

Le G20 et la nouvelle carte du monde financier

La réforme de la régulation financière était au centre des premiers sommets du G20 en 2008-2009. Depuis, les progrès ont été inégaux. L'agenda du sommet de Cannes, début novembre, sera dominé par la crise de la zone euro. Mais le monde a plus que jamais besoin d'une régulation financière forte et cohérente. C'est la raison pour laquelle les autorités financières internationales sont si importantes.

Onze d'entre elles dominent le paysage : le Conseil de stabilité financière (CSF), qui regroupe des organisations nationales et internationales, et les dix autres organisations mondiales qui en sont membres. Ce sont : la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle ; quatre entités hébergées par la BRI (le Comité de Bâle sur la Supervision bancaire, le Comité sur le système financier mondial, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance) ; l'International Accounting Standards Board (IASB) à Londres ; l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) à Madrid ; l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à Paris ; et le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale, à Washington.

Ces institutions ont toutes été créées au XX^e siècle, quand l'Europe et les États-Unis (ainsi que, pour une brève période, le Japon) dominaient la scène financière mondiale.

Mais le monde a changé. Les économies émergentes pèsent désormais plus que l'Europe en termes de valeur totale des grandes sociétés cotées. Trois des cinq premières banques du monde par la capitalisation boursière sont

encore adaptées à cette nouvelle réalité. Certes, la plupart d'entre elles ont élargi leur composition à la Chine, à l'Inde et à quelques autres. Mais une seule est dirigée par un représentant du monde émergent, le Mexicain Angel Gurría à l'OCDE.

Parmi les sept qui sont dotées d'un président non exécutif, seule l'OICV a récemment promu un non-Occidental à ce poste. Toutes sont basées en Europe ou aux États-Unis, ce qui rend difficile la



Le siège du FMI, à Washington.

Point de vue



Par **NICOLAS VÉRON**,
Économiste (Bruegel),
chercheur invité au Peterson Institute
for International Economics (Washington)

chinoises. Hong Kong et Singapour rejoignent Londres et New York au sommet des classements de places financières.

La crise a accéléré ce déplacement, car l'Occident entre dans un long cycle de désendettement et de croissance molle face à des économies émergentes qui restent très dynamiques. Les autorités internationales ne se sont pas

participation des non-Occidentaux aux réunions.

La succession de Dominique Strauss-Kahn au FMI a montré que les pays émergents restent réticents à prendre l'initiative pour forcer un réajustement. Mais ils ont le temps de leur côté. Dans ce contexte, l'intérêt bien compris des Occidentaux est de renoncer

unilatéralement à certaines de leurs prébendes. Mais cela nécessite un changement complet d'attitude, en particulier pour les Européens, qui sont plus surreprésentés dans ce système que les Américains et qui ont le plus grand mal à accepter leur nouvelle position, beaucoup moins centrale qu'auparavant, dans le jeu planétaire.

Parmi les changements concrets qui pourraient être envisagés figure le déménagement en Asie, sans grande difficulté logistique, des secrétariats de certains des comités bâlois, y compris celui du CSF, et de la Fondation IFRS qui contrôle l'IASB. Un objectif plus ambitieux serait la délocalisation du siège de la Banque mondiale ou du FMI hors des États-Unis. Par ailleurs, pendant une période de transition, les candidats non occidentaux devraient avoir la

priorité lors de changements à la tête des autorités financières mondiales.

Sans aucun doute, Christine Lagarde et le Suédois Stefan Ingves, récemment nommé au Comité de Bâle, sont impeccablement qualifiés pour leurs nouvelles fonctions. Mais il y a aussi désormais de très bons candidats dans le reste du monde. Les prochaines nominations clés, au CSF à Cannes, à la Fondation IFRS d'ici à quelques semaines, et à la Banque mondiale en 2012, devraient être réservées à des non-Occidentaux.

Même dans cette hypothèse, l'émergence d'une régulation financière mondiale forte et efficace n'est en rien acquise. Mais sans rééquilibrage, les autorités financières internationales sont condamnées à sombrer peu à peu dans l'insignifiance. Tout le monde y perdrait.

Pour une convergence économique et de la régulation financière

« Une monnaie commune exige une politique économique commune. » C'est une des conclusions de la crise récente de la dette souveraine dans l'Eurozone. Cette conclusion démontre clairement qu'une monnaie commune en Europe n'est pas conciliable avec une pleine autonomie nationale dans la politique économique. Néanmoins, dans ce consensus général, la question se pose de savoir ce que l'on entend sous le terme « commun ».

Est-ce que l'UME exige, par exemple, les mêmes taux d'imposition depuis Malte jusqu'au cap Nord, ou les mêmes prestations sociales de la Bulgarie jusqu'à l'Atlantique, ou la même régulation du marché de travail de la Grèce à l'Irlande ? Vu l'hétérogénéité des structures et les situations économiques entre les pays membres, il est évident qu'une stratégie de « one size fits all » ne peut être que contre-productive.

Ainsi, il reste la tâche de coordonner les politiques nationales économiques pour compléter l'union monétaire par une véritable union économique.

On a des doutes sur la nouvelle version d'une gouvernance économique européenne, convenue récemment par le président Sarkozy et la chancelière Merkel ; aura-t-elle de meilleures chances de constituer une véritable union économique pour sauvegarder l'union monétaire et la stabilité de l'euro ? Les objectifs de cette gouvernance — même s'ils étaient précis — ne peuvent jamais être contraignants, ce qui exigerait d'ailleurs en Allemagne un amendement de la Constitution.

Point de vue



Par **Wolfgang Glomb**
Économiste et ancien directeur
des affaires économiques au
ministère fédéral
des Finances allemand

tion. Les pays, qui auront des difficultés à atteindre les objectifs, bénéficieront sans doute d'« accommodations ». Il n'y a pas de « force de frappe » dans l'Union européenne. C'est plutôt l'opportunité politique qui devrait prévaloir, comme par le passé.

En revanche, il y a un mécanisme disponible apte à améliorer la convergence économique et financière entre les États membres de l'UME, c'est le mécanisme du marché, voire de la concurrence. Ces mécanismes pourraient exercer une pression plus efficace pour atteindre une plus grande convergence entre les États.

Les pays en situation défavorable doivent s'attendre à des délocalisations de leur production et à des fuites de capitaux et de cerveaux. Pertes de croissance, d'emplois et de recettes fiscales représenteraient des sanctions du marché sans débats éternels au Conseil, et auxquelles aucun État ne pourrait échapper. Elles imposeraient tôt ou tard des réformes politico-économiques assurant la coordination des politiques économiques et la convergence des économies. Également, on pourrait se servir des marchés

financiers pour redresser des déficits budgétaires excessifs. En effet, les investisseurs prennent en compte les risques potentiels liés à la dette publique croissante en exigeant des primes de risque, voire des rendements plus élevés, sur leurs placements aux marchés d'obligations d'États. Aucun État ne peut se soustraire à cette discipline.

Toutefois, les mécanismes du marché financier ne peuvent pas jouer pleinement leur rôle disciplinaire si le risque d'une faillite d'État ne redevient pas réaliste. E il va de soi-même qu'un marché de services financiers commun requerrait une régulation identique dans tous les pays. On se rappelle de la fameuse « window of opportunities » après la première réunion du G20 il y a trois ans. Apparemment, cette fenêtre s'est très vite refermée.

Aujourd'hui, on assiste à un « patchwork » de régulation financière même dans la zone euro. L'Allemagne n'a pas de mains propres non plus. Sans concertation avec ses partenaires européens, les ventes à découvert à nu ainsi que les CDS sur les obligations d'États furent interdites en juillet 2010. De même, une loi sur la restructuration et la liquidation des banques systémiques et sur la mise en place d'une taxe bancaire est entrée en vigueur début 2011 sans correspondance en France ou dans les autres pays avoisinants. Ce manque de

Les mécanismes du marché financier ne peuvent pas jouer pleinement leur rôle disciplinaire si le risque d'une faillite d'État ne redevient pas réaliste.

concertation est en contradiction avec un marché financier intégré et renforce l'inefficacité des mesures prises. La France favorisant plutôt une approche institutionnelle en créant de nouvelles autorités n'a pas adopté les mêmes dispositifs.

Même une parfaite régulation financière ne réussit pas à volatiliser les déséquilibres et risques mondiaux. Ils sont toujours dans le système économique, ce n'est que la répartition qui a changé. In fine, ce sont de nouvelles banques qui sont le facteur d'instabilité, suivi le cas échéant par les États déjà préoccupants, endettés, s'ils seront obligés de recapitaliser les banques. On ne parviendra à une solution valable que par une convergence fiable des politiques nationales. Il ne faut pas forcément de nouveaux comités ou commissions, mais du courage au niveau politique de se servir des instruments disponibles.