

La réforme de Wall Street, "une avancée considérable pour piloter les risques globaux"

06.09.10 | 14h46

Cette semaine, Le Monde.fr décrypte les grands mouvements de régulation économique et financière menés pendant l'été, en interrogeant des économistes spécialistes du sujet. Premier volet : la réforme de Wall Street avec [Michel Aglietta](#), économiste au Centre d'études prospectives et d'informations internationales.

Le 21 juillet 2010, Barack Obama signait une loi de régulation financière âprement négociée : les régulateurs de la Fed sont aujourd'hui à pied d'œuvre pour élaborer le détail des nouvelles règles. Dans les banques, certains changements ont déjà été amorcés. Retour sur les points les plus importants de la réforme, les étapes qui restent à franchir et le nouveau rapport de force qu'elle entérine.

Quels sont les grands acquis de la loi signée en juillet par Barack Obama ?

Michel Aglietta : De manière générale, l'idée de cette résolution est d'éviter que les autorités et les régulateurs ne soient pris en otage par les banques, en cas de crise. Autrement dit, que les banques puissent faire faillite sans que le système dans son ensemble soit menacé de destruction. Le premier volet a été de décider des activités qui ne pourraient plus être des activités bancaires. Ensuite, de prendre des dispositions qui fassent porter le coût de résolution d'une crise par les créanciers des banques, plutôt que par les contribuables, notamment en obligeant les actionnaires à faire des apports en capital lorsqu'on voit que la situation financière de la banque se dégrade fortement. Enfin, la loi obligera les banques à présenter elles-mêmes et à l'avance des plans de démantèlement : ce sont les "leaving will", sortes de testaments. On s'est en effet aperçu que les activités étaient tellement inextricables qu'elles étaient très difficiles à séparer dans un temps court, en situation de résolution bancaire.

Quelles concessions importantes ont été faites entre les premières propositions et la version approuvée par le Sénat ?

La règle Volcker introduit l'idée que les activités dites de trading sur fonds propres soient séparées des activités de banque de dépôt et de banque d'affaire. Une solution aurait pu être de revenir à l'ancien, le Glass-Steagall Act mis en place en 1933, qui était une séparation radicale de la banque d'investissement et de la banque commerciale [les dispositions concernées ont été abrogées en 1999]. Mais dans un contexte d'intégration internationale, le lobby bancaire a soulevé la question de la concurrence, les grandes banques européennes étant des banques universelles. Cette option a été très vite écartée. Par ailleurs, la sénatrice Blanche Lincoln défendait une proposition visant à écarter toutes les activités sur produits dérivés, ce qui était beaucoup plus radical. Cela n'a pas été fait. En revanche, il a été décidé de rendre le marché des dérivés beaucoup plus "policié", plus surveillé. Les règlements devront s'y faire de manière centralisée, en réduisant le risque par des mécanismes de compensation.

Il y a donc un réel progrès en termes de régulation ?

Oui. Sur les produits dérivés, les différentes banques, au lieu de faire des transactions en chaîne les unes sur les autres, n'ont comme contrepartie que la chambre, qui demande un calcul des positions chaque jour, des garanties à la hauteur des risques pris... C'est un cadre qui réduit considérablement les cumuls de prises de risques qui ont lieu dans les marchés de gré à gré. La règle Volcker, elle, essaie de séparer certaines activités dont les excès sont apparus dans cette crise, en les faisant effectuer par des filiales séparées, capitalisées de manière indépendante. Mais il faut noter que pour une autre crise, le déclencheur pourrait venir d'autres activités.

Le pouvoir des autorités de régulation américaines sur le secteur bancaire sort-il renforcé de ce processus ?

Sur ce plan, le volet concernant le risque systémique est un point très important, et tout à fait nouveau. Il est la conséquence d'un examen de ce qui s'est passé pendant la crise. On considérait, avant la crise, que le risque systémique avait été dépassé parce que les marchés étaient devenus sophistiqués, capables de se réguler eux-mêmes.

La réforme établit une responsabilité nouvelle de la banque centrale : la stabilité du système dans son ensemble. Un conseil de surveillance de la stabilité financière, présidé par le secrétaire d'Etat au Trésor, a été créé. Il a pour objectif d'alerter sur le risque systémique et de tenter de l'étouffer avant qu'il ne devienne incontrôlable, en établissant une surveillance renforcée sur les institutions qui sont "systémiquement importantes". Sont concernées toutes les institutions financières qui ont une surface suffisante pour que leurs difficultés puissent avoir des répercussions sur les autres éléments du système : cela inclut toutes les banques d'investissement et un certain nombre de hedge funds importants.

La loi met sous le contrôle de cette entité des établissements qui échappaient à tout contrôle. Ils vont devoir répondre de leurs activités de manière beaucoup plus importante qu'autrefois. Des stress tests pourront être conduits, non pas a posteriori, comme ceux de 2009, mais dès que les indicateurs montrent une alerte. Suivant les résultats, les établissements pourront être obligés à renforcer leur situation financière. C'est dans la loi. C'est une avancée considérable dans la capacité à piloter les risques globaux.

Ceux qui jugeaient que la réforme n'allait pas assez loin parlent pourtant de "victoire du lobby bancaire" et critiquent l'influence à laquelle pourrait être soumise la Fed au moment de définir les règles de mise en œuvre...

Tout le processus de régulation se fait dans un jeu de pouvoir. L'argument des banques qui consiste à dire que *"le coût de ces mesures est trop important et nuira à l'offre de crédit"* est un peu spéieux car il ne prend évidemment en compte qu'un seul côté de la médaille. Bien sûr, cela coûte plus aux banques sur le plan individuel. Mais sur le crédit, l'objectif est justement qu'elles prêtent moins dans des situations où le crédit dérape. Pour les grands détenteurs d'épargne, une régulation de ce type crée une moins grande aversion pour le risque ; ces entités pourraient donc accepter de prêter de l'argent pour des durées plus longues, ce qui peut compenser. Autrement dit, sur ce plan, c'est une régulation qui donne moins de poids aux banques et plus à d'autres entités.

Quant à la Fed, elle est sur tous les fronts, mais elle n'est tout de même pas à la main des banques. Il y a eu un débat pour savoir d'où la régulation devait se faire. La Fed est en relation avec les banques au quotidien : cela peut bien sûr générer des liens, voire des conflits d'intérêt. Mais d'un autre côté, la connaissance détaillée des pratiques est un point important. En outre, elle agit maintenant sur toutes les questions de crédit sous le contrôle d'une agence de protection des consommateurs.

La mise en œuvre du changement a-t-elle déjà commencé au sein des banques ?

Il y a des mesures qu'elles doivent mettre en œuvre très rapidement : la séparation des activités de type hedge fund par exemple. D'autres attendent des règles techniques précises, en particulier sur les plans de démantèlement bancaire. Les autorités de régulation doivent se mettre d'accord et énoncer les règles détaillées. Les départements de supervision de la Fed y travaillent actuellement. En 1933, il a fallu deux ans pour que les réformes décidées deviennent opérationnelles...