards d'euros au total - d'ici à 2014, la zone euro demande aux banques de renoncer à une partie de leurs créances, comme l'exigeaient l'Allemagne, les Pays-Bas et la Finlande. Une option qui ne sera suivie "pour aucun autre pays de la zone euro", ont martelé les dirigeants européens, jeudi, afin de ne pas assécher le financement privé de la dette souveraine au sein de l'union monétaire.

Pour enrayer la contagion, il a été décidé en contrepartie d'élargir les outils, mais pas la force de frappe (440 milliards d'euros), du fonds de sauvetage créé en mai 2010, au lendemain du premier plan d'aide à la Grèce. Pour M. Sarkozy, il s'agit désormais d'une "amorce de Fonds monétaire européen". Dans les faits, ce Fonds européen de stabilité financière (FESF), comme son successeur à partir de 2013, pourront racheter sur le marché secondaire, celui de la revente, la dette des pays sous perfusion. Ils seront de surcroît en mesure de financer la recapitalisation des banques mises à terre par la crise dans les différents membres de l'Union. Une priorité en cas de défaut partiel de la Grèce. Les deux fonds pourront enfin soutenir à titre préventif l'un ou l'autre pays fragilisés, comme l'Espagne ou l'Italie.

La mise en place de cet arsenal inédit a longtemps été rejetée par l'Allemagne. Certains pourraient le considérer comme un pas de plus vers la création d'obligations européennes, une forme de mutualisation des dettes. Angela Merkel, la chancelière allemande, n'est pas de cet avis, au nom du refus d'une union de transferts financiers. Pour elle, le salut de la zone euro passe par davantage de gouvernance économique, et une plus stricte discipline budgétaire. D'où son intention, avec M. Sarkozy, de faire de nouvelles propositions en ce sens d'ici à la fin du mois d'août.

Du côté des banques, la partie n'était pas non plus jouée d'avance. Baudouin Prot, de BNP Paribas, et Joseph Ackermann, de la Deutsche Bank, ont fait le déplacement pour négocier les ultimes modalités de leur offre. Différentes options sont sur la table, au libre choix des créanciers privés. La première consiste à réinvestir dans des titres à trente ans, une partie des sommes remboursées par la Grèce.

Tournez la page S.V.P.

C'est le roulement de dette, privilégié par les banques françaises. La seconde option, plus lourde, consiste à allonger à 15 ou 30 ans la maturité des prêts, avec des garanties plus ou moins fortes de la part du fonds de secours. La troisième consiste à faire racheter par la Grèce une partie de sa dette, afin d'en réduire le volume. Quant à la BCE, elle a obtenu, pour soutenir le compromis après des semaines de résistance, des garanties à hauteur de 35 milliards d'euros pour continuer d'accepter comme caution les bons du trésor grecs placés en défaut partiel. Elle avait menacé de ne plus le faire en cas de restructuration plus ou moins large de la Grèce susceptible d'entraîner un défaut, même partiel. Jean-Claude Trichet, a estimé que cette participation "volontaire" des banques créancières n'entraînerait pas un "événement de crédit" (modification des termes initiaux entre les contractants), susceptibles d'affoler les marchés. L'Association des intervenants du marché des dérivés (ISDA), chargée de déterminer si c'est bien le cas, pourrait rendre son avis dès vendredi.

Tout n'est cependant pas calé, au risque d'alimenter encore l'incertitude. Les différentes réformes agréées jeudi doivent encore être ratifiées dans les capitales. Le calibrage du plan va se poursuivre dans les prochaines semaines, en fonction de l'engagement concret des créanciers privés. Toujours optimiste, Christine Lagarde, dont c'était le grand retour en Europe, à la tête du Fonds monétaire international (FMI), a néanmoins salué "la détermination collective" de la zone euro. Le FMI plaide de longue date pour renforcer les mécanismes de sauvetage, et alléger la dette grecque. M. Lagarde a promis de participer au nouveau plan d'aide, mais dans des proportions qui feront l'objet de délicates tractations... à Washington. Car les pays émergents considèrent que le FMI est, après trois ans de crise, trop engagé en Europe.

Document n° 9

La zone euro se déchire, la contagion progresse

Le Monde | 12.07.11 | 16h28 • Mis à jour le 12.07.11 | 16h29

Le scénario tant redouté d'une contagion est en train de se mettre en place au sein de la zone euro. L'Espagne et l'Italie sont désormais toutes deux dans le collimateur des marchés. Les Bourses ont de nouveau ouvert en forte baisse mardi 12 juillet, sous la pression des valeurs bancaires, en marge d'une série de réunions de crise à Bruxelles.

Or, face à l'urgence, les pays membre de l'union monétaire se sont affrontés comme jamais la veille au sujet des modalités d'un second plan d'aide à Athènes. Leurs ministres des finances ont promis un accord "le plus tôt possible", sans fixer de calendrier précis, en raison de leurs divergences sur les modalités de la participation des créanciers privés au nouvel effort de soutien, et sur l'éventualité d'un défaut de la Grèce. "Une participation substantielle du secteur privé est une précondition pour les Pays-Bas et l'Allemagne", a martelé le ministre des finances néerlandais, Jan Kees De Jager, l'un des plus remontés lundi.

Pour calmer les esprits, un communiqué commun a été rendu public, après huit heures de tractations entre les ministres des finances. Les dix-sept y réaffirment "leur volonté absolue de préserver la stabilité financière dans la zone euro" et assurent vouloir "améliorer" leur capacité "à résister à un risque de contagion". L'Italie n'est pas nommée ni l'Espagne. Il n'est question que de la Grèce, et des "paramètres les plus importants" du prochain plan d'aide, sans plus de détails. Inflexion notable, le document ne martèle pas, à la différence des précédentes prises de position des Européens, le souci d'éviter un défaut partiel d'Athènes.

"Toutes les pistes sont explorées, car l'on se rend compte que les options suivies à ce jour ne suffisent pas, dit une source bruxelloise. La question du défaut partiel continue de diviser les esprits : certains pays, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, ne la craignent pas, d'autres, comme la France, redoutent ses effets, mais tous cherchent à la distinguer d'un événement de crédit, qui affolerait les marchés."

L'heure est d'ores et déjà critique. L'Italie pèse à elle seule plus de deux fois plus que les trois pays déjà placés sous perfusion : Grèce, Irlande et Portugal. Son endettement représente 120 % de son produit intérieur brut (PIB), soit 1 600 milliards d'euros, contre 350 milliards pour la Grèce (150 % du PIB). Si la péninsule cédaient, c'est le cœur de la zone euro, et non plus les seuls Etats "périphériques", qui serait dans la tourmente. "On est devant quelque chose qui est plus systémique" que les seules difficultés grecques, a souligné la ministre des finances espagnole, Elena Salgado. La directrice générale du Fonds monétaire international (FMI), Christine Lagarde, dont le numéro deux, John Lipsky, était à Bruxelles lundi, s'est au contraire voulu rassurante : "Certains des chiffres italiens sont excellents", a-t-elle dit depuis Washington, tout en pointant la faible croissance du pays.

Pour tenter d'endiguer la contagion, les ministres relancent un chantier inachevé jusqu'ici : le renforcement des capacités d'action du Fonds européen de stabilité financière (FESF), mis en place en mai 2010, au lendemain de l'activation du premier plan d'aide à la Grèce. Un fonds dont la force de frappe - 440 milliards d'euros de prêts - est insuffisante à ce jour pour voler au secours de l'Italie et de l'Espagne, même en association avec le FMI. Les ministres s'engagent aussi à réduire les taux d'intérêt sur les prêts consentis aux pays sous assistance, et à prolonger leur maturité.

Tournez la page S.V.P.

Des promesses qui masquent leur affrontement au sujet des différentes options censées encadrer la participation "volontaire" des créanciers privés : le rééchelonnement de la dette grecque, exigé par l'Allemagne, le rachat de la dette par la Grèce ou par le FESF, comme le demandent les grandes banques internationales, ou le roulement de dette défendu par la France. Une option plus favorable aux banques, mais torpillée en vol la semaine dernière, lorsque l'agence de notation Standard & Poor's a estimé qu'elle conduirait aussi à un défaut partiel d'Athènes.

Face à l'urgence, Angela Merkel a convenu depuis Berlin que la Grèce avait besoin d'une aide "à très très brève échéance" afin d'enrayer les risques de contagion. La chancelière allemande a mis aussi la pression sur l'Italie pour l'inviter à mettre sur pied le plan d'austérité qui oppose Silvio Berlusconi à son ministre des finances, Giulio Tremonti. Tandis que Berlin souhaitait voici une semaine attendre septembre avant d'abonder l'aide à la Grèce, la chancelière allemande cherche à esquiver les critiques de ceux qui considèrent que ce sont ses exigences en vue d'associer les banques aux efforts de sauvetage qui risquent de conduire à l'embrasement général.

Au passage, le duel entre l'Allemagne et la Banque centrale européenne (BCE) a repris de plus bel, lundi, après moins d'un mois d'apparente accalmie. Wolfgang Schäuble, le ministre des finances allemand a de nouveau plaidé pour un rééchelonnement de la dette grecque, une option que refusent la BCE et son président, Jean-Claude Trichet. Ce dernier a martelé son point de vue : pour lui, il n'est pas question d'aller vers un défaut, même partiel, de la Grèce, car cet événement risquerait d'avoir des conséquences incontrôlables sur le secteur bancaire, et les autres maillons faibles de la zone euro.

La BCE est toujours soutenue peu ou prou par la France, et les pays sous perfusion, ou menacés de l'être. Paris, dont les banques sont parmi les plus exposées d'Europe à la dette souveraine grecque, continue de privilégier une contribution volontaire du secteur privé, sur la base d'une opération de "roulement" de la dette. Les diplomates français assurent que cette formule peut être retravaillée, pour être moins favorable aux banques, et contourner les réserves des agences de notation. "Il est possible, au bout du compte, que l'on aille vers une boîte à outils des différentes formules : cela donnera la possibilité aux banques de choisir, et renforcera le caractère volontaire de leur contribution", affirme un expert.

Mais rien ne dit que la parade, encore embryonnaire, suffise à rassurer les marchés sur la capacité d'action de l'union monétaire.

Document n° 10

Daniel Cohen : "Aux Etats-Unis, le risque de récession est réel"

23-08-11 à 16:11 Extrait – Challenges

Challenges : Certains experts prévoient une nouvelle récession aux Etats-Unis. Ont-ils raison d'avoir peur ?

Daniel Cohen : Absolument. Pour tenter de calmer les marchés financiers, les Etats-Unis et plusieurs pays européens veulent lancer, en même temps et de façon précipitée, une politique de rigueur budgétaire. Aux Etats-Unis, le plan de réduction drastique des programmes fédéraux, adopté au Congrès, est dangereux. Revenir très rapidement d'un déficit de 10% du PIB à 7% risque de plonger le pays dans la récession. D'un risque budgétaire, on est en train de passer à celui d'un "double dip", une nouvelle chute du PIB, après celle qui a eu lieu en 2009. Les conséquences en seraient dramatiques. Car les Etats-Unis n'auraient plus d'instruments pour y faire face : leur politique monétaire est déjà très accommodante et leurs finances publiques très dégradées.

Comment jugez vous les réactions des gouvernants européens, et notamment ceux de la France face à la crise ?

La France doit maintenir sa trajectoire de réduction des déficits, qui me semble raisonnable, avec un retour du déficit public à 3% du PIB en 2013. Elle ne doit absolument pas suivre l'exemple de l'Italie qui, pour calmer les marchés, s'est engagée à revenir à l'équilibre budgétaire dès 2013, en lançant deux plans d'austérité, cet été. Des mesures qui risquent de plonger le pays dans la récession. Pour l'instant, la seule réponse à la crise apportée par les gouvernants européens, c'est la rigueur budgétaire. Beaucoup d'idées circulent mais il n'y a aucune réforme institutionnelle au programme. Par exemple, les euro-obligations, qui seraient tout à fait justifiées, ne sont plus à l'ordre du jour.

A court terme, que faut-il faire pour juguler la crise ?

Le vrai gardien de l'euro, c'est Jean Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne. C'est lui qui dispose du feu nucléaire, susceptible de calmer les marchés : le rachat sur le marché secondaire des obligations d'Etats en difficulté. Cette arme, il l'utilise trop peu et trop tardivement. La BCE a racheté pour 22 milliards d'euros d'obligations depuis la crise boursière de début août, ce qui a suffi à casser la spéculation. Des montants à comparer aux 600 milliards de dollars, injectés par la Fed aux Etats-Unis.

Au-delà de la BCE, il faut muscler le Fonds de Stabilité Financière, d'aucuns parlent de le transformer en une banque publique, sur le modèle de la Banque Européenne d'Investissement. Il aurait à ce titre accès au refinancement de la BCE. Sa force de frappe devra être suffisante pour briser les ardeurs spéculatives, entre 1000 et 2000 milliards par exemple, ce qui signifierait le doter d'un capital compris entre 100 et 200 milliards. Ce serait un bon usage de la taxe sur les transactions financières.

Propos recueillis par Thierry Fabre, rédacteur en chef adjoint à Challenges

Document n° 11

La zone euro peut-elle exploser ?

Extrait les Echos – 14/09/2009

La disparition de l'euro est depuis quelque temps évoquée par les médias comme une probabilité non négligeable. En refusant de faire des réformes, certains pays ont vu leurs déficits budgétaires et commerciaux grossir de manière considérable.

Hormis l'Allemagne et les Pays Bas, tous les autres pays auraient dévalué depuis longtemps s'ils n'avaient pas été protégés par l'euro. Déjà la Grèce, l'Italie, l'Espagne et l'Irlande ont des taux de financement à long terme très supérieurs à ceux de l'Allemagne.

Dans le contexte de crise actuel, les déficits et les dettes vont continuer à s'accroître. Partout les états ont secouru l'économie mondiale en accumulant des déficits considérables. Les ménages dans certains pays d'Europe sont très endettés et sont désormais amenés à épargner plus pour rembourser leurs emprunts. La consommation va en pâtir. Moins de croissance. Moins de recettes fiscales.

Comme la stabilité monétaire est la priorité de la BCE, les esprits ne sont pas mûrs en Europe pour faire de l'inflation et aider au remboursement de la dette. Le scénario central pour la zone euro est bien une croissance de 1 à 2% par an sur plusieurs années avec une inflation ne dépassant pas 2 à 2,50%. Cela ne permettra pas à la plupart des pays de la zone euro de réduire les déficits budgétaires. La dette publique continuera à gonfler.

Si les marchés financiers se défient de la dette souveraine de la Grèce, de l'Irlande, de l'Espagne, de l'Italie, voire de la France, les taux d'emprunts à long terme de ces pays pourraient très bien doubler ou tripler. Pour certains d'entre eux, le poids de la dette deviendrait insoutenable.

Or, les pays de la zone euro ne peuvent plus individuellement faire tourner la planche à billets pour rembourser leurs dettes. Il faudrait l'accord de tous les Etats membres pour changer la politique de la banque centrale. L'Allemagne ne semble pas y être préparée.

Le cas de l'Allemagne

Les états défaillants n'auraient aucun intérêt à sortir de la zone euro. Ceux-ci subiraient une dévaluation d'au moins 30% qui alourdirait non seulement la dette publique mais également privée. Un moratoire global portant sur toutes les dettes souveraines et privées s'en suivrait. Le coût serait astronomique à la fois pour les prêteurs comme pour les emprunteurs. Les états défaillants préféreraient très certainement rester dans la zone euro et demander un moratoire uniquement sur la dette publique.

L'Allemagne est en dernier ressort le vrai décideur de la survie de l'Euro. Elle a jusqu'ici refusé un gouvernement économique de l'Euroland. Elle a fait les réformes nécessaires (retraite à 67 ans, diminution des charges des entreprises au détriment du pouvoir d'achat des ménages...) et elle ne comprend pas pourquoi les autres pays n'en font pas autant. Elle dit ne pas vouloir payer pour les autres. Mais en tout état de cause elle sera affectée quelle que soit sa décision.

Deux options pour l'Allemagne :

1. Sortir de l'Euro et remettre en place le DEM

Cela se traduirait immédiatement par une forte réévaluation du DEM vis à vis de l'Euro et donc une réduction très sensible de l'endettement public et privé allemand puisque celui ci est libellé en euro.

Le pouvoir d'achat des allemands s'en trouverait conforté au détriment de la compétitivité des entreprises exportatrices. Elle devrait tout comme la Chine réorienter une part de sa production non plus vers les exportations mais vers la consommation interne.

L'aspect négatif est la perte que subiraient les investisseurs allemands sur leurs placements en euros en raison de la dépréciation de cette devise. Les pays restants dans la zone euro ne manqueraient pas de rembourser leurs emprunts en monnaie de singe en changeant les règles de la BCE et en faisant tourner la planche à billets.

Ces derniers ne tarderaient pas d'ailleurs après une période inflationniste à prendre les mêmes mesures drastiques sur les dépenses publiques que les allemands ont réalisées quelques années auparavant.

Après une période plutôt gagnante, l'Allemagne se retrouverait in fine perdante.

2. Conserver l'Euro et imposer sa loi

Sa stratégie pourrait être d'attendre qu'un ou plusieurs états membres de la zone euro tombent en quasi défaut de paiement pour imposer sa politique.

- Acceptation d'un moratoire sur la dette souveraine contre la mise en place dans ces pays de mesures drastiques de réduction des dépenses publiques.

- Transfert au niveau de l'Union Européenne d'une partie de la souveraineté des états membres en matière fiscale.

- Instauration au niveau des états membres de contraintes budgétaires comparables à celles des collectivités territoriales européennes allant jusqu'à la mise sous tutelle provisoire des états défailants par le parlement européen.

Enfin, pour que cela ne lui coûte pas trop cher, l'Allemagne pourrait changer la politique de la banque centrale et utiliser un peu la planche à billets afin de colmater les trous créés par les pays défailants. L'Allemagne préférant l'ordre au désordre, il est logique de penser qu'elle choisirait cette seconde option.

Le cas de la France

La France est à mi chemin entre l'Allemagne et les autres pays de l'Union. Elle a diminué les charges pesant sur les entreprises et les ménages sans prendre les mesures douloureuses de réduction des dépenses publiques. Il est peu probable qu'un homme politique français à droite et encore moins à gauche ait la force ou la volonté de prendre des mesures de réduction de type allemand sans être au préalable aux frontières du défaut de paiement.

D'ailleurs, en cas de crise d'un des autres pays membres, sa dette souveraine serait très certainement en ligne de mire. Elle ne pourra que suivre l'Allemagne si cette dernière décide de rester dans la zone euro.

En revanche, en cas de sortie de l'Allemagne de la zone Euro, elle a une carte à jouer.

Elle pourra fédérer autour d'elle les pays membres de l'Euro. Instaurer un gouvernement de l'Euroland. Changer les règles de fonctionnement de la BCE. Faire tourner la planche à billets pour créer de l'inflation et rembourser la dette publique. Mener une politique de dévaluation compétitive.

Toutefois, in fine, la zone euro n'échapperait pas à la nécessité de réduire les dépenses publiques sur le modèle allemand si elle souhaite avoir un avenir.

Document n° 12

DEUX ANS APRÈS LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS - Les banques devront respecter des règles plus strictes

Le Point.fr - Publié le 13/09/2010

Deux ans jour pour jour après la faillite de Lehman Brothers, la régulation des banques vient d'avancer d'un grand pas. Sous la houlette du président de la Banque centrale européenne Jean-Claude Trichet, les banquiers centraux et les régulateurs bancaires de 27 pays sont parvenus dimanche à un accord sur les règles prudentielles applicables aux banques. Moins exigeant qu'annoncé, le compromis augmente tout de même considérablement les recommandations de prudence imposées aux banques.

Tirant les leçons de la crise financière, la réforme, dite de Bâle III, oblige les banques à augmenter leurs fonds propres, c'est-à-dire l'argent apporté par les actionnaires et les bénéficiaires mis en réserve. Objectif : éviter qu'elles ne fassent appel aux États en cas de crise. Le ratio de fonds propre dit "Core Tier 1" devra passer de 4,5 % du total de leur actif (créances pondérées en fonction de leur risque) contre 2 % actuellement. Les banques devront également constituer en sus un "matelas de précaution" de 2,5 % du total de leur bilan. Au final, le montant minimal des fonds propres de meilleure qualité sera ainsi porté à 7 %.

Par ailleurs, un second matelas de fonds propres, dit "contracyclique", s'ajoutera au premier et s'étalera jusqu'à 2,5 %. Il sera constitué en période de croissance et de hausse excessive du crédit, à la discrétion des autorités nationales.

Scepticisme des banques françaises

Ces dispositions visent à éviter que des banques ne fassent faillite en cas de dépréciations d'actifs exceptionnelles, comme cela s'est produit au moment de l'éclatement de la crise financière. Lors de l'éclatement de la bulle des crédits subprimes accordés à des ménages américains et diffusés sous forme de tranches à presque toutes les banques de la planète, ils s'étaient révélés invendables et ont mis à mal les fonds propres des banques. "Ces mesures historiques vont permettre aux banques d'être plus résistantes pour faire face à des crises économique ou financière sans avoir besoin du soutien des États", s'est félicitée la ministre de l'Économie Christine Lagarde.

Les banques françaises, elles, sourient moins. "Le renforcement des fonds propres auquel conduit la réglementation constitue une contrainte forte qui pèsera inévitablement sur le financement de l'économie et notamment le volume et le coût du crédit", estime la Fédération bancaire française. En exigeant un renforcement des fonds propres des banques, le comité de Bâle réduit en effet leur rentabilité (rapport des profits aux fonds propres). Elle note, par ailleurs, que l'économie européenne risque d'en être plus affectée que celle des États-Unis, son financement étant "assuré à près de 80 % par les banques", alors que l'activité outre-Atlantique est "essentiellement" financée par le marché.

Un accord moins contraignant qu'annoncé

En réalité, l'accord est beaucoup moins exigeant qu'un temps envisagé. Les spécialistes s'attendaient à un ratio de fonds propre de 9 % à 10 % plutôt que de 7 %. Les banques disposeront, par ailleurs, de plusieurs années pour s'y conformer. Les nouvelles exigences sur le ratio Tier 1 entreront en effet en vigueur de 2013 à 2015 et la constitution du "matelas de précaution" interviendra progressivement de janvier 2016 à janvier 2019. D'autres points de la nouvelle régulation bancaire doivent encore être tranchés au niveau international, comme la méthode de valorisation des actifs pondérés ainsi que le calcul du ratio de solvabilité.

La réforme devra surtout être validée par les dirigeants du G20, à Séoul, en novembre prochain, sous présidence française. Christine Lagarde a prévenu, mercredi dernier, que les nouvelles règles ne seraient appliquées que si les États-Unis les mettaient également en oeuvre. À ce jour, ils n'appliquent toujours pas les règles précédentes, dites de Bâle II...

Document n° 13

LES ECHOS 11/07/2011

Les banques européennes vers plus de régulation financière

Si les banques européennes semblent avoir surmonté la crise de 2007-2010, la persistance de dettes souveraines et les nouvelles réglementations constituent de nouvelles préoccupations pour le secteur bancaire. C'est ce qui ressort d'une récente étude de KPMG sur les banques européennes en 2010.

L'année 2010 aura été bien meilleure que les précédentes pour le secteur bancaire européen. Dans son étude "Défi pour la transparence", KPMG a interrogé quinze banques européennes dont Barclays, HSBC, BNP Paribas, Société Générale, ING, Deutsche Bank ou UBS. L'étude révèle que les profits cumulés de ces quinze banques ont atteint 85 milliards d'euros en 2010. Il s'agit d'une amélioration indéniable de la situation quant on sait que les banques européennes avaient enregistré une perte de 25 milliards d'euros en 2008.

Ces résultats financiers résultent en grande partie d'une réduction du coût du risque et d'une bonne performance sur les marchés émergents, notamment en Asie et en Amérique latine. Ils s'expliquent également par un recentrage des banques sur le coeur du métier. "En 2010, les banques ont continué à réduire leurs activités risquées et éloignées de leur coeur de métier [...] Elles ont cherché à céder les actifs risqués ou de moins bonne qualité de crédit au profit d'actifs de meilleure qualité".

Pour autant, les préoccupations demeurent pour le secteur bancaire européen. « Même si le pire semble derrière eux, ils ne sont pas encore tirés d'affaire », reconnaît ainsi KPMG sur la base de l'échantillon de banques interrogées.

La dette souveraine dans la zone euro pèse évidemment sur les inquiétudes des banques européennes. "En 2010, compte tenu des incertitudes sur la situation des Etats portugais, irlandais, espagnol et grec, l'attention portée au risque souverain a été plus grande" note KPMG. Alors que la Grèce recevait un soutien financier en mai 2010, suivie par l'Irlande en novembre 2010 puis le Portugal en mai 2011, le risque souverain reste une préoccupation majeure pour les banques européennes.

Autres préoccupations : les nouvelles réglementations visant à plus de gouvernance et de transparence dans le secteur bancaire, même si toutes les banques reconnaissent la nécessité de telles évolutions. 2011 et 2012 vont donner lieu à l'introduction des exigences du "Bâle III" négocié lors du G20 de novembre 2010. Ces nouvelles réglementations visent notamment à renforcer les fonds propres des banques pour garantir leur solvabilité en ayant recours à des augmentations de capital, à des participations prises par les pouvoirs publics ou à la réduction des dividendes.

À ce titre, KPMG note que depuis 2008, les augmentations de capital par émission d'actions ordinaires ont atteint un total de 181 milliards d'euros pour les banques de l'échantillon. Les banques européennes sont donc déjà engagées dans ce processus, même si la généralisation totale de ces nouvelles réglementations sera limitée. "Globalement, un tiers des banques de l'échantillon indique sa capacité à répondre à ces nouvelles exigences dès 2013" indique ainsi KPMG.

Si elles sont approuvées par les banques, ces exigences ont aussi des coûts que les banques interrogées par KPMG mettent en avant. En plus des impacts opérationnels directs, elles redoutent des distorsions de concurrence s'expliquant par des disparités de réglementation selon les pays. Toutes s'accordent à la nécessité d'une harmonisation européenne dans ce domaine.

marieblandard

Tournez la page S.V.P.

Document n° 14 :

A quoi sert l'Autorité de contrôle prudentiel ?

L'Expansion - publié le 09/03/2010

I. La ministre de l'Economie Christine Lagarde a installé mardi l'ACP, qui supervisera les activités de banque et d'assurance en France. Le point sur cette nouvelle "super-autorité" financière.

Présidée par Christian Noyer, le gouverneur de la Banque de France, la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel (ACP) emploiera près de 900 agents. Elle est destinée à renforcer l'efficacité du contrôle du secteur financier et se veut un modèle de régulation pour l'Europe.

Superviser la santé des banques et assurances

L'ACP a pour mission de délivrer les agréments et de contrôler la solvabilité des banques, des assureurs, des institutions de prévoyance et des mutuelles. Elle vérifiera notamment que les établissements financiers se conforment aux normes prudentielles de fonds propres. Normes qui sont amenées à se durcir d'ici 2012 avec la mise en place de Bâle III pour les banques, et Solvabilité II pour les assureurs.

Améliorer la coordination

L'objectif est d'éviter les "*angles morts*" en cas de crise, explique-t-on à Bercy. En effet, la nouvelle instance regroupe toutes les autorités de supervision qui travaillaient dans leur secteur spécifique : l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (Acam), le Comité des entreprises d'assurance (CEA) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI). "*C'est la garantie qu'en cas de crise il n'y aura aucun problème de coordination mais au contraire une excellente visibilité qui nous permettrait une réaction rapide et adaptée*", explique Christian Noyer.

Protéger les consommateurs

A ces missions classiques de supervision, le gouvernement ajoute la protection des consommateurs. Un pôle commun sera ainsi créé avec l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour renforcer le contrôle de la commercialisation de produits d'épargne, de crédit et d'assurance. Le contrôle des pratiques commerciales passera par la surveillance des campagnes publicitaires et une veille sur les contrats, en faisant appel au savoir-faire de la DGCCRF, le service de répression des fraudes. L'ACP aura aussi la responsabilité de s'assurer que les contrats d'assurance-vie offrent une protection suffisante de l'épargne investie.

Peser dans les négociations internationales

Rassembler en une seule instance tous les organismes de supervision doit aussi aider à ce que "*la voix française soit forte et soit entendue*" dans des forums internationaux, espère Christine Lagarde. Il s'agit d'être influent auprès du G20 mais aussi des instances européennes comme l'EBA (European Banking Authority) et l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). En effet, ce sont ces instances qui négocient les nouvelles normes comptables Bâles III et Solvabilité II.

