



Les principes de la réforme

Les nouvelles politiques à l'égard du système financier doivent s'inspirer d'idées anciennes

William Poole

LA CRISE a conduit à reconsidérer les politiques menées à l'égard du secteur financier et la réglementation applicable. Les projets de réformes ne manquent pas, mais peu se sont concrétisés. Partout dans le monde, la forte pression politique qui s'exerce sur les élus laisse prévoir une divergence entre l'avis des professionnels et les conceptions, parfois fausses, des opinions publiques sur la nature des changements nécessaires.

Les questions qui se posent dans les pays en développement peuvent sembler différentes de celles qui concernent les pays avancés, mais elles sont fondamentalement identiques. Les dirigeants des premiers doivent savoir quel type de secteur financier ils souhaitent, pour ne pas prendre aujourd'hui des mesures qui gêneront son avènement. Trop souvent, les mesures considérées comme des expédients font naître des droits acquis sur lesquels il est difficile de revenir. Le problème est particulièrement sérieux lorsqu'il s'agit des contraintes réglementaires, qui déterminent et faussent la structure des services financiers. Les segments protégés luttent pour conserver leurs avantages et les agences spécialisées pour rester influentes. Les exemples de création d'entités publiques sont multiples, mais rares sont les suppressions.

Il faut aussi avoir une vision claire de l'organisation financière du futur; en effet, ce secteur étant par nature concurrentiel dans le monde entier, il est difficile et coûteux d'empêcher les entreprises d'un pays de recourir à des services financiers à l'étranger. Pour permettre le développement de services financiers locaux, on doit donc prendre garde à la concurrence internationale et tenir compte des services les plus perfectionnés. Le problème est le même pour les secteurs financiers et non financiers : un pays cherchant à rejoindre le club des économies avancées doit être ouvert aux pratiques et aux technologies qui augmentent la productivité et le revenu.

La crise financière américaine et européenne montre que le système était déficient et ne peut servir de référence aux pays en développement. Voyons maintenant les principes de base qui, à mon avis, devraient guider les politiques publiques à l'égard des services financiers dans tous les pays. Sachant que l'organisation institutionnelle diffère selon les pays, je me référerai indistinctement aux pouvoirs des banques centrales et à ceux des organes de réglementation.

La stabilité des prix

Le principal objectif d'une banque centrale doit être d'assurer une stabilité raisonnable du niveau général des prix. Celle-ci contribue au développement et permet d'entretenir la confiance nationale et internationale. Les marchés internes, notamment les marchés de capitaux, fonctionnent mieux quand les prix sont stables.

Une banque centrale qui parvient à maintenir la stabilité des prix y gagne en prestige et en assurance. En outre, et c'est un point qui est souvent négligé, en maintenant la stabilité des prix, elle peut mener une politique monétaire anticyclique de nature à stabiliser l'emploi à un haut niveau.

L'importance primordiale du système de paiement

Aucune économie ne peut fonctionner sans un mécanisme fiable permettant d'effectuer et de recevoir des règlements. Il est très dangereux de négliger la fonction monétaire classique des banques. Une banque commerciale est à la fois une entreprise monétaire, qui recueille et transfère des dépôts, et une entreprise de crédit, qui accorde des prêts et les gère. Quand l'activité de crédit des banques risque de mener à l'insolvabilité, leur fonction monétaire est sérieusement compromise.

Il existe deux moyens de parer à ce risque. Le premier, et le plus important, est une *obligation de fonds propres élevés imposée aux banques commerciales* en échange des avantages d'un agrément. La crise financière récente a montré l'inadéquation des normes habituelles de fonds propres. Il faudrait qu'ils constituent au moins 10 % de l'actif, tandis que 10 % du passif devrait être sous forme de dette subordonnée à long terme, convertible en fonds propres à l'échéance.

L'exigence de fonds propres élevés a plusieurs objectifs : maintenir la confiance du marché dans la solvabilité du système, imposer une certaine discipline à l'activité des banques et dégager des moyens solides pour prémunir le contribuable contre le risque de devoir renflouer des banques en faillite.

La deuxième défense contre l'insolvabilité est le *contrôle réglementaire*. L'État offrant en général au système bancaire la garantie des dépôts, une surveillance s'impose pour protéger le fonds d'assurance. L'autorité bancaire doit avoir pour

seule mission de préserver la solidité des banques. Celles-ci ne doivent pas servir à financer le développement sous la direction de l'État. Des banques fortes sont nécessaires au développement, mais leur activité de crédit doit être guidée par des considérations commerciales.

Il est dangereux d'utiliser les banques comme agences de développement. D'abord, on les pousse à accorder des prêts peu sûrs. Ensuite, le crédit bancaire guidé par l'État est débudgétisé. Un gouvernement désireux d'encourager le financement du développement doit le faire dans la transparence, par le canal d'agences spécialisées dont les ressources sont fixées selon la procédure législative usuelle. Les gouvernements peuvent aussi subventionner les entreprises privées de développement. La stabilité des banques étant cruciale, elles ne doivent pas participer au financement du développement.

Le poison de l'endettement excessif

La cause première de la crise financière actuelle est l'endettement excessif, surtout dans le système bancaire. Aux États-Unis, il est intéressant de comparer la crise boursière liée à Internet du début de la décennie à celle des crédits immobiliers amorcée en 2007. Les deux ont été caractérisées par un engouement pour des actifs risqués qui a fait subir de lourdes pertes aux investisseurs; mais seule la déroute des crédits immobiliers a entraîné une crise financière. Les actions étaient surtout logées dans des portefeuilles individuels et des fonds de placement, sans effet de levier. Les crédits immobiliers risqués et les titres émis en contrepartie étaient détenus par des banques commerciales, des banques d'affaires et par certains fonds spéculatifs, tous très endettés.

En dépit des excès, les systèmes fiscaux subventionnent généralement les dettes : les intérêts sont des frais professionnels déductibles, pas les dividendes. C'est absurde : il faudrait supprimer progressivement la déductibilité des intérêts et réduire les taux d'imposition des sociétés et des personnes physiques par mesure de compensation, pour que la réforme ait un effet neutre sur les recettes.

Le degré de discrétion réglementaire

La plupart du temps, les organes de réglementation pensent qu'ils seront d'autant plus efficaces que leurs attributions seront larges. Cette opinion est contestable.

Dans une démocratie, tout responsable est soumis à des contraintes politiques. Ainsi, un gouverneur de banque centrale sait que son pouvoir n'est pas illimité, quelle que soit la latitude que lui donne la loi. Le problème est toujours de savoir ce qui est faisable dans le contexte politique du moment. Tout aussi important, une vision claire de l'organisation financière amène à s'interroger sur les pouvoirs qu'une banque centrale ne devrait pas souhaiter exercer, mais pourrait se sentir obligée d'utiliser s'ils figurent dans la loi.

Une banque centrale doit-elle, par exemple, acquérir des obligations d'entreprises privées et de collectivités locales? Si, comme je le pense, la réponse est négative, elle ne devrait pas être habilitée à le faire. Les prêts à des entités autres que les banques relèvent de la responsabilité du gouvernement élu. Les pouvoirs d'urgence doivent être définis étroitement, et peut-être subordonnés à l'accord officiel du premier ministre ou du

président, pour éviter à coup sûr une affectation inappropriée des ressources de la banque centrale. Le problème n'est pas que la banque centrale fera régulièrement un mauvais usage de ses concours, mais que l'autorité politique se servira à mauvais escient des pouvoirs de la banque centrale. Exiger un assentiment politique donne plus de transparence aux concours de la banque centrale aux non-banques, tout en imputant, comme il convient, à l'autorité politique la responsabilité des prêts aux entreprises privées et aux collectivités locales.

En définitive, la banque centrale crée de la monnaie en prêtant, et un sage exercice de cette faculté est nécessaire pour maintenir le pouvoir d'achat de la monnaie. L'indépendance de la banque centrale à l'égard d'interventions politiques quotidiennes est la meilleure protection contre l'inflation. C'est pourquoi il est essentiel de définir étroitement ses attributions et responsabilités.

Il est bon de réfléchir préalablement à ce que doivent être les attributions des agences publiques. Je crains que préconiser, au nom de la souplesse, des prérogatives vagues et extrêmement larges résulte d'un manque de lucidité. Tout professeur sait à quel point l'expérience de l'enseignement permet de préciser sa pensée. Tout agent de réglementation devrait se poser des questions comme : si x se produit, que devra faire mon agence? De quels pouvoirs a-t-elle besoin? Si y se produit, abusera-t-on de ces pouvoirs par des voies politiques?

Avec le temps, les dirigeants des agences changent. Comment être sûr que leurs remplaçants useront sagement de vastes pouvoirs? Quand on envisage de modifier la loi, il vaut mieux présumer qu'ils n'auront ni la même compétence, ni les mêmes motivations qu'aujourd'hui. La législation applicable doit plutôt les freiner que les habiliter; c'est le seul moyen de donner aux marchés une assurance raisonnable de bonnes politiques.

Des idées anciennes, mais importantes

La crise financière montre que certaines idées anciennes restent valables. Une crise bancaire engendrant une crise économique généralisée, la législation qui régit le secteur financier doit avant tout sauvegarder la stabilité des banques commerciales. Il faut que celles-ci se concentrent sur les prêts assez peu risqués et conservent des fonds propres substantiels. Il faut aussi définir prudemment les attributions des agences de réglementation; des pouvoirs excessifs incitent à des manipulations politiques et entretiennent l'incertitude des marchés à propos de l'action des autorités.

On doit faire beaucoup plus pour modifier les incitations des entreprises financières. Changer la législation fiscale pour moins favoriser l'endettement et pour inciter les banques à avoir plus de capitaux propres donnera davantage de stabilité au système financier. Certes, les économies de marché traversent des crises financières depuis des siècles, mais nous connaissons assez bien leurs causes pour concevoir des politiques qui les rendront moins fréquentes. ■

William Poole, ancien président de la Banque de réserve fédérale de Saint-Louis, est chercheur principal au Cato Institute et chercheur résident à l'université du Delaware.