

Une crise des banques, pas des marchés

Les premières divergences au sujet de la réforme du système financier international se sont manifestées lors du G20 à Londres. Côté allemand et français, la crise est interprétée, en grande partie, comme une crise des marchés financiers bien qu'il s'agisse d'une crise bancaire classique. Par cette différenciation, il ne s'agit pas de couper les cheveux en quatre, mais de localiser avec précision les origines de la crise.

Le système financier moderne peut être séparé en deux composantes principales : le secteur bancaire et les marchés de titres. Les banques sont les intermédiaires entre les investisseurs et les entre-

tions bancaires fatales plus tôt, en vendant massivement à découvert les actions des banques, la crise aurait été probablement moins grave. Une spéculation financière accrue grâce à des fonds spéculatifs bien informés est tout à fait souhaitable.

Malheureusement, la spéculation ne s'est pas produite à la Bourse mais dans les banques. Et là, la spéculation est extrêmement dangereuse en raison de la faiblesse de leurs capitaux propres. C'est la raison pour laquelle presque toutes les grandes crises financières des 200 dernières années sont des crises bancaires. Cette instabilité du modèle bancaire est facile à comprendre : une banque fait de

soient particulièrement touchées par la crise financière n'est donc pas dû au hasard. Une amélioration durable du contrôle des dirigeants des banques dans le secteur privé exige un renforcement des droits des actionnaires et de leur capacité de coordination de leurs intérêts.

De loin, le contrôle le plus efficace des administrateurs est effectué par les « private equity funds », souvent décriés. Un tel modèle de contrôle des dirigeants de banque constituerait un vrai progrès vers une meilleure gestion des banques. Malheureusement, une telle réforme de la place financière n'a pratiquement aucune chance d'aboutir en raison des intérêts politiques en place – et aussi de la puissance des banques. Sur ce point malheureusement, force est de constater que certains hommes politiques pestent contre la prétendue puissance des actionnaires bien que ces derniers représentent le contrepoids naturel de la suprématie des dirigeants des banques. Les gesticulations des politiciens face aux rémunérations exorbitantes de certains cadres bancaires d'un côté et le traitement démagogique des fonds d'investissement cherchant un meilleur contrôle de dirigeants manquent de toute logique.

En Europe, certains interprètent la crise bancaire comme une crise générale du capitalisme financier, ce qui équivaut à un mythe politique. En réalité, les marchés financiers ont entamé une marche triomphale depuis le siècle dernier. La crise bancaire devrait renforcer encore cette évolution parce qu'elle fortifie les marchés face à l'instabilité du modèle bancaire. Cette situation est mieux comprise en Grande-Bretagne et aux États-Unis qu'en Allemagne et en France. Cela explique les divergences de vues lors du sommet de Londres.

Deux causes majeures de la crise : l'échec de l'Etat à réguler le secteur bancaire et l'absence de contrôle des dirigeants des banques par les actionnaires.

prises ayant besoin de financement. En parallèle et en concurrence avec le modèle bancaire, le marché des titres (ou marché boursier) contourne les banques et permet aux investisseurs d'investir directement dans une entreprise. La déréglementation des marchés de valeurs mobilières a renforcé leur position en tant que concurrents des banques, bien que le modèle bancaire continue (malheureusement) de dominer, par exemple lorsqu'il s'agit de financer les crédits des entreprises.

Clairément, la crise que nous vivons aujourd'hui n'est pas une crise des marchés financiers mais une crise bancaire. Les marchés de titres, comme le marché des actions ou le marché obligataire, n'en sont pas à l'origine. Les acteurs du marché boursier, comme les fonds spéculatifs (« hedge funds »), n'ont rien à voir avec elle. On peut tout au plus leur reprocher une timidité spéculative. Si davantage de fonds spéculatifs avaient révélé les opéra-

gros investissements avec peu de capitaux propres et énormément d'argent emprunté. Voilà pourquoi un contrôle efficace des banques est si important. Mais il a malheureusement largement échoué.

Outre l'échec de l'État à réguler le secteur bancaire, il existe une deuxième origine à la crise bancaire. Il s'agit de l'absence de contrôle des dirigeants des banques par les actionnaires. Bien que ces dirigeants soient responsables, au plan purement juridique, vis-à-vis des propriétaires, c'est-à-dire des actionnaires, ils ne sont pratiquement jamais contrôlés. C'est encore plus grave lorsque l'État est propriétaire des banques comme pour les « Landesbanken » sous contrôle des Länder allemands. Les membres des conseils de surveillance sont alors des politiciens et des hauts fonctionnaires qui n'ont aucune compétence en matière de marché financier. Dans ces conditions, les dirigeants des banques ne sont pas contrôlés. Le fait que les banques publiques en Allemagne

Harald Hau est professeur associé de finance à l'Insead.