

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
AVIS ET RAPPORTS DU
CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL
ET ENVIRONNEMENTAL

*LA CRISE BANCAIRE
ET LA RÉGULATION
FINANCIÈRE*

2009
Avis présenté par
Mme Monique Bourven et M. Yves Zehr

MANDATURE 2004-2009

Séance des 25 et 26 février 2009

***LA CRISE BANCAIRE ET LA
RÉGULATION FINANCIÈRE***

**Avis du Conseil économique, social et environnemental
présenté par Mme Monique Bourven et M. Yves Zehr,
rapporteurs au nom de la section des finances**

(Question dont le Conseil économique, social et environnemental a été saisi par décision de son bureau en date du 21 octobre 2008 en application de l'article 3 de l'ordonnance n° 58-1360 du 29 décembre 1958 modifiée portant loi organique relative au Conseil économique, social et environnemental)

SOMMAIRE

AVIS adopté par le Conseil économique, social et environnemental au cours de sa séance du 26 février 2009	1
Première partie - Texte adopté le 26 février 2009	3
INTRODUCTION.....	7
CHAPITRE I - CHRONIQUE D'UNE CRISE ANNONCÉE.....	11
I - UN BREF RAPPEL CHRONOLOGIQUE	12
A - ÉTAPE 1 : L'ANNÉE 2006 - PREMIER SEMESTRE 2007: RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER : PREMIERS CRAQUEMENTS FINANCIERS.....	12
B - ÉTAPE 2 : DEUXIÈME SEMESTRE 2007 : LES DIFFICULTÉS FINANCIÈRES S'INTERNATIONALISENT	13
C - ÉTAPE 3 : JANVIER - 15 SEPTEMBRE 2008 : LA CASCADE DE DÉFAILLANCES FINANCIÈRES ATTEINT TOUTES LES VALORISATIONS SUR L'ENSEMBLE DES MARCHÉS.....	14
D - ÉTAPE 4 : LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS ET LA DISPARITION DES BANQUES D'INVESTISSEMENT AMÉRICAINES.....	14
E - ÉTAPE 5 : LA CRISE BANCAIRE MONDIALE ET LA MOBILISATION COORDONNÉE DES GRANDS ÉTATS SOUS L'IMPULSION DE L'EUROPE.....	15
II - LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA CRISE.....	16
A - LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE	16
B - LES INNOVATIONS TECHNOLOGIQUES	17
C - LES COMPORTEMENTS DES DIVERS ACTEURS	17
1. Les emprunteurs	18
2. Les banques et institutions financières au sens large.....	18
3. Les agences de notation.....	20
4. Le contrôle externe : les commissaires aux comptes ou auditeurs ..	20
5. Les investisseurs.....	21
D - UNE RÉGULATION TROP DISPERSÉE ET DES NORMES COMPTABLES MAL ADAPTÉES	21

CHAPITRE II - LES CONDITIONS DE RETOUR À UNE SITUATION SAINÉ.....	27
I - LES BANQUES : DES STRATÉGIES A REPENSER.....	29
A - SE SITUER DANS LES RESTRUCTURATIONS BANCAIRES ET FINANCIERES	30
B - REDÉFINIR LES STRATÉGIES EN TERMES D'EMPLOI DE LEURS FONDS PROPRES ET DE MÉTIERS	30
C - RENFORCER LE CONTRÔLE INTERNE	31
D - VEILLER À LA BONNE UTILISATION DU CONTRÔLE EXTERNE.....	32
E - REMETTRE EN CAUSE LE MODE DE RÉMUNÉRATION DES ACTIVITÉS DE MARCHÉ.....	32
II - LES RÈGLES : MIEUX ET PEUT-ÊTRE PLUS.....	32
A - RÉVISER LES NORMES COMPTABLES	34
B - HARMONISER LA NOTION DE FONDS PROPRES DES BANQUES EUROPÉENNES	35
C - RÉGULER LES AGENCES DE NOTATION ET RÉDUIRE LE POIDS DE LEUR INFLUENCE.....	35
D - SÉCURISER LES MARCHÉS DE DÉRIVÉS.....	36
E - AMÉLIORER L'INFORMATION DES INVESTISSEURS ET DU PUBLIC.....	36
F - REDÉFINIR LES MODALITÉS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE AFIN DE LIMITER LES RISQUES FUTURS D'ALÉA DE MORALITÉ	37
III - LA RÉGULATION : REVOIR L'ORGANISATION.....	38
A - LA RÉGULATION NATIONALE	39
B - LA RÉGULATION FINANCIÈRE DANS L'UNION EUROPÉENNE.....	39
C - UNE GOUVERNANCE MONDIALE : LA CLÉ DU PROBLEME.....	40
IV - LES ÉTATS : REDÉFINIR LEUR RÔLE.....	42
CONCLUSION : TOUT METTRE EN ŒUVRE POUR RESTAURER LA CONFIANCE.....	45

Deuxième partie - Déclarations des groupes.....	47
ANNEXE À L'AVIS.....	75
SCRUTIN.....	75
TABLE DES SIGLES	77
GLOSSAIRE	79

AVIS

**adopté par
le Conseil économique, social et environnemental
au cours de sa séance du 26 février 2009**

Première partie
Texte adopté le 26 février 2009

Le 21 octobre 2008, le Bureau du Conseil économique, social et environnemental a confié à la section des finances la préparation d'un projet d'avis sur *La crise bancaire et la régulation financière*¹.

La section a désigné Mme Monique Bourven et M. Yves Zehr comme rapporteurs.

*
* *

Pour son information, la section a successivement entendu les personnalités suivantes :

- Mme Danièle Nouy, secrétaire général de la Commission bancaire ;
- M. Jean-François Lepetit, président du Conseil national de la comptabilité ;
- M. Gérard Rameix, secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers ;
- M. Olivier Pastré, professeur d'économie à l'Université de Paris VIII ;
- M. Bernard Maris, économiste.

Les rapporteurs remercient vivement les auditionnés et les personnes qui ont bien voulu apporter leur concours à l'élaboration de cet avis par des entretiens.

¹ L'ensemble du projet d'avis a été adopté au scrutin public par 147 voix et 12 abstentions (voir le résultat du scrutin en annexe).

INTRODUCTION

La crise bancaire et financière de 2008-2009 suscite, par son ampleur et ses conséquences économiques et sociales, de multiples réactions, questions et inquiétudes dans l'opinion publique sur l'organisation et la solidité des systèmes financiers nationaux, européen et mondial.

Cette crise a déjà fait l'objet d'un examen approfondi par le Conseil économique, social et environnemental dans son rapport sur la conjoncture économique et sociale voté en mai 2008 ; la rapporteure, Mme Marie-Suzie Pungier, y posait, dès le premier chapitre, la question fondamentale : « *de la crise des subprimes à une crise économique mondiale ?* ». **Il est vrai que cette crise, qui s'est largement aggravée depuis cette date entraîne des conséquences économiques préoccupantes**, que nous ne traiterons pas dans cet avis qui abordera ses seuls aspects financiers.

L'élément déclenchant de cette crise financière est la crise immobilière aux États-Unis née du retournement d'une politique monétaire laxiste qui répondait à la gestion de la sortie des crises Internet, du choc du 11 septembre 2001 et des scandales de gouvernance de type Enron. Commencée dans une certaine indifférence dès 2006, elle a atteint son paroxysme au deuxième semestre 2008 quand on a observé, jour après jour, une chute des cours des actions simultanément sur toutes les places financières dans tous les secteurs d'activités, des faillites ou des quasi faillites de certains établissements bancaires prestigieux, parfois au rayonnement mondial, des dysfonctionnements internes graves et coûteux dans d'autres. **Ces événements ont entraîné des interventions inhabituelles des autorités publiques, interventions qui sont devenues de plus en plus massives et coordonnées pour endiguer un risque de perte de confiance dans le fonctionnement des systèmes financiers et limiter, pour le moment, la gravité d'une récession économique dans les pays développés avec ses conséquences sociales prévisibles.**

Pourtant, cette crise a été précédée de bien d'autres. Citons pour mémoire, dans les périodes les plus récentes : les crises des dettes externes de l'Amérique latine dans les années 1980 puis les crises asiatiques de même type, les crises bancaires scandinave et japonaise des années 1990, la bulle Internet et la crise boursière des années 2000. Depuis début 2007, certains économistes avaient tenté d'alerter les autorités et les marchés sur les risques financiers découlant de la dette croissante des États-Unis (publique et externe), de l'insuffisance d'épargne dans ce pays, des dangers potentiels portés par les volumes de crédits titrisés et sur ceux des transactions sur instruments financiers complexes dérivés de ces crédits. Par ailleurs, s'ajoutaient aussi à ces inquiétudes des défauts de gouvernance des entreprises et des incertitudes sur l'impact des nouvelles normes comptables. Ainsi, pour certains, le rapprochement avec la « Grande crise », celle de 1929, s'amorçait. Si toutes ces questions n'ont pas été entendues

à temps, et en particulier courant 2007 et au premier semestre de 2008, alors que se multipliaient les « incidents » dans le secteur bancaire américain et sur d'autres places, liés aux premières défaillances sur les prêts dits *subprimes*, c'est que la croissance mondiale était encore vive, poussant tous les prix des actifs à la hausse (en particulier les matières premières) et que donc certains des acteurs impliqués se plaisaient à croire que cette conjoncture boursière, qui dégagait des profits conséquents, pouvait durer encore. Ils y étaient incités par des approches mathématiques du risque très sophistiquées et, par là-même, sécurisantes. À cela s'ajoutait la très faible audience accordée aux opinions discordantes. D'autres responsables des marchés et décideurs des groupes bancaires sous estimaient peut être, jusqu'à l'automne 2008, l'importance du danger que les marchés opaques et incontrôlés de dérivés de crédits faisaient courir à leurs établissements et à leurs clientèles.

Courant septembre 2008, la prise de conscience s'est enfin faite publiquement à l'occasion de la faillite de la banque américaine Lehman Brothers : le monde se trouvait face à une crise bancaire sans précédents récents. Les marchés découvraient que le cœur du système financier américain puis mondial risquait d'imploser par manque de liquidités et de confiance des acteurs entre eux, personne ne sachant qui portait les risques de titres souvent très peu liquides. L'engrenage se mit alors en route. Les banques ne souhaitaient plus maintenir leurs lignes de crédits à leurs correspondants. Les entreprises de toutes tailles craignaient des restrictions sur leurs crédits ou leurs facilités de trésorerie. Les investisseurs institutionnels (fonds de pensions, assureurs, caisses de retraites etc.), les sociétés de gestion de fonds ou de patrimoine, soucieux de la situation de leurs clients, jouaient la prudence et réduisaient significativement leurs positions actions ou à risques (*hedge funds*). Les épargnants avaient des craintes de blocage pour leurs comptes de dépôts et d'épargne ou encore, selon les pays, pour leurs retraites, totalement ou partiellement liées aux actions cotées. Les clientèles des compagnies d'assurance-vie étaient tout aussi soucieuses du devenir de leurs avoirs et de leurs revenus. En outre, pour la première fois, toutes ces réactions intervenaient en même temps dans tous les pays, la mondialisation ayant entraîné à la surprise presque générale la diffusion de la crise des pays développés aux pays émergents, longtemps considérés comme devant être épargnés par celle-ci et censés faire, par leur croissance, un contrepoids au ralentissement conjoncturel des pays occidentaux.

Toutes ces craintes rassemblées expliquent la chute vertigineuse des cours des valeurs du secteur financier en 2008 (aux États-Unis, l'indice du secteur financier terminait l'année en retrait de 58 % tandis que l'indice des valeurs financières européennes reculait lui aussi de 57,5 %) puis, par contagion, de toutes les valeurs des autres secteurs. Les réponses immédiates des autorités ont été d'une part de fournir des liquidités aux systèmes bancaires mondiaux par des injections concertées de monnaie centrale par les banques centrales qui ont, de plus, baissé leurs taux directeurs de façon coordonnée à partir de l'automne 2008 et d'autre part de monter des opérations de sauvetage

décidées dans l'urgence par les autorités politiques et financières au niveau national mais avec un accord mondial. Ces réponses ont évité les paniques mais les très graves conséquences de cette crise sur l'économie réelle sont déjà perceptibles.

À fin décembre 2008, le niveau des bourses de valeurs apparaissait bien dégradé puisque les cours de leurs indices représentatifs exprimés en dollars avaient décliné fortement par rapport à fin décembre 2007 : États Unis : - 38 %, Europe : - 49 %, Asie - 42 %. Aucune place boursière n'a été épargnée.

Au total, l'indice « Monde » (Pays développés plus Pays émergents), exprimé en dollar américain, a perdu en 2008 43.5 % dont 22 % dans les trois derniers mois de l'année.

Environ 26 000 milliards de dollars de capitalisation boursière ont été détruits sur l'année soit environ deux fois le Produit intérieur brut (PIB) des États-Unis ou autour de 14 fois celui de la France, ce qui représente une très forte baisse même si les cours pouvaient être jugés élevés fin 2007.

Durant cette période, cette évolution des cours des actions s'est accompagnée **d'une volatilité journalière très erratique** (des écarts de plus de 10 % sur de très grands indices ont été régulièrement observés) et cette volatilité historique a été extrême sur des grandes valeurs au gré des nouvelles ou des rumeurs quotidiennes. Ce phénomène a ajouté encore à la perte de confiance des investisseurs, en particulier individuels, chez qui cette crise laissera indubitablement des traces. Elles seront très difficiles à effacer. Toutes les valeurs ou presque ont été touchées comme l'illustre le bilan 2008 des 500 valeurs composant l'indice de la bourse newyorkaise, le Standard and Poors : 25 valeurs ont vu leur cours se valoriser (dont 14 seulement de plus de 5 %) et 475 ont vu le leur se dévaloriser. À titre d'illustration, notons que pour le CAC 40, la meilleure performance est une baisse de 13 % et que 35 % des valeurs de l'indice affichent des pertes supérieures à 50 %, parmi lesquelles toutes les valeurs bancaires.

Par ailleurs, la baisse des cours de l'ensemble des matières premières (à l'exception de l'or) s'est accélérée durant l'été 2008 affectant les économies productrices et bien souvent les économies émergentes.

Un des premiers résultats est déjà une modification du paysage bancaire et financier plus ou moins marquée selon la structure de la profession bancaire dans chacun des pays, selon les types d'accidents enregistrés, selon le degré et le calendrier d'intervention des États. Ce qui est sûr, c'est que le système bancaire et financier est passé à la fois sous la garantie explicite des États mais aussi sous leur « tutelle » potentielle (interprétée comme telle par les marchés) et les États, les banques centrales ainsi que les organisations internationales (formelles et informelles) sont dorénavant en première ligne aux yeux des marchés et des utilisateurs du système financier et bancaire, comme l'ont montré les situations de l'Islande, de la Hongrie ou de l'Ukraine, pays ayant dû faire appel dans l'urgence, fin 2008, aux ressources du Fonds monétaire international (FMI).

Le Conseil économique, social et environnemental constate que cette crise aura des impacts forts sur la société civile dans son ensemble. Il estime utile de faire œuvre de pédagogie en mettant en exergue les facteurs explicatifs de cette crise et les objectifs à rechercher pour éviter qu'une telle situation ne se reproduise.

Le présent avis, dans une première partie, essayera, après avoir synthétisé la chronologie de cette crise, de recenser et d'expliquer les principales causes des dysfonctionnements (en particulier en matière de risques et de comportements) qui ont conduit à la situation décrite ci-dessus et, dans une deuxième partie, analysera les mesures prises ou à prendre pour que soient mieux connus et mieux maîtrisés les risques du système bancaire et financier mondial. Cet avis ne traitera pas des conséquences économiques et sociales de cette crise qui imprégneront l'avis que présentera la section des problèmes économiques généraux et de la conjoncture du Conseil économique, social et environnemental (CESE) en mai 2009. Notons cependant d'ores et déjà l'ampleur de ces conséquences : le taux de chômage en France a continûment régressé en 2006 et 2007 et s'est stabilisé au début de l'année 2008. Le nombre de demandeurs d'emplois a en revanche progressé dès le troisième trimestre 2008 avec une forte accélération à partir d'octobre. Le secteur financier au niveau mondial est en particulier touché par des licenciements importants.

CHAPITRE I CHRONIQUE D'UNE CRISE ANNONCÉE

La crise actuelle succède certes à beaucoup d'autres : depuis vingt ans, on ne compte pas moins de neuf crises - une tous les deux ans - plus ou moins locales et d'origines et de conséquences diverses mais cette fois, la crise est mondiale et **le système bancaire a été au cœur des difficultés**. Or, celui-ci est le poumon de l'activité économique, de son financement, la courroie de transmission de la politique monétaire et, à ces titres, tout dysfonctionnement revêt un caractère sérieux car il met en danger la confiance des agents économiques, perturbe leurs comportements et peut avoir des conséquences très lourdes pour l'activité et l'emploi. C'est en raison de ce **risque systémique**, longtemps sous-estimé, que les pouvoirs publics, lorsqu'ils ont pris conscience qu'ils étaient le seul rempart pour endiguer une panique financière, ont partout réagi avec vigueur et force.

Cette crise est le résultat d'un ensemble de comportements délibérés de la part des acteurs. C'est une **crise d'un système** qui s'est révélée sur les excès d'une des activités financières : le transfert du risque du prêteur à des contreparties diversifiées. L'économie de marché est, par principe, favorable au développement, à la concurrence, à la dérégulation. Or, le système bancaire est lui soumis à des règles prudentielles strictes qui limitent la croissance de son bilan donc de ses activités en particulier celle de monteur et distributeur de crédits. Les issues pour accroître la capacité de crédit du système bancaire sont donc soit de faire faire du crédit à d'autres entités qui peuvent échapper à ces contraintes soit de transférer le risque. Ce transfert de créances, **c'est la technique dite de titrisation**. Née dans les années 1970, elle permet de transformer une créance bancaire, qui est vendue à un organisme financier (une banque d'investissement), en un titre pouvant faire l'objet de transactions. Depuis les années 1980, la titrisation concerne tous les crédits qu'ils soient hypothécaires ou non. Pour tirer tout le parti de cette technique de titrisation, l'innovation financière a naturellement créé des produits dérivés appliqués au crédit, les *Collateralized Debt Obligations* (CDO) et des contrats d'assurances, les *Credit Default Swap* (CDS).

C'est au travers de ces techniques et produits multiples que les banques d'investissement, principalement américaines, ont pu développer dans les années 2000 un véritable modèle parallèle de distribution de crédits destinés directement à être revendus et titrisés (modèle *Originate To Distribute* (OTD)). Ces banques ont été très imaginatives, jusqu'à créer des véhicules coquilles (SIV) non régulés qui achetaient aux prêteurs, en s'endettant à court terme, des paquets de crédits divers dont des *subprimes* de différentes origines, des crédits à la consommation etc. Restructurés et revendus par tranches plus ou moins risquées à des

investisseurs divers, la traçabilité de ces crédits devenait difficile et le risque global très complexe à évaluer.

C'est la conjugaison du volume de la titrisation et des produits dérivés qui l'ont accompagnée, dans le cadre de la mondialisation, qui a conduit à une situation explosive, résultant du gonflement excessif des engagements hors bilan sur un nombre limité de contreparties.

Des espaces financiers se sont ainsi créés, à partir de modèles mathématiques, très élaborés et techniquement efficaces (trop). Des volumes énormes ont pu être traités en dehors de toute régulation (on estime à environ 50 milliers de milliards de dollars le marché des CDS). Nous sommes dans des marchés de gré à gré, aucun enregistrement centralisé n'est opéré puisqu'il n'existe aucune chambre de compensation pour ces marchés de gré à gré (dits *Over The Counter* (OTC)), la seule règle est celle du droit du contrat, entre deux contractants. Certes, ces marchés non réglementés ne sont ouverts qu'aux professionnels mais, par le biais des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), des fonds de pensions, des caisses de retraites, des entreprises... **les risques ont été diffusés dans toute la sphère financière mondiale. Mais en contrepartie, l'endettement a stimulé la croissance économique américaine durant une décennie voire plus.**

I - UN BREF RAPPEL CHRONOLOGIQUE

Jusqu'à la fin de l'année 2008, on peut diviser la crise en cinq étapes. À chacune d'elles, ses contours se précisent et de plus en plus d'acteurs sont concernés, de plus en plus de décideurs doivent réfléchir à leurs risques. Mais aucune des mesures prises ne sont à la hauteur des enjeux et des volumes concernés et une nouvelle étape intervient jusqu'à l'étape que nous définissons comme la cinquième où les gouvernements et tous les acteurs admettent, enfin, que le système bancaire est en crise, se coordonnent pour éviter que le désastre financier et boursier soit total et pour préserver, au travers du sauvetage des systèmes bancaires et d'assurances, l'intégrité des dépôts et de l'épargne des clients bancarisés à travers le monde.

A - ÉTAPE 1 : L'ANNÉE 2006 - PREMIER SEMESTRE 2007: RETOURNEMENT DU MARCHÉ IMMOBILIER : PREMIERS CRAQUEMENTS FINANCIERS

Le déclencheur de la crise 2008 qui retient l'attention, sans en être la cause unique, est sans nul doute la crise dite des *subprimes* dont les prémices sont perceptibles dès l'été 2006. Ces *subprimes* ont souvent été consentis par des courtiers **-non soumis à la régulation bancaire-** qui ont prêté à des particuliers dont les ressources étaient insuffisantes pour assurer les remboursements, en se basant sur une anticipation de hausse de la valeur de ces biens susceptibles alors d'être une garantie suffisante ou permettant de se désendetter par revente du bien. Ces crédits étaient assortis d'une marge importante précisément parce que les emprunteurs étaient en-dessous des standards du marché (*subprimes*).

Or, le cycle immobilier a conduit à un renversement de tendance : les signes d'un retournement sont inscrits dans les statistiques des troisième et quatrième trimestres 2005 ; les défauts de paiement apparaissent dans le premier semestre 2006 et des retards d'échéances s'accroissent dans des crédits hypothécaires autres que les *subprimes*, les prix de l'immobilier se mettant à baisser. Tout au long de l'année 2007, les défauts de paiement vont croissants. C'est à ce moment que sont édictées les nouvelles règles comptables *International Financial Reporting Standards (IFRS)* (cf. infra).

B - ÉTAPE 2 : DEUXIÈME SEMESTRE 2007 : LES DIFFICULTÉS FINANCIÈRES S'INTERNATIONALISENT

En juin 2007, la banque d'investissement Bear Stearns annonce l'effondrement de la valeur **de deux de ses fonds** qui ont investi dans des *subprimes*. Tandis que continue à augmenter le nombre de saisies d'habitations particulières, les marchés découvrent que des produits de mauvaise qualité (qui prendront l'appellation de **toxiques**) **ont été placés dans des produits d'épargne pour doper leur performance en oubliant d'informer sur la contrepartie : le risque.**

Quelques semaines plus tard, on apprend que la banque allemande IKB est en difficulté et en août c'est de France que viennent de nouvelles informations alarmantes : BNP Paribas et la société de gestion Oddo annoncent qu'elles gèlent les souscriptions et rachats sur des fonds exposés aux *subprimes*. Les acteurs de marchés réalisent que le phénomène des produits toxiques dispersés chez les investisseurs ne concerne pas que les structures d'épargne américaines mais sans doute beaucoup d'autres à travers le monde. Ces accidents et ces informations sur l'état potentiel des risques et sur la difficulté à les localiser et à les valoriser provoquent le **premier vrai décrochement boursier des valeurs financières sur les marchés mondiaux** alors que, tout au long de ce premier semestre 2007, les cours de ces valeurs étaient restés en ligne avec les indices généraux. Ce mouvement ira désormais s'amplifiant car les mauvaises nouvelles ne s'arrêteront plus de tomber sur le secteur financier. En effet, la fin de 2007 apporte un avant-goût de ce que vivra le secteur bancaire en 2008, avec en septembre en Grande-Bretagne des files de clients qui se forment devant les guichets de la cinquième banque de ce pays pour procéder à des retraits, la Northern Rock, spécialisée dans les crédits immobiliers. La Banque d'Angleterre lui accorde un prêt d'urgence qui évite sa faillite. Parallèlement, la Banque centrale européenne (BCE) et la *Federal Reserve System (FED)* commencent à accepter des créances toxiques en échange de liquidités. Avant la fin 2007, ce sont des grandes banques internationales comme Citigroup ou UBS et d'autres banques américaines ou européennes qui annoncent des provisions sur leurs engagements *subprimes*, les banques centrales assurant leur liquidité.

Curieusement, tandis que tous ces désordres au sein du secteur financier viennent au jour, le reste des valeurs cotées finissent l'année, en termes de grands indices, aux mêmes niveaux que le 31 décembre précédent (2006). Ainsi, le CAC 40 termine 2007 à 5 614 points, en hausse de 1.3 % tandis que le CAC Financial termine 2007 en baisse de 17 %. Les marchés semblent négliger le rôle des acteurs financiers sur l'économie réelle ! Des constatations analogues peuvent être faites sur d'autres places en particulier la plus concernée, New York, où l'indice Standard and Poors 500 termine l'année en hausse de 4 %.

C - ÉTAPE 3 : JANVIER - 15 SEPTEMBRE 2008 : LA CASCADE DE DÉFAILLANCES FINANCIÈRES ATTEINT TOUTES LES VALORISATIONS SUR L'ENSEMBLE DES MARCHÉS.

Merrill Lynch ouvre l'année 2008 en annonçant des pertes sur le quatrième trimestre 2007 de près de 10 milliards de dollars sur son activité dérivés. Vont suivre l'annonce de la nationalisation de Northern Rock, celle de la quasi faillite de Bear Stearns rachetée par JP Morgan avec l'aide du Trésor américain. Entre temps, la FED a baissé ses taux, admis les banques d'investissement à son refinancement et le FMI évalue les pertes du système financier à près de 1000 milliards de dollars. Pour compléter la chronologie américaine, on peut ajouter que fin juin on apprend que AIG, la plus grande compagnie d'assurance du monde, est également engluée sur le marché des CDS et des titres toxiques et doit être secourue de même que les deux agences publiques chargées du refinancement de l'immobilier, Freddie Mac et Fannie Mae, qui sont mises, début septembre, sous tutelle du Trésor.

Sur les marchés boursiers mondiaux, la tendance a changé : les valeurs financières ont continué à voir leurs cours refluer mais c'est le cas aussi de beaucoup d'autres sur tous les marchés où les intervenants anticipent maintenant les conséquences économiques de cette crise financière. Ainsi, les ventes de titres s'accroissent, les portefeuilles sont restructurés et la spéculation vend à découvert. Au 15 juillet 2008, les indices français et new yorkais ont perdu par rapport au début janvier respectivement - 28 % et - 18 %. Le cours du baril de pétrole s'est retourné et a commencé à s'orienter à la baisse. Tous les marchés, comptant et dérivés, et toutes les places, y compris désormais les places des pays émergents, sont d'une extrême volatilité.

D - ÉTAPE 4 : LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS ET LA DISPARITION DES BANQUES D'INVESTISSEMENT AMÉRICAINES

Le 15 septembre 2008, les autorités américaines décident de ne pas secourir la banque Lehman Brothers jugée pourtant « *too big to fail* » (trop grosse pour être abandonnée à la faillite). Ce signal très fort a montré au marché que toute banque pouvait désormais disparaître. Cette faillite a signifié le vrai début de la crise bancaire ; la défiance des banques envers tous leurs correspondants bancaires devient générale. Le manque de transparence accroît l'aversion pour le

risque en période de stress, favorisant un assèchement complet de la liquidité bancaire. L'effet domino pouvait se mettre en place car personne ne savait exactement où se trouvait le risque de la contrepartie Lehman Brothers et pour quels montants. Lehman ayant déclaré avoir au moins 85 milliards de titres toxiques, ceux-ci se retrouvent sur le marché des CDOs et des CDS, ce qui rend leur valorisation désastreuse pour tous les établissements contreparties. Les banques, devant l'opacité de la situation, se replient sur leur bilan et cessent d'alimenter des lignes de crédit. Le marché monétaire est figé. La première victime est AIG qui se retrouve elle aussi au bord de la faillite (son cours de bourse s'effondre de 95 %). La seule alternative est la nationalisation !

Lehman Brothers ayant sombré, Bear Stearns ayant été reprise par JP Morgan pour une valeur dérisoire, Merrill Lynch est rachetée par Bank of America. Quelques jours plus tard, les deux dernières banques d'investissement, Morgan Stanley et JP Morgan, prennent le statut de banques de dépôt. Tous les géants de la banque américaine sont désormais régulés.

E - ÉTAPE 5 : LA CRISE BANCAIRE MONDIALE ET LA MOBILISATION COORDONNÉE DES GRANDS ÉTATS SOUS L'IMPULSION DE L'EUROPE

Désormais, la crise bancaire s'étend sur la planète et les problèmes passent de la sphère privée à la sphère publique. Les chefs de gouvernements, les parlements sont mobilisés car, la liquidité s'étant tarie entre établissements financiers et entre ceux-ci et leurs clients, l'ensemble des systèmes bancaires sont au bord du gouffre. Jusque là et depuis fin 2006, les problèmes que l'on jugeait individuels avaient trouvé des solutions individuelles nationales. En bourse, les valeurs financières sont attaquées et affichent des baisses historiques, suivies par le reste des valeurs. Les grands indices perdront, entre le 2 septembre et fin octobre, 31 % pour le Standard and Poors 500, 25 % pour le CAC 40.

Maintenant, on est arrivé au stade où le lien de confiance étant rompu, les États doivent prendre des mesures pour sauver leur système bancaire. C'est ainsi qu'ont été assurées aux banques des liquidités journalières par les banques centrales, qu'une coordination historique des baisses de taux directeurs a été réalisée par ces mêmes banques centrales, que des plans de sauvetage des établissements au bord du dépôt de bilan ont été élaborés par les États. Sont nés ainsi dans la difficulté le plan Paulson aux États-Unis, les plans nationaux européens avec le maximum de coordination sous l'impulsion de la présidence française de l'Union européenne. Ces plans visent à garantir les banques sur leurs prêts et sur leurs dépôts et à recapitaliser celles qui sont le plus en difficulté. Leurs montants sont impressionnants : 700 milliards de dollars aux États-Unis, 1 700 milliards d'euros pour l'Europe (addition de tous les plans nationaux, la tentative pour mettre en place un plan global européen sous l'impulsion de la présidence française de l'Union européenne n'ayant pas abouti). Dans chacun des pays, les États apportent liquidités ou fonds propres ou quasi fonds propres aux établissements en difficulté dont les pertes, selon le FMI, s'élevaient à fin janvier 2009 à 2 200 Milliards de dollars, chiffre peut-être

encore sous évalué aux yeux de certains. C'est dans ce contexte et sur la demande de l'Europe que se réunit à Washington un G20 début novembre qui définit les grands thèmes de réforme nécessaires au système bancaire et financier mondial que les États veulent voir mis en place. **Il semble loin le libre jeu du marché !**

II - LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA CRISE

Il est vain de désigner des boucs émissaires à cette **crise tout à fait atypique**. Il s'agit d'une **crise du système financier en vigueur depuis une dizaine d'années**, fondée sur les innovations et les techniques de marchés, qui s'est inscrite dans une période d'hyper liquidité et qui, du fait de la **mondialisation**, s'est étendue à l'ensemble des pays et a touché tous les métiers de la finance. **Tous les acteurs ont, à des degrés divers, contribué de fait** à cette débâcle, d'ailleurs prévue par de nombreux auteurs et même des autorités financières : il suffit de se rappeler des déclarations d'Alan Greenspan dès la fin de 1996 (« *l'exubérance irrationnelle des marchés* »). Il est également significatif que les deux derniers numéros de la revue de stabilité financière, éditée par la Banque de France, soient consacrés à la valorisation et à la liquidité. Il serait un peu facile de se contenter de mettre à l'index par exemple les seules banques d'investissement pour leur rôle dans la titrisation alors que d'autres acteurs ont soit créé les conditions du développement de ce marché soit ont négligé les signaux d'alerte ou ont cherché à mettre à profit les possibilités offertes tant qu'elles perduraient, au bénéfice de leur propre profitabilité.

A - LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

Le monde vient de connaître une période de forte croissance permettant de tirer certains pays de la pauvreté, l'inflation est restée contrôlée et les progrès technologiques demeurent très importants. Il existe cependant des zones d'ombre.

Aux États-Unis, la croissance économique rapide a été soutenue par une politique monétaire exagérément laxiste, conduite par un président de la Réserve fédérale pourtant lucide par ailleurs, M. Alan Greenspan. Les **taux d'intérêt bas** ont favorisé d'une part un **endettement excessif** et d'autre part la recherche de placements alternatifs plus rémunérateurs que les placements classiques. Cette configuration a contribué au gonflement des prix des actifs. Les ménages américains étaient endettés en 2007 à hauteur de 141 % de leur revenu annuel. **Cet endettement a joué un rôle de complément de revenus au regard de salaires maintenus à des niveaux faibles durant une longue période.**

Cette période de croissance s'est accompagnée de **déséquilibres macro-économiques** : soldes des transactions courantes lourdement déficitaires dans certains pays (États-Unis notamment où l'industrie a perdu des parts de marchés dans de nombreux secteurs tandis que l'économie s'orientait davantage vers les services) alors que d'autres (les pays émergents essentiellement)

accumulaient des réserves de change et donc des actifs à placer. En outre, sur les marchés boursiers, la bulle Internet du début des années 2000, s'est assez mal soldée. Enfin, conséquence des déficits budgétaires, les dettes publiques se sont gonflées.

Ce contexte a perduré pendant de nombreuses années.

B - LES INNOVATIONS TECHNOLOGIQUES

Les comportements des différents acteurs ont été rendus possibles par les progrès technologiques dans les technologies de l'information et de la communication notamment (puissance de calcul, développement des traitements de bases de données, etc.) mais aussi dans la recherche en économie mathématique et financière. Depuis plusieurs années, en effet, des mathématiciens de haut niveau ont conçu pour la sphère financière des modèles et des produits sophistiqués permettant de tirer le meilleur parti de l'interconnexion des marchés, de nouveaux produits, de nouveaux besoins. La puissance d'intervention et la possibilité de traiter des volumes importants en a été considérablement accrue de même que la facilité à traiter des opérations complexes. Il en est résulté une dilution des responsabilités humaines au profit de systèmes opérationnels de calcul, de traitement des ordres, de la valorisation des produits qui ont accru les risques de ne pas voir se déformer le contexte conjoncturel. Or, les modèles d'analyse **du couple rentabilité-risque** ne prennent pas en compte tous les paramètres, ils peuvent donner des résultats très différents pour un faible écart sur l'une des variables. En outre, ils intègrent insuffisamment les risques extrêmes. Leur application mécanique, sans l'apport de l'encadrement d'une supervision humaine d'expérience (économique, d'analyse financière, d'analyse des marchés) peut conduire, en particulier en périodes de forte volatilité, à de graves contreperformances et à une difficulté accrue pour les responsables des contrôles.

C - LES COMPORTEMENTS DES DIVERS ACTEURS

Tous ont contribué, à des titres divers, à la crise. Tous ont négligé les signaux d'alerte. Même si certains percevaient davantage les risques, il est en général peu profitable sur les marchés de ne pas suivre les compétiteurs de sorte que le mimétisme est la norme. Les gains perçus étaient trop élevés pour que les divers acteurs s'abstiennent. Or, dans un système où les garanties et les contre-garanties s'échangent au niveau mondial entre tous les acteurs, chacun est concerné par la faillite d'un seul. La solidarité est absolue et rend nécessaire le sauvetage des défailants.

1. Les emprunteurs

L'endettement est une modalité indolore, commode, pour réaliser des projets sans disposer des moyens financiers nécessaires. Il alimente ainsi la croissance, l'investissement ou la consommation. Il peut pallier l'insuffisance de revenus. Il peut aussi soutenir la spéculation.

Tous les débiteurs ont succombé, par choix ou par nécessité, aux offres d'endettement faciles. Dans plusieurs pays, acheter à crédit la totalité d'un bien immobilier pour le revendre avec profit quelques mois ou années plus tard est devenu une pratique courante : aux États-Unis mais aussi au Royaume-Uni ou en Espagne par exemple. Cette frénésie immobilière a été bien au-delà du seul cas des *subprimes*.

Dans d'autres cas, l'usage de l'endettement a favorisé les achats d'actions, de parts de fonds spéculatifs ou de fonds de *private equity* ou encore des *Leverage Buy-Out* (LBO).

Certains emprunteurs ont recouru à des produits structurés avec des indexations sophistiquées et risquées permettant des différés d'amortissements. D'autres ont réalisé des placements de trésorerie en OPCVM « dopés » par des produits qui sont devenus toxiques après septembre 2008.

En résumé, les montages financiers jouant sur l'effet de levier ont été largement utilisés par de très nombreux agents économiques et poussés à l'extrême dans certains cas, **en général dans le but de dégager des résultats à court terme.**

2. Les banques et institutions financières au sens large

Soucieuses de respecter les normes prudentielles imposées par la réglementation et conscientes que les fonds propres leur coûtaient cher, les banques - américaines notamment - ont décidé d'alléger leurs bilans des actifs consommateurs de fonds propres. Elles ont alors imaginé d'accorder des crédits pour les céder aussitôt, les faisant ainsi disparaître de leur bilan. Elles ont, dans ce cadre, aussi utilisé les services de courtiers non régulés payés à la commission pour distribuer des prêts immobiliers aux États-Unis à toutes clientèles et en particulier aux clients dits « ninja » (« *no income, no job, no assets* » / « *pas de revenu, pas d'emploi, pas d'actifs* »).

Elles ont donc choisi ainsi de ne plus consacrer leurs ressources financières propres à leur métier de base : distribuer du crédit avec des méthodes traditionnelles en analysant la situation du débiteur grâce à des relations de proximité et non par l'utilisation exclusive de méthodes de *scoring* ou de modèles mathématiques dépersonnalisés.

Les banques, poussées par les exigences de retour sur fonds propres par leurs actionnaires et soucieuses de se maintenir dans la compétition voire de résister à des Offres publiques d'achat (OPA), ont attribué ces ressources propres dégagées par la titrisation souvent en grande partie à des activités de marchés grâce à la mise en place de salles de marchés plus ou moins équipées, plus ou moins spécialisées sur les produits complexes, employant des traders chargés de réaliser des transactions profitables destinées à amortir les coûts importants et à rentabiliser les fonds investis à des niveaux élevés souhaités par les directions. Tout ceci a conduit les opérateurs à travailler sur des montants importants, quelquefois au-delà des limites autorisées ou sur des marchés non organisés, avec une trop grande concentration des contreparties.

Certes, ces banques, en fonction des exigences des régulateurs et de leur appréciation des risques, se sont dotées de moyens de contrôle internes mais parfois insuffisants au regard des sommes engagées et de la sophistication des produits. Or, selon le mot d'un régulateur, « *on ne peut participer au Vendée Globe avec une barque de pêcheur...* ».

En outre, les produits dérivés, étant très rentables, avec des montages complexes non diffusés aux souscripteurs, ont attiré beaucoup d'acteurs. Pour s'engager dans cette voie, les banques auraient dû s'assurer qu'elles disposaient de fonds propres suffisants mais surtout de la compétence et des moyens requis pour maîtriser ces produits et pour monter les procédures de contrôle interne. Cette dernière remarque est vraie aussi pour les gestionnaires d'actifs pour leurs produits de gestion alternative, spéculatifs ou non.

Les banques ont largement sous-estimé le risque de liquidité. Persuadées de pouvoir toujours se refinancer sans contrainte, elles ont, dans les faits, écarté un véritable scénario de crise sur le marché interbancaire.

Dans tous les établissements financiers, face aux opérateurs ou traders, se trouvent les services de *back office*, qui sont le premier échelon de contrôle puisqu'ils enregistrent les opérations dans les systèmes informatiques, et les services de contrôle interne, en charge de suivre au jour le jour la conformité des opérations, le respect des procédures et des réglementations. À leurs côtés, des déontologues sont chargés de veiller à l'application des chartes de bonne conduite des professions financières. Ces deux derniers corps de contrôle sont rattachés aux instances dirigeantes, en particulier aux conseils d'administrations au travers des comités d'audit. La question du rôle et de l'information de ces instances de gouvernance doit être posée à côté de celle du management en particulier au niveau des orientations stratégiques sur les métiers, l'importance et les moyens qui leur sont consacrés. Les comités d'audit ont-ils été bien informés et conscients de possibles dérives sur certains risques ou des engagements hors bilan ?

Dans les banques et les institutions financières mondiales, le mode de rémunération favorise la prise de risques. Les dirigeants voulaient faire ressortir des marges de profit de nature à satisfaire les exigences de rentabilité de leurs actionnaires institutionnels qui se situaient très au-delà des profits de long terme, d'où l'importance des opérations pour compte propre et la taille des équipes de *trading*. Les traders sont encouragés par le biais des bonus à réaliser des opérations à très hautes marges mais sans subir, en cas de pertes, de réelles pénalisations. Ces mécanismes pervers, asymétriques, ont joué à divers niveaux : les conseillers de clientèle étant, comme à l'accoutumée, encouragés à placer tel ou tel produit par le biais de commissions... Il est à noter accessoirement que, depuis environ une décennie, **les fortes rémunérations des professions financières ont en outre privé l'industrie de compétences et de talents.**

3. Les agences de notation

Le lien direct créateur-débiteur a été rompu totalement dans la procédure OTD. Il en résulte une déresponsabilisation du prêteur d'origine, une grande opacité et une impossibilité de suivre l'historique du débiteur. La notation revêt alors une très grande importance car la chaîne de crédit s'est très fortement complexifiée et les acteurs se sont multipliés. La mondialisation accentue encore ce phénomène.

Face à la complexité des produits à noter, les agences se sont contentées d'appliquer des règles standards, valables pour des produits classiques, sous-estimant ainsi gravement les risques. En outre, dans la mesure où elles contribuaient souvent à la conception des produits et où elles étaient rémunérées par les banques d'investissement qui les distribuaient, elles se trouvaient clairement en situation de conflit d'intérêt... Leur nombre réduit pose aussi problème : il n'existe actuellement que trois agences de notation, toutes de statut entièrement privé.

Comme les autres acteurs, les agences de notation gagnaient trop dans ce processus pour rester en retrait : entre 2002 et 2007, le revenu total des trois agences a doublé, passant de 3 à 6 milliards de dollars.

4. Le contrôle externe : les commissaires aux comptes ou auditeurs

En principe externes à l'entreprise, chargés de vérifier ses procédures et ses comptes, les auditeurs (en France dénommés commissaires aux comptes) peuvent faire preuve d'un esprit critique amoindri, leur proximité avec les banques contrôlées étant parfois excessive. Comme les auditeurs internes, ils exigent le respect de beaucoup de contraintes formelles mais ne provoquent pas les interrogations, en particulier en matière d'engagements hors bilan, qui auraient pu éclairer les organismes de gouvernance sur la mise en œuvre de certaines stratégies risquées. En fait, les auditeurs internes et externes ont également ignoré le risque systémique.

5. Les investisseurs

En période de liquidité abondante, les rendements offerts sur les marchés de capitaux paraissaient faibles. Dès lors, un trop grand nombre d'investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou privés, ont été attirés par des produits dont les taux de rentabilité étaient quelque peu supérieurs. Ce faisant, ils ont eux-mêmes contribué à la hausse de leur cours par leur comportement grégaire, hausse justifiée uniquement par l'anticipation de la poursuite de ce mouvement haussier (définition même de la bulle). Les professionnels (gestionnaires d'actifs, fonds de pension, caisses de retraite et autres institutionnels) ne pouvaient ignorer que ce rendement supérieur était la contrepartie d'un risque qu'ils ont mal évalué. Bien qu'investisseurs avertis, ils ont fait délibérément le choix de ces actifs rentables mais risqués. Ils ont notamment perdu de vue que le marché deviendrait illiquide en cas de méfiance généralisée sur ces produits, provoquant des demandes massives. Ce scénario n'était pas dans leurs esprits.

Pour les particuliers souscripteurs de *mutual funds* aux États-Unis ou d'OPCVM en France, on peut penser que leurs conseillers en placement ont peu souligné le risque qui s'attachait à la souscription d'un produit monétaire dit en France « dynamique ». Les prospectus, visés par les régulateurs, alertent pourtant mais pas toujours en des termes aisés à déchiffrer...

Les entreprises ont également recherché des placements rentables pour leur trésorerie, jusqu'à oublier, pour certaines d'entre elles, que le fondement de leur rentabilité devait être leur métier de base qui devait dégager des marges suffisantes. Ainsi, des résultats favorables pouvaient trouver leur origine dans des opérations financières plus que dans l'activité économique courante.

Il a été tentant pour tous de chercher un bon rendement et d'espérer un « risque sans risque ». Cette quête peut toutefois se révéler longtemps profitable et un jour dangereuse. Car **la réalité reprend sa place : il n'y a pas de profit élevé sans prise de risque élevé.**

D - UNE RÉGULATION TROP DISPERSÉE ET DES NORMES COMPTABLES MAL ADAPTÉES

Les **normes comptables** ne sont sans doute pas **la** cause de la crise mais elles ont contribué, comme nous l'avons déjà souligné, par leur calendrier de mise en œuvre à son aggravation et à sa propagation. Rappelons que ces normes internationales préconisaient la comptabilisation des actifs du bilan à la valeur du marché, la valeur de marché tendant à être considérée comme la « juste valeur » (*fair value*). Pourtant, ainsi que le CESE l'avait déjà fait observer dans le rapport de M. Jean-Pierre Moussy de 2003 sur *Des autorités de régulation financières et de concurrence : pour quoi ? Comment ?*, ce mode de comptabilisation est peu adapté pour les banques et tend à accentuer les variations du bilan (l'avis notait : « le principe de cette référence peut en soi se comprendre mais il est inapplicable pour les activités d'intermédiation financière et aboutirait en fait à accroître les risques et la volatilité des marchés ») et ceci de manière

pro-cyclique. En effet, en cas de chute des cours des produits financiers, la dévalorisation de ces actifs entame les fonds propres des banques et donc leur capacité à prêter. En outre, à certains moments pour certains produits, il n'y a pas de véritable marché qui permette une juste valorisation. L'Union européenne et les États-Unis ont commencé à revoir la norme dite « IAS 39 » en autorisant des reclassements d'instruments financiers, dans le cas d'effondrement des cours, entre ceux destinés à être détenus jusqu'à l'échéance (non évalués à la « juste valeur ») et les autres.

La **régulation** a laissé subsister des zones de métiers ou de produits non régulées et ces zones ont pris une importance démesurée dans le cas des dérivés de crédit (CDS par exemple dont la taille du marché est considérable, estimée à 50 milliards de milliards de dollars), mettant en péril l'ensemble du système financier. Ces « zones » peuvent être constituées d'institutions non bancaires mais aussi de centres *off-shore* ou de paradis fiscaux. Si les mesures imposées par Bâle II (non encore en vigueur) devraient déjà améliorer la prise en compte de certaines opérations de hors bilan des banques, il reste que toutes les insuffisances de la réglementation devront être examinées ainsi que les opportunités d'arbitrage réglementaire dont les autorités devraient être conscientes. Le cas le plus fréquent est le développement des marchés de gré à gré qui échappent à tout contrôle (il s'agit, rappelons-le, de contrats privés et non de « marchés réglementés ») et ne sont même pas appréhendés statistiquement.

Les régulateurs sont souvent dispersés : le cas extrême est celui des États-Unis où une dizaine d'institutions sont chargées de la supervision de certains segments des marchés financiers, bancaires ou d'assurances. En France même, les autorités de régulation sont multiples (Commission bancaire, Autorité des marchés financiers, Commission de contrôle des assurances...). Cette dispersion dans l'organisation de la régulation explique pourquoi les divers régulateurs n'ont pas vu, lors de leurs contrôles, l'importance de la bulle qui se formait au niveau mondial sur les dérivés de crédit -hors de leur responsabilité- et, de ce fait, n'ont pas su alerter, avec la vigueur nécessaire, les autorités publiques sur le risque systémique de la crise, son ampleur et ses conséquences sur l'économie. Au niveau international, l'insuffisance de coordination des superviseurs est aussi un handicap même si des améliorations notables ont été apportées par le *Committee of European Securities Regulators* (CESR) en Europe et le Forum de stabilité financière au niveau mondial.

Des questions peuvent aussi être posées sur l'apparente indifférence des banques centrales face aux bulles financières. On sait qu'elles hésitent à influencer des prix de marché censés mieux refléter la réalité de l'offre et la demande et mieux mesurer les risques.

En synthèse, cette crise est le résultat de la rencontre de dysfonctionnements économiques, techniques, d'organisation, de contrôle, d'affectation de moyens etc. avec des comportements par lesquels beaucoup d'acteurs, au profit de leur intérêt individuel (qui a pris le pas sur l'intérêt général), sont allés à la limite extrême de ce que permettait la régulation et de leurs responsabilités.

*
* *

La crise marque un tournant dans tous les pays, avec des aspects différents car la situation de leur secteur bancaire est diverse.

En France, les banques dans leur ensemble ont été touchées mais elles ont été moins concernées que dans d'autres pays. Pour des raisons structurelles d'abord, les grands établissements bancaires sont des banques dites universelles ; ainsi l'activité de banque d'investissement étant intégrée avec celle de la banque commerciale, elle ne représente qu'une part de l'activité totale (25 à 30 % et 10 à 20 % en gestion d'actifs). Aucun établissement bancaire n'échappe en France à la régulation du fait d'une loi bancaire très large. Leur exposition géographique aux risques est vaste donc moins dangereuse même si la crise est cette fois globale. Ensuite, les banques françaises n'ont pas eu intérêt à la titrisation : elles avaient peu de marge sur les crédits immobiliers qui, au contraire, leur servaient de produits d'appel. Leurs fonds propres sont considérés par le régulateur comme de très bonne qualité en raison des exigences fortes mises en place après la crise immobilière des années 1990. La Commission bancaire est en effet très attentive à la composition des fonds propres notamment de ceux entrant dans la première catégorie (*Tier 1*) tout en sachant que cette exigence constitue une distorsion de compétitivité pour les banques françaises. C'est pourquoi, parallèlement, les autorités françaises s'efforcent de faire aboutir le long processus d'harmonisation de la définition des fonds propres au niveau européen. Les procédures d'échanges d'information mises en œuvre à l'occasion de fusions ou de rachats de banques européennes par des banques françaises montrent en effet que, dans certains pays de l'Union, la qualité des fonds propres est bien moindre.

Ainsi, les grandes banques françaises universelles sont restées bénéficiaires au premier semestre 2008 mais elles ont enregistré des pertes significatives au deuxième semestre dues aux relations interbancaires entretenues avec d'autres banques étrangères (Lehman Brothers) et à la dévalorisation de certains actifs. Cependant, certains établissements ont connu des difficultés marquées qui ont nécessité une intervention publique spécifique. D'autres ont procédé à des provisionnements importants.

Au plus fort de la crise, l'État est intervenu rapidement pour rétablir la confiance dans les banques de dépôts en annonçant qu'il apportait sa garantie à tout établissement de sorte qu'il n'y a pas eu de retraits massifs aux guichets ni même d'inquiétudes majeures.

Cependant tous les établissements ont été touchés et leurs cours de bourse fortement dévalorisés en 2008. Ceci implique que, dans tous les cas, cette crise conduira sans nul doute à une reconsidération des stratégies bancaires et à une redéfinition des métiers ou de leur taille au sein des divers établissements. Au-delà, on peut s'attendre à des restructurations capitalistiques qui dépasseront dans certains cas le cadre national.

La France est un pays soit de petites, soit de grandes entreprises (du CAC 40). Leur financement est crucial pour l'activité et l'emploi. Or, cette crise va marquer la fin de l'économie d'endettement facile. Pour les Petites et moyennes entreprises (PME), le crédit était un outil crucial du développement et même du financement de l'activité courante. Pour les ménages, il était l'alternative permettant de remédier aux insuffisances des revenus en offrant la possibilité d'acquérir un logement, des biens de consommation (un « cache misère »). Certes, il pouvait conduire au surendettement mais, le plus souvent, il allégeait plutôt des contraintes qui risquent désormais d'apparaître au grand jour. Même si les banques s'engagent évidemment à poursuivre leur activité de prêteur, elles vont être très attentives aux risques et, en outre, elles ne pourront prendre en charge les volumes de financements assurés ces dernières années par des voies parallèles. C'est donc à une évolution du modèle de financement que la crise invite.

Au Royaume-Uni, la toute puissance de la City a été ébranlée comme en témoignent les nationalisations bancaires et les très nombreux licenciements dans le secteur financier. Il s'agit d'un coup très dur porté au modèle économique britannique qui avait fait de l'industrie de la finance l'un des secteurs clés pour assurer sa croissance. Aussi les répercussions de la crise bancaire et financière seront sans doute très significatives Outre-Manche et l'objet de toutes les attentions du gouvernement.

Aux États-Unis, les banques dites d'investissement ont disparu en termes de statut. Le secteur financier annonce des réductions d'effectifs se chiffrant par dizaines de milliers d'emplois. Les implications économiques et sociales restent encore incertaines dans leur chiffrage mais d'ores et déjà, on peut penser à des changements profonds dans l'organisation de l'industrie et de la régulation financière. Le Président Obama a pris, deux jours après son investiture, des positions fermes sur la nécessaire révision de la régulation des institutions financières des États-Unis.

Au total, cette crise, que nous avons analysée comme une crise de système au niveau mondial, nécessite des remèdes de fond dont la recherche et surtout la mise en œuvre, coordonnées entre les États, demanderont du temps. Elle suppose surtout, dès à présent, une prise de conscience des dysfonctionnements constatés et de leurs ressorts. Elle appelle, du point de vue de la société civile, un retour à des pratiques professionnelles conscientes des responsabilités qu'elles engagent et au respect d'une éthique des affaires.

CHAPITRE II

LES CONDITIONS DE RETOUR À UNE SITUATION SAINE

Pour retrouver au plus tôt une situation bancaire et financière saine, il faut que **l'année 2009, l'étape 6 de la crise, qui a commencé par la découverte du scandale Madoff, ne soit pas marquée par d'autres accidents non encore identifiés** parmi les *hedge funds*, les LBO... Les résultats des banques (ou les prévisions) pour le quatrième trimestre 2008 sont encore globalement marqués par la crise et recèlent des mauvaises surprises aux États-Unis, en Grande-Bretagne et dans d'autres pays européens (Allemagne, Suisse, Irlande...). Les valeurs financières ont vu leurs cours de bourse s'effondrer encore durant les trois premières semaines de janvier et les États mettre en place de nouveaux plans d'aides additionnelles. Depuis lors, on constate la persistance d'une très forte volatilité et, sans doute, d'une réelle vulnérabilité.

Il reste à analyser en détail les résultats 2008 des banques lorsqu'ils seront officiellement présentés : le marché pourra juger de la réalité des effets de la crise si toutes les informations concernant l'usage qui aura été fait des souplesses de comptabilisation des produits toxiques donnent lieu à une information transparente. L'aversion au risque manifestée depuis septembre 2008, qui se traduit par un durcissement certain dans les conditions d'octroi des crédits aux PME et aux particuliers, l'attitude des déposants et des épargnants, l'état de la conjoncture économique et des possibles défaillances d'entreprises résultant de la crise rendent très incertaines les prévisions d'amélioration de la situation des banques dès le premier semestre 2009. Il est à craindre que la sortie de crise ne soit lente en particulier parce que les comportements d'épargne risquent d'être durablement affectés, par exemple chez les particuliers, par la prise de conscience de la dévalorisation enregistrée sur certains placements (en France, OPCVM et contrats d'assurance-vie en unités de compte).

Au dernier trimestre 2008, les différents États, conscients des périls, ont décidé d'intervenir pour restaurer la confiance. Ils ont compris que leurs actions, pour être efficaces, devaient être coordonnées même si les différences de structures plaident pour des plans nationaux diversifiés. À la différence de 1929, des enseignements ont été tirés et ont permis d'éviter un effondrement financier. Deux types d'intervention des États ont été observés : des plans d'aides sectorielles (automobile...) et de réalisation d'infrastructures d'une part, un soutien spécifique au secteur financier d'autre part, dans la mesure où le rétablissement de ce secteur conditionne le financement de l'ensemble de l'économie.

Pour retrouver au plus tôt une situation bancaire et financière saine, il faut aussi s'imprégner des idées fortes qui expliquent la crise bancaire de 2008-2009 : l'opacité des produits et montages financiers et l'insuffisance d'information sur ceux-ci pour l'investisseur quel qu'il soit, la disproportion des risques pris au regard des moyens de contrôle et des fonds propres disponibles, la recherche d'un profit excessif au travers d'opérations pour compte propre, le manque de conscience des risques opérationnels sur des marchés de gré à gré, la multiplicité des conflits d'intérêt, les effets pervers de certaines méthodes comptables, enfin, la croyance dans l'efficacité des outils, modèles mathématiques notamment, mis à la disposition des acteurs. **Ce sont donc ces dysfonctionnements ou ces dérives qu'il faut corriger par une régulation mieux appliquée et par des adaptations des modèles de développement des banques elles-mêmes.**

Deux déviations frauduleuses, qui ne relèvent pas de la crise bancaire mais qui illustrent les failles dans lesquelles baignait le monde financier, sont intervenues l'une au début de l'année 2008, l'autre au début de 2009. La première illustre que, dans une grande organisation audité, contrôlée, régulée, un seul trader peut engager la quasi-totalité des fonds propres de l'établissement dans des positions spéculatives dont le dénouement entraîne la perte d'une année de profit ! La seconde montre le fossé qui existe entre une finance hyper technique et la confiance aveugle que peut inspirer, y compris à des professionnels, la réputation d'un notable de la finance, qui a recouru à des techniques frauduleuses éculées. Ces deux exemples démontrent bien les insuffisances de la régulation et ses limites.

Au travers de ces deux cas fortement médiatisés, on perçoit bien qu'il n'y a pas un manque de règles mais des dysfonctionnements évoqués ci-dessus, qui ont conduit aux évolutions boursières que nous avons rappelées. C'est la confiance dans le système financier dans son ensemble qui a été atteinte. Cette confiance va devoir être reconstruite jour après jour. Un premier signe positif a été enregistré à l'intérieur du système bancaire en janvier 2009 avec une détente certaine des taux interbancaires. Mais il est clair aussi que, pour atteindre cet objectif de retour à la confiance, des évolutions doivent être impulsées par les autorités et que d'autres relèvent des politiques internes des banques.

Pour permettre le retour à une croissance durable, il est essentiel d'assurer réellement **un état de « droit »** renforçant la sécurité du système de financement et qui donne au marché les moyens de fonctionner efficacement, en garantissant le droit de propriété, le maintien de la concurrence, en conservant la capacité d'innovation des institutions financières pour autant que celles-ci apportent de la valeur ajoutée et qu'un contrôle efficace sur ces produits soit instauré.

Actuellement, les banques parviennent, au moins en France, à maintenir un certain niveau de crédit aux entreprises, à des conditions resserrées, sur l'incitation du Médiateur du crédit et de son organisation mise en place à cet effet. Mais, comme nous l'avons dit ci-dessus, elles sont plus réticentes et plus économes de leurs fonds propres, fonds propres qu'elles ont obtenus de l'État

mais qu'il leur est difficile de lever sur les marchés en ce moment précis compte tenu de leur très faible niveau de capitalisation. Cette aide de l'État a un coût qui se répercutera dans le niveau des taux débiteurs. La distribution éventuelle de dividendes devrait être réalisée par distribution d'actions permettant seule de renforcer les capitaux propres, dans l'intérêt également des actionnaires. Par ailleurs, nous l'avons vu, elles doivent encore veiller à l'assainissement de leurs bilans.

Rétablir la confiance dans le système exige de la part des autorités publiques ou de régulation la prise de mesures précises, claires, coordonnées au niveau international. Bien sûr, cela semble extrêmement ambitieux mais l'importance de la crise, qui va des États-Unis au Japon en passant par l'Europe et la Chine, et la prise de conscience des risques encourus créent les conditions historiques d'une mise en œuvre de ces mesures délicates mais indispensables.

Au-delà des mesures financières, il faut aussi que le soutien de la demande soit assuré par des modes classiques de distribution des revenus et non par un recours excessif au crédit. Il faut aussi s'interroger sur les déséquilibres internationaux qui peuvent fragiliser le système mais aussi sur la transition d'une croissance économique avec excès d'endettement et boulimie financière à un autre type de croissance plus durable avec de moindres rendements et un crédit maîtrisé.

Le CESE appuie particulièrement toutes les pistes qui figurent dans la suite de cet avis et qui peuvent permettre de remédier aux difficultés actuelles du système financier mondial.

I - LES BANQUES : DES STRATÉGIES A REPENSER

Les banques américaines et celles de tous les pays ont été au cœur de la crise. **Elles ne peuvent pas ne pas en tirer des conséquences et des enseignements.**

L'intérêt général est de revenir à des **financements durables** de l'activité économique, en privilégiant la recherche, l'innovation, les activités compétitives créatrices de valeur ou d'emploi. Pour un temps au moins, la désaffection qui va affecter les marchés de capitaux, jugés trop risqués, plaide pour une vigoureuse réhabilitation de l'intermédiation bancaire. Encore faut-il que les banques aient la capacité et le souhait de participer à cette réorientation.

Dans la crise de 2008, toutes les banques n'ont pas été touchées au même degré. À cet égard, le rapport (avril 2008) du *Senior supervisors group* tire quelques premiers enseignements : les établissements qui ont le mieux résisté sont ceux qui :

- avaient des stratégies de développement élaborées par les dirigeants sur la base d'un équilibre mûrement réfléchi entre la tolérance pour le risque et les perspectives de profitabilité ; ceci inclut une définition claire de ce qui est autorisé ou pas en interne ;

- dont les conseils d'administration et les hauts responsables incluent des personnes ayant une expérience de gestion des risques de marchés ;
- dont la structure opérationnelle favorise une diffusion rapide des informations significatives aux équipes dirigeantes ;
- dont la fonction de gestion des risques est indépendante et dispose d'une autorité suffisante et dont les structures de contrôle sont adaptées en permanence par mise en synergie de divers clignotants ;
- dont les mesures ou notations externes sont systématiquement complétées par des analyses internes du risque combinant plusieurs instruments de mesure ;
- dont le risque de liquidité est soigneusement géré en étudiant diverses hypothèses.

A - SE SITUER DANS LES RESTRUCTURATIONS BANCAIRES ET FINANCIERES

Aux États-Unis, les banques d'investissement ont d'ores et déjà disparues, rachetées par d'autres institutions financières, transformées en banques de dépôts ou tombées en faillite. Des restructurations, des rapprochements, des abandons de métiers se traduisent par des licenciements massifs annoncés et déjà en partie mis en œuvre.

Ailleurs dans le monde, des banques ont souvent été contraintes d'annoncer d'importantes pertes ; certaines afficheront probablement des résultats déficitaires en 2008. Les restructurations bancaires, jusque là limitées en Europe, devraient s'accélérer lorsque les problèmes d'évaluation des bilans seront atténués.

Les acteurs non bancaires de la finance (assureurs, courtiers, gestionnaires d'actifs, rehausseurs de crédit, fonds spéculatifs ou *hedge funds*...), également touchés par la crise, seront aussi concernés par ces restructurations.

Chaque institution doit, en conséquence, s'attacher à se positionner dans ce nouveau paysage et à définir ses objectifs de croissance interne et externe, de recentrage...

B - REDÉFINIR LES STRATÉGIES EN TERMES D'EMPLOI DE LEURS FONDS PROPRES ET DE MÉTIERS

Certaines banques vont devoir renoncer à tirer une part importante de leur produit net bancaire de leurs opérations pour compte propre. Elles doivent revenir à leur métier de base : financer les agents économiques.

Il ne faut pas pour autant arrêter les recherches, freiner les innovations financières ni condamner la titrisation. Il faut en revanche les orienter vers la **satisfaction des besoins de l'ensemble des clientèles** au travers des multiples métiers classiques de la banque (intermédiation, financements spécialisés, gestion d'actifs...).

Les fonds propres sont coûteux et les exigences en la matière vont sans doute augmenter. Il faut donc réfléchir aux meilleures stratégies possibles afin d'optimiser leur emploi. Certains métiers devront être privilégiés, dans une approche plus maîtrisée du risque.

En 2009, la distribution de dividendes au titre de l'année 2008 devrait être très prudente. Il n'est en effet pas concevable de demander l'aide des États et de continuer à distribuer des dividendes en numéraire alors qu'il est de l'intérêt bien compris de la banque et de ses actionnaires de renforcer les fonds propres et donc de mettre les bénéfices, s'ils existent, en réserve. En cas de résultats bénéficiaires en 2008, s'il devait y avoir distribution de dividendes, seule la forme de distribution en actions pourrait être envisageable. Il en va d'un risque de détérioration de l'image de la banque, déjà très dépréciée par la crise financière, détérioration qui irait en s'aggravant si la crise économique s'avérait plus forte que prévu.

C - RENFORCER LE CONTRÔLE INTERNE

Les normes prudentielles de Bâle II accordent une grande importance au contrôle interne. Les établissements financiers doivent s'assurer qu'ils disposent des outils adéquats de contrôle du risque et les autorités de régulation vérifient cette adéquation. Ces vérifications ne doivent pas se limiter aux procédures mais doivent être étendues aux outils informatiques et à leur insertion dans les processus de calcul des résultats.

Il faut, plus que jamais, insister sur la capacité des banques à disposer de ces outils avant de se lancer sur des marchés ou de commercialiser des produits sophistiqués.

Il faut revaloriser la fonction de contrôle et ajouter une approche basée sur un jugement humain et sur l'expérience aux seuls résultats des modèles.

Les comités d'audit et les conseils d'administration doivent accorder une attention toute particulière à cet aspect de leur fonction. Les organismes représentatifs des salariés doivent également être plus souvent informés et consultés.

Cependant, le Conseil économique, social et environnemental rappelle que la qualité du contrôle interne, même améliorée, ne dispense en aucun cas les autorités de s'assurer de l'efficacité des contrôles des régulateurs. En effet, les événements récents ont montré que l'État est le garant en dernier ressort et qu'en conséquence, il doit exiger des fonctionnements sains et donner aux régulateurs les moyens de vérifier le système.

D - VEILLER À LA BONNE UTILISATION DU CONTRÔLE EXTERNE

En complément du contrôle interne, le rôle des commissaires aux comptes (auditeurs dans d'autres pays) a été revu dans la loi de sécurité financière en France, qui l'a précisé et posé des « murailles de Chine » entre audit et conseil. Cette loi a par ailleurs établi des principes de rotation des commissaires aux comptes. Ceux-ci sont donc rendus désormais plus indépendants de l'établissement qu'il contrôle malgré son mode de rémunération qui subsiste. Le Conseil économique, social et environnemental suggère d'aller plus loin en examinant la possibilité de rémunérer différemment les commissaires aux comptes. Par ailleurs, on peut regretter que le travail avec les comités d'audit des conseils d'administration n'ait pas abouti, semble-t-il, à tirer plus de sonnettes d'alarme jusqu'au régulateur, si nécessaire, ce qui est prévu par la loi.

E - REMETTRE EN CAUSE LE MODE DE RÉMUNÉRATION DES ACTIVITÉS DE MARCHÉ

A tous les niveaux, une remise en cause s'impose. Comme on l'a vu, le mode de calcul des rémunérations a contribué, pour les opérateurs des salles de marché, pour les métiers de gestionnaires d'actifs et assimilés et pour les conseillers commerciaux, à entretenir une situation perverse et dangereuse. Les dirigeants des banques eux-mêmes ont profité de manière disproportionnée de la croissance des résultats du secteur au détriment des autres secteurs de l'économie par prélèvement de rentes financières et par prises de risques excessives et en s'écartant progressivement, dans certains cas, et trop de leur métier de base.

D'ores et déjà, il faut noter que les conséquences sociales de cette crise seront particulièrement marquées dans le secteur financier au niveau mondial. Les licenciements ont d'ores et déjà commencé, des réorientations de carrières vont s'imposer... Le Conseil économique, social et environnemental suggère que soit opérée une évolution dans les hiérarchies internes : en toute logique, les métiers de contrôle devraient être revalorisés et les métiers de réseau, au contact avec une clientèle qu'il convient d'attirer, devraient retrouver un certain lustre.

Les États, qui sont venus à l'aide des banques, doivent peser sur cette évolution (*cf. infra*).

II - LES RÈGLES : MIEUX ET PEUT-ÊTRE PLUS

Les crises précédentes, en particulier celle découlant de la bulle Internet puis de l'affaire Enron, ont été suivies d'un surcroît de régulation : loi Sarbanes-Oxley aux États-Unis, loi sur la sécurité financière en France par exemple. Ces nouvelles règles ont été impuissantes à éviter la crise actuelle.

Il est classique qu'en réponse à toute régulation, les acteurs de marché cherchent à élaborer des réponses techniquement sophistiquées afin de s'affranchir des contraintes ainsi posées. Tout arbitrage réglementaire profitable sera aussitôt utilisé par les professionnels. Les régulateurs et les acteurs de marché font ainsi une course à la créativité qui ne peut être freinée que par le dialogue et la recherche de consensus entre eux.

Sans écarter l'instauration éventuelle de nouvelles lois, le Conseil économique, social et environnemental estime qu'il conviendrait d'abord d'appliquer mieux celles qui existent et surtout de rendre effectives et coordonnées les règles posées ainsi que le fonctionnement des instances de contrôle. Il faut se garder de succomber à la tentation de régulations excessives qui accentueraient encore la crise ou nuiraient à l'efficacité du système.

Face à la crise, les banques centrales ont su réagir rapidement et efficacement aux besoins d'intervention sur le marché interbancaire. Le CESE préconise d'en prolonger les effets bénéfiques en prenant **au niveau européen** des décisions concertées sur les futures chambres de compensation pour le traitement des opérations de gré à gré. Il faut aussi s'assurer qu'il ne subsiste plus, nulle part, des acteurs financiers échappant, de par leur statut, à la régulation.

L'étude confiée au gouverneur de Larosière devrait permettre, toujours au niveau européen, de poursuivre et d'approfondir le processus Lamfalussy en matière de régulation bancaire. Il devrait notamment s'agir de mieux prendre en compte, dans les exigences de fonds propres, les opérations hors-bilan, la titrisation et les nouveaux produits innovants. La mise en œuvre des règles prudentielles définies dans Bâle II devrait déjà atténuer certains risques liés au hors-bilan. Sans doute faut-il aller encore plus loin à terme dans les exigences de fonds propres pour couvrir certains risques. En outre, ces règles devraient être complétées par l'obligation faite aux distributeurs de crédit de conserver en portefeuille une fraction au moins de ce crédit, donc du risque associé.

Le Conseil économique, social et environnemental estime que les régulateurs doivent être incités, dans l'ensemble de l'Union européenne, à plus de vigilance lors de l'agrément de certains produits financiers. Ils doivent également veiller à ce qu'aucune institution n'échappe à une supervision. Chaque régulateur doit surveiller étroitement ce dont il a la charge, sans faire le métier du régulateur voisin mais la concertation doit permettre de vérifier l'absence de trous dans le processus. Tout ceci emporte aussi l'exigence d'une coordination plus étroite entre les places financières. Celle-ci concerne en particulier l'Union européenne dans laquelle un régulateur peut être vigilant sur un produit, en France par exemple, en l'interdisant de distribution mais ce produit peut revenir sur le marché français grâce à l'agrément d'un autre régulateur moins regardant !

Plus généralement, les banques centrales et les régulateurs devraient s'efforcer d'éviter que le secteur bancaire ne s'approprie, notamment en exploitant les informations financières dont ils disposent, un montant excessif de la création de valeur de l'économie. **L'intermédiation financière joue un rôle essentiel dans le fonctionnement de l'économie**, en permettant la meilleure allocation de l'épargne, et justifie la rémunération du service rendu par ce secteur. Pour autant, les épargnants doivent être correctement rémunérés et les débiteurs obtenir des prêts à des taux raisonnables. **La marge ainsi dégagée doit permettre au secteur financier de couvrir ses risques par des fonds propres suffisants. Elle ne doit pas conduire à des bénéfices hors normes ni à la distribution de bonus extravagants à divers niveaux de la hiérarchie.** Un des moyens de lutter contre cela est de veiller à la diffusion d'une information objective, complète et compréhensible.

A - RÉVISER LES NORMES COMPTABLES

Chacun s'accorde à reconnaître que les normes comptables actuelles sont pro-cycliques et qu'elles contribuent donc à aggraver la crise.

Il reste qu'une solution alternative doit être définie. Le choix de la valeur historique avait été écarté lors de la précédente réforme car il donnait une vision irréaliste des comptes de bilan et de résultat.

Les mesures prises en urgence à l'automne dernier (qui autorisent à s'affranchir, de manière facultative, de la comptabilisation à la valeur de marché) ne constituent qu'un palliatif temporaire et introduisent des inégalités de traitement entre les entreprises, financières ou non, selon le choix qu'elles effectuent. De plus, elles nécessitent une grande **transparence dans l'information.**

Une voie possible consisterait pour l'avenir proche à pérenniser la ventilation dans les bilans des banques des titres destinés à être conservés longtemps en portefeuille et ceux qui peuvent être cédés à tout moment. Seuls les seconds feraient l'objet d'une valorisation au prix du marché. Les premiers seraient valorisés soit au cours historique soit à une moyenne des cours mais en faisant apparaître en commentaire les plus ou moins values afin de donner une information transparente et complète. Cependant, ce choix devrait se faire selon des critères de liquidité éminemment variables : une solution pourrait consister à se servir des *stress tests* fortement recommandés par Bâle II.

Le cas particulier des marchés sur lesquels les transactions ne sont plus significatives doit être envisagé. Il faut alors autoriser les détenteurs à utiliser un mode de valorisation alternatif.

Le Conseil économique, social et environnemental recommande que ces mesures soient rapidement étudiées et approuvées à l'initiative d'une **autorité européenne indépendante** dans laquelle seraient représentés les différents acteurs de marché et les régulateurs, autorité qui servirait de moteur pour aboutir

à la définition d'une norme internationale unique. La composition du conseil actuel de l'*International Accounting Standards Board* (IASB), institution privée, n'est en effet pas satisfaisant et, a minima, doit être élargi à l'influence des banques centrales et des autorités de supervision ainsi qu'à des représentants du G20 par le biais du Forum de stabilité financière ou du FMI.

B - HARMONISER LA NOTION DE FONDS PROPRES DES BANQUES EUROPÉENNES

Depuis plusieurs années, la France préconise une harmonisation de la notion de fonds propres au niveau européen. En ces temps de crise bancaire, c'est le critère déterminant sur le marché pour apprécier les établissements en valeur absolue et en valeur relative.

En France, la Commission bancaire a toujours milité pour une définition stricte des fonds propres du noyau dur dit *Tier 1* c'est-à-dire assimilés à des actions. Il n'en est pas de même dans tous les pays de l'Union et *a fortiori* sur l'ensemble des places hors Union. Or, la réalisation d'un marché unique des services financiers suppose l'harmonisation des conditions de concurrence entre tous les acteurs. La sévérité de la Commission bancaire française renforce certes la sécurité du système bancaire français mais elle place les banques françaises dans une situation concurrentielle difficile car les exigences en matière de fonds propres ont un coût.

Le CESE estime donc qu'il conviendrait d'accorder une forte priorité à la négociation européenne et mondiale sur l'harmonisation de la définition des fonds propres des banques.

C - RÉGULER LES AGENCES DE NOTATION ET RÉDUIRE LE POIDS DE LEUR INFLUENCE

Le Conseil économique, social et environnemental considère qu'il est souhaitable qu'une **plus grande concurrence existe dans les agences de notation** (actuellement au nombre de 3, essentiellement américaines même si l'une d'elles est détenue à 80 % par un holding français) et qu'il existe une forte incitation à la création d'autres agences, européennes en particulier, pour accroître l'offre aux émetteurs et la concurrence.

En tout état de cause, **le rôle de ces agences doit être revu**. Il n'est pas admissible que les banques elles-mêmes utilisent comme référence essentielle la notation de ces entités, sans faire elles-mêmes un travail de notation interne, faisant ainsi reposer la gestion du risque sur les agences uniquement. Il faut raison garder et considérer ces appréciations comme des éléments d'information précieux... parmi d'autres. Les investisseurs eux aussi devraient être invités à ne pas se contenter d'une telle notation qui devrait être différenciée pour les produits complexes.

Dans leur fonctionnement courant, il faut éviter le risque de conflit d'intérêt et, pour cela, interdire au moins la notation lorsque l'agence a participé à la mise au point du produit ainsi que la rémunération directe de l'agence par l'émetteur. On pourrait imaginer que les États, par l'intermédiaire des régulateurs, soient représentés dans les organes de direction de ces agences.

La SEC vient d'adopter de nouvelles règles pour améliorer la transparence des agences et limiter les conflits d'intérêt. La Commission européenne a publié une proposition de règlement qui obligerait les agences à s'enregistrer auprès d'un régulateur national.

Le Conseil économique, social et environnemental estime qu'il conviendrait enfin de soumettre ces agences à la surveillance d'institutions publiques. On peut songer à l'institution qui serait, à la suite des travaux du G20, chargée de la gouvernance du système financier mondial ; le FMI paraît un candidat logique à ce rôle.

D - SÉCURISER LES MARCHÉS DE DÉRIVÉS

Il importe d'améliorer la connaissance de ces marchés dont le volume est devenu très important. Actuellement, il n'existe aucune statistique de ces transactions qui sont en réalité, comme nous l'avons vu, des contrats de gré à gré de droit privé et non des produits de marchés réglementés.

La piste qui est, ou va être, à l'étude consistera à standardiser ces contrats et à les faire transiter par une sorte de « chambre de compensation », en clair, les transformer en un véritable marché. Rejetée hier par tous les promoteurs et utilisateurs de ces produits, cette proposition peut susciter un certain intérêt aujourd'hui sous réserve d'en étudier soigneusement les modalités afin de ne pas assécher totalement les transactions.

E - AMÉLIORER L'INFORMATION DES INVESTISSEURS ET DU PUBLIC

Il est clair que l'information fournie aux investisseurs dans les prospectus n'a pas toujours eu la clarté souhaitable et n'a pas été suffisamment didactique pour les acteurs non avertis. Des progrès devraient être faits afin de préciser le minimum de données à fournir, avec des obligations de lisibilité. L'asymétrie d'information entre l'offreur d'un produit complexe et son client est inévitable mais doit être limitée par des contraintes strictes sur **tous** les documents remis au client. Ce dernier doit aussi être clairement averti si certains produits n'ont pas reçu l'agrément du régulateur (en France, l'AMF).

Il serait également souhaitable, comme le CESE l'a déjà demandé, de **renforcer la culture économique générale**, condition pour que les agents économiques appréhendent mieux les situations économiques et puissent faire des choix judicieux concernant leur endettement ou leurs placements en toute connaissance de cause après discussion avec leur chargé de clientèle.

Les efforts entrepris par les régulateurs depuis plusieurs années pour améliorer la situation, en classifiant les produits et les clientèles comme l'a fait l'AMF par exemple, doivent être poursuivis.

F - REDÉFINIR LES MODALITÉS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE AFIN DE LIMITER
LES RISQUES FUTURS D'ALÉA DE MORALITÉ

Pour limiter les graves effets de gel de la liquidité bancaire, les banques centrales ont consenti des refinancements massifs. Cette abondante monnaie centrale devra être gérée soigneusement afin de ne pas constituer une menace pour l'inflation à venir et ne pas nourrir de futures bulles financières ou immobilières.

Surtout, ces refinancements ont été accordés de manière globale aux marchés. Or, ils constituent un signal : les banques centrales sont prêtes à sauver tout établissement en difficulté, quel que soit son comportement. **Ils créent donc un cas typique de risque d'aléa de moralité.** Une fois la crise apaisée, les banques centrales devront s'interroger sur la manière de faire évoluer leurs modes d'intervention afin de limiter cet aléa moral.

Pour alimenter la liquidité bancaire et éviter un total blocage des financements interbancaires, les banques centrales ont accepté dans leurs bilans des actifs hors normes, non inclus dans la liste habituelle des supports admis au refinancement des banques centrales. La FED a même refinancé dès le printemps 2008 des banques d'investissement dont elle n'assurait pas le contrôle avant de refinancer en septembre une non-banque : la première compagnie d'assurances mondiale AIG. La qualité de ces actifs n'est pas toujours excellente. À terme, il faudra donc revenir à une pratique plus classique.

Il conviendrait de s'interroger sur l'indicateur de stabilité des prix retenu par les banques centrales et singulièrement par la BCE. Jusqu'à présent, la stabilité des prix faisait référence aux prix des biens et services. Il conviendrait désormais de s'intéresser également aux prix des actifs réels (immobilier) et financiers (actions). Dans le cas de la BCE, une réflexion pourrait être engagée sur la limitation de son objectif, de par ses statuts, à la stabilité des prix. Ne conviendrait-il pas d'y ajouter, comme aux États-Unis, des considérations sur la stabilité financière ? Mais on sait alors que le risque de conflit d'objectif existe. Une possibilité serait de confier cette responsabilité de la stabilité financière à une autre institution européenne, à créer, qui serait chargée de la régulation financière.

*
* *

Au total, ces différents axes de travail et de réforme recourent largement les propositions esquissées lors du G20 de novembre 2008. Ils sont peut-être à portée de main. Cela suppose toutefois une **acceptation politique difficile** de ce partage des responsabilités, y compris par la nouvelle administration américaine.

Si les mesures annoncées lors du G20 de la fin de 2008 sont engagées et confirmées à l'issue de la seconde réunion prévue le 2 avril 2009, une sortie de la crise par le haut serait possible. Ce scénario semble très optimiste, en raison des divergences politiques qui peuvent surgir, de l'ignorance où nous sommes sur la position de la nouvelle administration américaine (non pas dans son désir d'améliorer sa régulation ce qui semble acquis, mais dans son désir de coopérer avec les autres membres du G20), enfin en raison aussi des difficultés techniques à résoudre et de l'absence d'entité permanente chargée, au niveau international, d'assurer le suivi des travaux du G20.

Cette réunion du G20 début avril sera donc cruciale pour l'avenir du processus de régulation mondiale et la stabilisation du système financier. Si donc des suites concrètes sont données aux thèmes de réflexion du premier sommet et au plan d'actions court terme, ce grand pas devra être salué. Il faudra ensuite se donner les moyens de mettre en œuvre les réformes envisagées à moyen terme et aborder des questions encore pas ou peu traitées. Il en est ainsi en particulier de la très délicate question des **paradis fiscaux**, pointés du doigt au cours du G20 de novembre 2008 mais pour lesquels les débats politiques risquent d'être longs, y compris au sein de l'Union européenne. Il faut enfin qu'une réglementation planétaire, détaillée, soit négociée entre les régulateurs et constamment adaptée afin de ne pas empêcher toute innovation financière mais de prévenir en revanche toute dérive menaçante.

III - LA RÉGULATION : REVOIR L'ORGANISATION

Au-delà des mesures de sauvetage d'urgence, de resserrement de la régulation au travers des grands thèmes que nous avons abordés et au-delà des mesures immédiates ou de moyen terme que doivent prendre les établissements bancaires eux-mêmes dans l'exercice de leurs responsabilités, il faut établir un fonctionnement sain du système financier international dans le cadre du libre jeu du marché. Cela signifie que chacun (États, établissements bancaires, entreprises de marchés, acteurs financiers) travaille dans son intérêt (celui des citoyens, de ses clients, de ses actionnaires, de ses salariés) mais avec des règles générales et des supervisions communes afin d'éviter que ne se reforment des bulles virtuelles.

Pour atteindre ce but, il est nécessaire de revoir l'organisation de la régulation à trois niveaux : au plan national, dans l'Union européenne et, enfin, mondialement. Ce sont des chantiers de moyen terme mais il faut les aborder tout de suite et les mener parallèlement.

A - LA RÉGULATION NATIONALE

Aux États-Unis, la nouvelle administration Obama a d'ores et déjà annoncé son intention de revoir radicalement l'organisation de la régulation financière aujourd'hui partagée en de multiples institutions (Système de la réserve fédérale, FDIC, SEC, *Controller of The Currency*, États...). La disparition de fait des banques d'investissement, en faillite, rachetées ou transformées en banques de dépôts, oblige aussi à reconsidérer la structure du système bancaire. Au-delà du seul secteur financier, le Président Obama a précisé dans son discours d'investiture qu'il fallait procéder à une « *mise en cause des choix collectifs* ».

La plupart des États réfléchissent actuellement aux moyens opérationnels d'améliorer le dispositif de supervision des activités financières.

En France, la supervision bancaire est unifiée sous l'égide de la Commission bancaire. La question d'un rapprochement avec la Commission de contrôle des assurances est en discussion. L'AMF supervise les marchés de capitaux réglementés et les activités de gestion collective ou privée avec un pouvoir à la fois réglementaire et de contrôle et sanctions.

En janvier 2009, le rapport de M. Bruno Deletré remis au ministre de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi (sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France) a analysé le système actuel et émis des propositions parmi lesquelles le CESE appuie particulièrement : le consensus large qui considère que l'adossement du superviseur bancaire à la Banque centrale est un point positif ainsi que la distinction opérée entre le contrôle prudentiel et la supervision des marchés financiers, des émetteurs et la commercialisation des produits de toute nature gérés par les sociétés de gestion.

Le CESE est également favorable à une organisation qui aboutirait à un système de régulation à deux têtes : l'une en charge de l'agrément des entités et de leur contrôle prudentiel (ce serait le rôle du superviseur bancaire), l'autre en charge de l'agrément et du contrôle de la commercialisation de l'ensemble des produits d'épargne bancaires, financiers ou d'assurance (ce serait le rôle de l'AMF). Cette réforme permettrait de renforcer la compréhension et la protection des investisseurs, quel que soit l'actif financier concerné, par une information mieux contrôlée et plus homogène.

B - LA RÉGULATION FINANCIÈRE DANS L'UNION EUROPÉENNE

Le CESE approuve totalement les premières déclarations du nouveau président de l'AMF : « **La régulation financière manque d'Europe** ». Cette affirmation peut prendre comme exemple les litiges qui vont suivre les porteurs de « gestion » Madoff au travers de Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) luxembourgeoises commercialisées en France par des réseaux français ou étrangers avec un passeport européen. Certains vont découvrir que la notion de dépositaire d'OPCVM ne recouvre pas la même responsabilité, donc les mêmes garanties pour l'épargnant, dans les deux pays.

Les conditions de commercialisation doivent être harmonisées dans un espace de libre prestation de services.

Au niveau européen, le rôle du CESR n'est pas assez important. Il doit être renforcé et doté de vrais pouvoirs sur et par les régulateurs nationaux pour les exercer face à la Commission européenne pour la définition et l'application des directives.

Ce « plus d'Europe » pour les marchés est souhaitable aussi, nous l'avons vu, dans les aspects prudentiels, comptables et pour la définition des fonds propres.

Le Conseil économique, social et environnemental préconise d'étudier la faisabilité, envisagée de longue date, de la création d'une institution européenne chargée de la supervision bancaire et financière. Même si elle pose des problèmes délicats actuellement, cette réalisation contribuerait en outre à faire progresser la gouvernance de l'Union européenne. La perspective de regrouper sous l'égide de cette instance l'ensemble des institutions financières afin d'éviter la dispersion des régulateurs (problème majeur aux États-Unis) sera tentante mais il faut aussi se garder de construire un monstre gigantesque et empêtré dans l'ampleur de sa charge. Il conviendrait, dans le choix qui sera fait, de ne pas non plus remettre en cause les avantages découlant de la proximité entre les régulateurs prudentiels et de marché et la banque centrale, proximité qui présente des atouts décisifs en moment de crise, comme l'a montré l'expérience récente.

C - UNE GOUVERNANCE MONDIALE : LA CLÉ DU PROBLEME

En l'absence d'une information également partagée par tous les acteurs de marché, l'État doit imposer un contrat social fixant des principes d'équité et de sécurité valables pour tous et instaurer des mécanismes de contrôle, en général *via* les banques centrales ou les organes de surveillance bancaire et financière.

La nature même de l'activité financière voue à l'échec toute tentative de surveillance isolée des marchés. Par nature, les marchés sont sans frontières et même ceux qui semblaient les plus enracinés dans les traditions nationales sont globalisés désormais. Or, l'état de droit est national ; dans pratiquement aucun domaine (sauf disciplines sportives), il n'existe un corps de règles de droit planétaires. Il en existe de partielles dans l'Organisation mondiale du commerce ou le BIT. De plus, dans le domaine financier, subsistent des espaces géographiques de non-droit qui permettent l'évasion fiscale, le développement de l'économie criminelle, a-légale ou illégale et l'opacité des opérations. Ces espaces, tant que la régulation n'interdira pas aux organismes régulés d'y travailler directement ou indirectement, permettront toujours des activités aux limites ou au-delà du réglementaire.

Le refus des États de se dessaisir d'une partie de leurs prérogatives pour confier une mission de coordination à une organisation internationale située au cœur du système financier a aujourd'hui de lourdes conséquences. Or, nous sommes désormais dans un **marché mondial** sur tous les produits. Il faut donc accepter de réfléchir collectivement pour permettre que soit géré ce bien commun qu'est la sécurité du fonctionnement des marchés. **Il faut s'efforcer de créer, au niveau mondial, une organisation capable de réguler les marchés** et de s'opposer aux dérives des professionnels en partageant avec transparence et le plus régulièrement possible l'information des régulateurs. Les moments de crise sont propices à des avancées significatives, à des changements d'attitude qui paraissent hors d'atteinte. « *Le chantier est vaste et il est urgent* » (*Premières leçons d'une crise annoncée*, Annick Steta, Revue des deux mondes).

Le Conseil économique, social et environnemental souligne qu'une **gouvernance mondiale est nécessaire pour poser en commun un diagnostic partagé et mettre en œuvre des stratégies concertées permettant de retrouver de meilleurs équilibres macroéconomiques**. On peut imaginer un comité chargé, sous l'égide et avec le support technique d'une institution internationale (Fonds monétaire international, Banque des règlements internationaux) de proposer aux États des stratégies et des actions coordonnées. L'Europe doit se donner pour objectif de proposer activement des orientations communes en s'appuyant sur sa relative bonne santé mais aussi en corrigeant les lacunes qui demeurent dans sa propre gouvernance et que nous venons d'évoquer.

Dans le contexte économique qui se dessine, de récession généralisée ou presque, au moins dans la première partie de l'année, dans les pays développés et de ralentissement marqué de la croissance dans les grands pays émergents, les pays doivent être vigilants en matière de change. En effet, afin d'éviter des crises trop profondes, les États s'endettent, ce qui ajoute aux difficultés et pourrait inciter à des attitudes destructrices. À cet égard, le protectionnisme, utilisant entre autres l'arme des taux de change, qui avait contribué à l'aggravation de la crise de 1929, doit être craint et combattu avec beaucoup d'énergie. À cette aune, l'équilibre actuel yuan-dollar ne peut pas être considéré comme solide : des changements d'attitude peuvent entraîner une chute brutale du dollar, aggravant la crise présente. L'euro pourrait jouer un rôle en offrant une alternative à la prépondérance marquée du dollar. La politique monétaire de la zone euro a en effet réussi à éviter l'endettement excessif et les marchés financiers y sont confortés par une intermédiation bancaire à la santé moins dégradée qu'aux États-Unis.

IV - LES ÉTATS : REDÉFINIR LEUR RÔLE

Pour restaurer la confiance, les États se retrouvent en première ligne. Ils sont les seuls à pouvoir garantir la continuité du financement de l'économie mais aussi l'intégrité des dépôts à vue et de l'épargne des clients des systèmes bancaires et d'assurance. Le système bancaire mondial n'est pas assez solide, cette crise le démontre, pour qu'il puisse s'autoréguler comme on l'avait crû.

L'action des États a visé à casser rapidement la spirale de défiance dans le système financier qui risquait de mettre à mal tout le système économique et, par voie de conséquence, la situation sociale et, de fait, de déclencher des crises politiques. À titre d'exemple, l'Islande, heureusement un pays de petite dimension, vient de vivre en quatre mois ce cycle complet (crise bancaire totale, économique, sociale et politique), malgré l'aide reçue du FMI.

Les mesures destinées à soutenir les institutions financières ont pris des formes diverses selon les pays et la gravité de la situation :

- **en France**, où le système bancaire et d'assurance a été moins impliqué, en l'état actuel des informations, l'État n'est pas entré (à une exception près) dans le capital des banques mais a souscrit des obligations émises par celles-ci et assimilables à des quasi-fonds propres mais sans droit de vote. Ces titres, portés par la Société de refinancement des banques présidée par M. Michel Camdessus, portent intérêt (à 8 %), ce qui générera des revenus pour le budget de l'État. En contrepartie de l'aide, l'État attend des banques une attitude conforme à l'intérêt général, notamment l'accroissement de leurs concours aux entreprises et aux particuliers de 4 % sur un an et le respect de normes éthiques pour la rémunération des dirigeants notamment. 20 milliards d'euros ont été ainsi accordés en deux temps. Par ailleurs, 340 milliards d'euros sont destinés à garantir éventuellement les crédits interbancaires octroyés depuis septembre 2008. Ces mesures financières lourdes ont été mal comprises par l'opinion publique, ce qui est dommageable encore pour l'image des banques et des pouvoirs publics. À l'avenir, si de nouvelles aides devaient être consenties par l'État, les conditions associées devraient être contractualisées ;
- au **Royaume-Uni**, l'État est entré dans le capital des banques en difficulté et dans les organes de gouvernance. Il a aussi renforcé le système de garantie des déposants ;
- aux **États-Unis**, les produits toxiques devaient être cantonnés dans des structures financées par le budget fédéral (premier plan Paulson) mais ce plan, jugé trop favorable aux banques, a été modifié pour faire place à l'entrée du Trésor américain dans le capital des banques secourues.

D'autres mesures destinées à soutenir l'activité économique seront analysées dans l'avis de conjoncture que le Conseil économique, social et environnemental votera en mai 2009.

En contrepartie des aides, sous différentes formes, que les États sont amenés à consentir, ils doivent prévoir des conditions contractuelles qui leur permettent d'influencer les comportements des bénéficiaires des aides publiques. Ainsi, ils pourraient exiger une priorité de financement pour certains secteurs, une exposition maximale aux risques pour les opérations pour compte propre, la modération des rémunérations pour les postes actuellement surpayés, la non-distribution de dividendes en cas de fonds propres insuffisants, le respect de règles de fonctionnement sous le contrôle des régulateurs, la création de modes de contrôle internes plus efficaces... Au-delà du court terme, **le rôle de l'État en matière de contrôle des activités financières mérite une réflexion**. Le fait que des États, de philosophie très libérale (États-Unis, Royaume-Uni), nationalisent leurs banques, même à titre provisoire, démontre certes qu'ils sont pragmatiques mais invite aussi à un nouvel examen ultérieur des solutions à adopter lorsque les situations seront devenues saines.

Il appartient en préalable aux États, et c'est là une tâche très difficile, de poursuivre et de mener à bien les négociations internationales mentionnées ci-dessus, au niveau européen ou dans le cadre du G20. Leur réussite est en effet cruciale pour la sortie de crise. Pour ne prendre qu'un seul exemple, le cas délicat des paradis fiscaux, problème le plus difficile mais le plus crucial, ne peut trouver de solution que si les pays les plus actifs au plan financier consentent à restreindre ou à interrompre les opérations de leurs établissements financiers dans ces zones. Cela suppose une maturation des esprits qui peut être facilitée par la crise mais demandera encore d'habiles tractations diplomatiques.

Enfin, le Conseil économique, social et environnemental insiste sur le fait qu'il serait souhaitable qu'à l'avenir, **les avertissements des régulateurs soient mieux entendus par les autorités politiques**. De fait, en France par exemple, la Commission bancaire, l'AMF, la Banque de France avaient fait état des risques croissants du système liés aux pratiques de titrisation et de dispersion des produits dérivés. Il en avait été de même à l'étranger et la Banque des règlements internationaux (BRI) également avait publié un article sur ce thème. Les régulateurs n'ont pas réussi à convaincre que les dangers étaient suffisamment probables pour que des mesures sévères soient prises alors qu'aucune voix venant de la profession n'étayait ces craintes. **Plus d'intérêt et de prudence devraient donc être de mise désormais, les régulateurs ne pouvant agir que si, préalablement, les États prennent les mesures législatives ou réglementaires nécessaires pour la définition du cadre de la régulation.**

CONCLUSION : TOUT METTRE EN ŒUVRE POUR RESTAURER LA CONFIANCE

La précarité, l'instabilité, l'inconstance sont devenues courantes dans de nombreux domaines. Tout devient réversible, précaire, même les contrats. Il n'y a plus de raison d'être loyal vis-à-vis d'autrui et des générations futures. On comprend que des financiers aient cherché chacun à tirer le meilleur profit du système avant que la crise n'éclate. La « cupidité » devient acceptable. La logique de l'urgence, de l'impatience, des résultats rapides était devenue dominante. Pressentant les risques, chacun cherchait à obtenir vite le bénéfice maximum.

La crise nous appelle donc à inverser cette logique en rappelant la primauté du long terme, du durable, de la solidarité, du respect des engagements... La crise y invite car les esprits sont portés à la réflexion et une créativité peut en émaner. Pour autant, c'est un défi immense puisqu'il ne s'agit de rien de moins que d'une prise de conscience et d'un changement de mentalité.

Le risque des marchés de dérivés, non réellement évalué, et les autres risques potentiels de marché sont désormais passés des organismes financiers aux États, qui sont en première ligne, s'il y avait d'autres « accidents », pour maintenir la confiance dans le système.

Cette action de sauvetage ne doit toutefois pas être pérennisée. Il faut que le système financier se remette à fonctionner sans l'assistance des États, c'est-à-dire qu'il soit capable de faire revenir vers lui l'épargne longue du monde des institutionnels et des particuliers pour jouer son rôle de financement de l'économie. Pour cela, il n'y a qu'une condition : que cette épargne retrouve la confiance dans un système bancaire et financier solide et dont l'image aura été restaurée ; ce sera lent. Il faut prendre des mesures pour renforcer l'efficacité du contrôle et de la régulation financières. Les particuliers ont beaucoup perdu de leur épargne investie en actions, au moins telle qu'ils la « comptabilisent » même si la perte n'est pas réalisée. Les salariés actionnaires sont dans la même situation et l'ensemble des salariés est touché par la perte de valeur de l'épargne salariale. Les retraités américains et beaucoup de retraités européens ont vu leurs retraites bloquées ou réduites. En France, le système de retraite par répartition a permis d'amortir ce choc, à court terme du moins.

Pour retrouver de l'épargne longue prête à s'investir dans des produits autres que bancaires ou d'assurance-vie en euros, il faut que les marchés financiers retrouvent de la vigueur et que leur volatilité baisse.

Il faut s'efforcer de remédier aux déséquilibres internationaux et, par là-même, aux choix économiques internes qu'ils traduisent. Il est important que les pays actuellement en fort déficit extérieur encouragent sur le long terme l'épargne des ménages et une modération de l'endettement et veillent à un relatif équilibre de leurs comptes extérieurs. Il s'agit plus particulièrement des États-Unis. Les pays largement créanciers doivent symétriquement renforcer leur demande interne et accepter une revalorisation maîtrisée de leur monnaie. Ceci impose une prise de conscience de la nécessité de ne pas négliger les fondamentaux de l'économie au profit d'une stratégie de court terme donnant l'illusion de la facilité au prix de la montée des périls.

Les équilibres des finances publiques ont presque partout été aggravés par l'urgence des mesures imposées par la crise (soutien aux institutions financières, plans de relance...). Il conviendra de gérer avec la plus grande attention le retour à des situations plus satisfaisantes des comptes publics et à surveiller les cotations des dettes publiques sur les marchés obligataires. D'ores et déjà, on constate que certains pays de la zone euro subissent des écarts de taux d'intérêt (*spreads*) nettement plus élevés qu'il y a un an.

Éviter qu'une crise de change ne s'ajoute aux difficultés actuelles devrait être une priorité au niveau international. Ce risque est traditionnel et notre appartenance à la zone euro, qui nous protège quelque peu, ne doit pas nous conduire à le négliger. Même si elle paraît largement utopique dans le contexte actuel, la perspective de parvenir à la création d'une monnaie mondiale ne doit pas être considérée comme taboue.

L'Union européenne et plus spécifiquement la zone euro devrait s'interroger sur l'opportunité de définir en commun des actions de soutien au secteur financier ou de relance, par exemple en lançant des programmes de développement des infrastructures ou des programmes de recherche. Il serait utile à cet égard de reconsidérer la gestion du budget européen (*cf.* notamment les avis du Conseil sur ce thème : *Les perspectives financières de l'Union européenne*, rapporté par M. Georges de La Loyère (mai 2005) et *Quel budget de l'Union européenne au service de la croissance et de l'emploi ?*, rapporté également par M. Georges de La Loyère (novembre 2007). Le prochain avis de conjoncture du Conseil économique, social et environnemental devrait notamment traiter des conséquences économiques et sociales de cette crise.

Deuxième partie
Déclarations des groupes

Groupe de l'agriculture

Le secteur financier subit des ondes de choc sans précédent et connaît une crise majeure. Des fleurons de la finance internationale ont disparu en quelques jours, notamment aux États-Unis, à la rentrée 2008, suite à la faillite de Lehman Brothers. Les marchés ont cédé à un affolement généralisé qui a rendu inéluctable l'intervention des États.

Cette crise est d'abord une crise américaine née des crédits *subprime* : les banques américaines ont prêté à des ménages qui n'avaient pas les moyens de rembourser. Les banques françaises prêtent, elles, en fonction des revenus - on leur a d'ailleurs souvent reproché leur prudence - et en général à taux fixe ou plafonné. Les banques françaises ont été happées par cette crise, non pas du fait de leur activité de prêteur, mais du fait de leurs actions de financement et d'investissement qui les ont conduit à acheter aux États-Unis des produits structurés, adossés aux crédits *subprime*, les CDO et CDS. Il convient d'ailleurs de rappeler que ces produits bénéficiaient de notations « triple A » de la part des agences de notation, et de garanties par des assureurs crédit.

De la même manière, il convient de se pencher sur le rôle des normes prudentielles et comptables dans cette crise et sur l'action de ceux qui en contrôlaient l'application. Est-il normal que la titrisation ait pu prendre une telle ampleur aux États-Unis sans que les superviseurs ne s'en émeuvent ? La régulation laisse aussi subsister des zones non régulées telles que des paradis fiscaux. Cette question ne peut pas rester sans réponse.

Cela étant, cette crise nous interpelle tous. Elle nous rappelle que les métiers de l'argent et du crédit ont besoin de confiance, de rigueur et de règles stables et respectées. Une redéfinition des stratégies bancaires s'impose : les banques doivent se recentrer sur leur métier de base, le financement des agents économiques. Elles doivent viser avant toute chose la satisfaction des besoins de leurs clients. La situation exige aussi l'emploi optimisé des fonds propres, la gestion et la maîtrise des risques, l'organisation du contrôle. De plus, une meilleure régulation du secteur financier et une coordination plus étroite entre régulateurs sont nécessaires.

Le modèle des banques françaises, fondé sur une large base de dépôts et pas uniquement sur des refinancements de marché, a fait preuve d'une robustesse certaine dans cette crise, même s'il faut se garder de tout triomphalisme qui serait déplacé.

Bon nombre de banques mutualistes ont également bien résisté. Elles disposent des capacités en termes de fonds propres et de liquidité pour continuer à exercer leur rôle au service de l'économie et en particulier du développement de l'agriculture, de l'accès au logement et du financement des entreprises.

Groupe de l'artisanat

Grâce à la chronologie des faits, cet avis permet de mieux comprendre les mécanismes qui ont engendré la crise financière, sans focaliser sur les responsabilités nombreuses qui, néanmoins, existent et ont démontré les limites d'une mondialisation et libéralisation exacerbées.

Concernant le secteur bancaire, le groupe de l'artisanat partage l'intérêt général d'un retour au recentrage sur leur cœur de métier. À cet effet, il approuve l'idée de rendre obligatoire la mise en réserve des dividendes plutôt que leur distribution, au moins pendant la durée des aides de l'État pour permettre aux entreprises de retrouver un volume global de crédits nécessaire à leur développement mais surtout comme preuve d'une moindre compensation des effets néfastes engendrés dans l'économie.

Au niveau de l'artisanat, les entreprises jusqu'ici épargnées, commencent à subir le contrecoup de cette crise avec comme conséquences un net ralentissement de leur activité et surtout un durcissement du comportement de leur banque. L'augmentation des demandes de renégociations des conditions de découvert bancaire, la remise en cause des garanties, du montant et du taux du crédit ont conduit le secteur de l'artisanat à se mobiliser pour participer activement au dispositif de médiation du crédit mis en place par le gouvernement. Grâce à la « charte des tiers de confiance de la médiation » signée le 23 janvier 2009, des conseillers du réseau consulaire et des organisations professionnelles apportent des réponses concrètes et rapides à ces entreprises. Pour les aider à surmonter leurs difficultés de trésorerie ou de crédit, ils les accompagnent dans leurs démarches auprès des banques et auprès des organismes collecteurs. Toutes ces interventions étant consolidées au niveau national, le secteur de l'artisanat dispose ainsi à la fois d'un outil de veille et d'un observatoire dynamique de la santé financière de ses entreprises.

Pour éviter la propagation de ces dysfonctionnements, l'avis a raison de compléter l'assainissement du système bancaire par un **mécanisme de régulation financière** en redéfinissant les rôles des différents acteurs.

Au niveau national, il est encourageant de savoir que la France dispose d'un certain nombre de verrous, même si ceux-ci ont peu ou mal fonctionné. Le manque d'écoute plus que le défaut de contrôle conforte l'appel à la responsabilité de l'État pour définir un cadre plus strict lors de l'alerte des régulateurs. L'idée d'une régulation à deux têtes préconisée dans cet avis est intéressante à double titre, dans la mesure où elle va pouvoir régler ce type de problème et contribuer à l'assainissement du marché des produits dérivés en surveillant davantage la commercialisation des produits d'épargne, d'assurance ou financiers.

Sur le plan européen, les artisans seront particulièrement attentifs à la redéfinition des modalités de la politique monétaire dans la mesure où elle conditionne la relance de leurs investissements, tout en sachant qu'elle devra être relayée en permanence par une vigilance au niveau international pour éviter les phénomènes de contagion.

Pour conclure, le groupe de l'artisanat a voté l'avis en espérant qu'il sera suivi d'effets au niveau de la réunion du G20 d'avril 2009, mais également de la moralisation et de la transparence du secteur bancaire afin que les entreprises puissent retrouver le cours normal de leur mode de financement et participer ainsi à la relance de la croissance.

Groupe des associations

La crise bancaire survenant à l'occasion d'un retournement du marché immobilier américain vient nous rappeler que, depuis plus de vingt ans, des comportements économiques dangereux ont été banalisés. Les actionnaires ont exigé des entreprises industrielles, bancaires ou de services, des taux de retour sur fonds propres insupportables, n'ayant aucun rapport avec la rentabilité normale liée à la productivité. Le long terme a été sacrifié au profit du court terme, la part qui doit revenir aux revenus du travail a été diminuée pour accroître celle du capital. Aux États-Unis, pour compenser la faiblesse de revenus des ménages, des crédits immobiliers et à la consommation ont été accordés sans discernement en s'appuyant sur l'idée que la spéculation immobilière et la croissance économique permettront demain de raser gratis !

L'avis qui nous est proposé retrace clairement le long mûrissement de la crise, nourrie d'une dilution des responsabilités et d'une large diffusion des risques. La foi généralisée en la vertu de l'autorégulation des marchés a servi à écarter les alertes émanant tant de certaines autorités monétaires que de la société civile, inquiètes des risques croissants nés de la titrisation et de la dispersion des produits dérivés. Les propositions courageuses contenues dans cet avis répondent aux questions que l'on se pose dans l'immédiat et surtout aux problèmes structurels qui doivent être mis en place aux échelons national, européen et mondial. Nous voulons insister sur deux éléments qui nous semblent primordiaux.

Les marchés de gré à gré des produits dérivés entre les banques, les fonds spéculatifs comme les *hedge funds* et leurs clients, sans aucun contrôle ni régulation, ont atteint la somme vertigineuse de 55 000 milliards de dollars fin septembre 2008. Le présent avis préconise la création, au niveau européen, de futures chambres de compensation pour le traitement des opérations de gré à gré et la régulation des statuts de tout intervenant financier sur le marché. Pourquoi ne pas aller plus loin et taxer au niveau mondial tous les montages de produits dérivés ? Ceci ne pourrait se faire qu'à condition de prendre des mesures dissuasives pour empêcher les banques de réaliser ces opérations depuis leurs filiales situées dans les paradis fiscaux. Il faudra tout naturellement exiger que

les fonds spéculatifs, dont plus des deux tiers sont établis dans les paradis fiscaux, soient enregistrés auprès de l'autorité du marché national s'ils veulent opérer dans le pays en les obligeant à un minimum de transparence.

Nous voulons également insister sur la dimension européenne de la plupart des propositions contenues dans cet avis. Seul le niveau européen est capable d'avoir la dimension nécessaire pour une régulation financière efficace permettant le bon fonctionnement du marché intérieur et de la concurrence. C'est aussi le niveau de décision adéquat pour pouvoir influencer sur la création, à l'échelle mondiale, d'institutions et d'outils internationaux répondant aux besoins des pays riches, des pays émergents et surtout des pays pauvres.

L'Union européenne est le seul espace pertinent pour réviser les normes comptables, pour définir ce que l'on entend par fonds propres des banques, pour réguler les agences de notation par des institutions publiques ou pour limiter les bonus et les *golden* rémunérations. Comme le préconise l'avis, la redéfinition des modalités de la politique monétaire implique une réflexion sur le statut de la BCE qui devrait également se préoccuper de la stabilité financière, à l'instar de la FED.

Nous voulons enfin rappeler avec force que les fondements de toutes ces préconisations sont d'abord d'ordre moral ? comme le dit l'avis. Cette crise nous montre à quel point nous avons oublié les fondamentaux de la vertu : primauté du long terme, solidarité entre revenus du capital et revenus du travail, refus de créer et d'encourager des espaces de non-droit comme les paradis fiscaux. Le développement durable impliquant l'économie, le social et l'environnement, passe par une véritable révolution des mentalités et une remise en cause en Occident de notre manière de vivre, de notre manière de rencontrer l'autre, qu'il soit proche ou lointain et surtout de partager la richesse de ce monde entre tous ses habitants.

Le groupe des associations a voté l'avis.

Groupe de la CFDT

Alors que les prévisions pessimistes du dernier trimestre 2008 en termes de croissance et d'emploi semblent déjà dépassées, le titre de l'avis soumis à notre assemblée, *La crise bancaire et la régulation financière*, pourra sembler quelque peu restrictif. Plus personne ne croit aujourd'hui que la crise que nous traversons soit une crise financière un peu plus forte que celles que nous avons connues ces deux dernières décennies, et rares sont ceux qui estiment que la crise bancaire puisse être la cause profonde de la période de récession qui s'est amorcée.

Tous les rapports de conjoncture du CESE ont mis l'accent sur les risques que faisait courir à l'économie mondiale un mode de croissance fondé sur l'endettement, en définitive financé par les fonds souverains des pays émergents. Plus en amont encore, la déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires, enregistrée depuis trente ans dans les pays membres de

l'OCDE, et qui s'est accentuée dans la plupart d'entre eux ces dernières années, apparaît comme une explication fondamentale de cette crise.

À n'en pas douter, ces aspects seront encore une fois largement abordés dans le prochain rapport de conjoncture. Pour autant, la brutalité avec laquelle s'est abattue la crise financière, la vitesse avec laquelle elle s'est répandue, et les errements qu'elle révèle, appellent une contribution spécifique du Conseil dans le prolongement des travaux conduits en 2003 par Jean-Pierre Moussy de la CFDT. Une fois encore, ce sont bien les modalités d'une régulation financière inadaptée aux évolutions et aux innovations de la finance mondiale dans un contexte de libéralisation débridée qui doivent être questionnées.

Au travers d'un premier chapitre très pédagogique sur la chronologie de la crise et le rôle des différents acteurs de la sphère financière, l'avis met bien en évidence les dérives d'un système qui n'assurait plus la connaissance des risques, quand il ne les dissimulait pas, s'appuyant le plus souvent sur des mécanismes tels que la titrisation et les produits dits structurés qui ont amplifié les difficultés. Il montre bien également comment ont joué les engrenages qui ont accentué la financiarisation de l'économie et sa déconnection de plus en plus prononcée de « l'économie réelle » pour finalement conduire au désastre.

La CFDT ne peut cependant partager l'appréciation globale portée en conclusion de cette partie selon laquelle cette crise serait le résultat de la rencontre de dysfonctionnements de tous ordres et de comportements d'acteurs préoccupés par leur intérêt individuel.

Le fait que les agences de notation puissent être juges et parties en notant des produits qu'elles contribuent à élaborer, que l'on ait pu prêter sans tenir compte de la capacité des emprunteurs à rembourser, que l'on ait pu diluer les risques au prix d'une totale opacité, que l'on se soit si peu soucié du caractère pro cyclique que pouvaient avoir les nouvelles normes comptables en cas de crise (et ce malgré les avertissements de notre Conseil dès 2003), que les autorités financières n'aient pas disposé des moyens d'un contrôle efficace des agissements des organismes financiers, ne sont pas des dysfonctionnements.

Au contraire, tous ces éléments forment système, lequel a failli.

Quant au fait que les acteurs aient été guidés par leur intérêt individuel, voire par la cupidité, s'agit-il vraiment d'une caractéristique récente ? L'histoire de l'humanité démontre hélas, siècle après siècle, le contraire. À cet égard, l'innovation est plutôt à rechercher dans la déconstruction des garde-fous que la société avait mis en place pour limiter les excès. On a raison bien sûr de s'indigner de niveaux de revenus qui sont une insulte à l'immense majorité des salariés et des chômeurs qui, faut-il le rappeler, n'ont aucune responsabilité dans cette crise et n'ont d'autre choix que de la subir. On serait plus efficace en instaurant au niveau international une tranche d'impôt sur le revenu de dissuasion qui rende vaine la recherche de profits indécents.

Tout en retirant son bouclier fiscal, la France s'honorerait en formulant une telle proposition lors du prochain G20.

En dépit de ces observations, et même si elle doute que certaines mesures adressées aux établissements financiers soient appliquées sans plus de contrainte, la CFDT considère que les préconisations de l'avis peuvent contribuer à renforcer la régulation financière. Elle apprécie plus particulièrement celles qui s'attachent à restaurer l'État de droit dans la finance mondiale après que la preuve ait été apportée de l'incapacité du marché à s'autoréguler et alors que l'ensemble des citoyens en paient le prix. À quelques semaines d'un nouveau G20, il ne s'agit pas de craindre une sur-régulation mais au contraire de promouvoir une régulation responsable et qui engage la puissance publique.

Il revient en effet aux États, au niveau le plus approprié, national, européen ou mondial, de s'assurer de l'efficacité des autorités de contrôle et de régulation et de leur donner les moyens nécessaires à l'accomplissement de leurs missions. Soumettre les agences de notation à la surveillance d'une institution publique telle que le FMI constituerait un progrès appréciable. La création d'une institution européenne de supervision bancaire et financière, et celle, au niveau mondial, d'une organisation de régulation des marchés sont des projets que la CFDT ne peut que partager.

En conséquence, elle a voté l'avis.

Groupe de la CFE CGC

Partie des États-Unis au printemps 2007, la première grande crise financière de ce siècle fait exploser le système tout entier. Elle révèle au grand jour les excès et les dysfonctionnements de la finance et place plus que jamais les dérives du capitalisme au cœur du débat.

Nous sommes en présence d'une crise liée à un comportement des différents acteurs des marchés, tous entraînés dans la spirale de la recherche optimale du profit.

Un seul objectif était recherché : la croissance la plus forte et la plus rapide possible. Le profit le plus élevé possible et le plus rapidement possible.

Cette crise a suscité de nombreuses analyses et commentaires.

Il s'agit d'une crise du système financier, issue des innovations et des techniques de marchés, et qui s'inscrit dans une période d'hyper liquidité. Elle s'est étendue à l'ensemble des pays et a touché tous les métiers de la finance. Tous les acteurs ont, à des degrés divers, contribué, de fait, à cette situation.

Financière d'abord, elle est rapidement devenue économique et sociale puis morale.

Quels sont les facteurs explicatifs de cette crise ?

Tout d'abord, un contexte macroéconomique caractérisé par des liquidités très abondantes et des taux d'intérêt très bas, avec une économie américaine très endettée.

Ensuite, une forte augmentation des volumes de titrisation.

Enfin, des comportements de moins en moins responsables des différents acteurs, banquiers, agences de notation, fonds de pension, emprunteurs même.

Cette crise financière entraîne une crise économique et sociale sérieuse. Avec l'effondrement des banques d'investissement, le système de crédit s'est bloqué et la confiance s'est totalement retirée du marché. Plus personne ne prête plus à personne. Le système d'approvisionnement du crédit se trouve reporté sur les seules banques de dépôt et commerciales, elles-mêmes devenues craintives.

La question centrale est devenue celle de la confiance. Les investisseurs et les particuliers ne reviendront sur les marchés que lorsque la situation sera vraiment stabilisée, assainie, moralisée.

Cette crise nécessite des remèdes de fond.

Tous les intervenants s'accordent autour de l'idée d'un renforcement de la régulation et de la nécessité d'imposer aux banques, aux compagnies d'assurance, aux agences de notation et aux marchés des règles impératives, le tout passant par une nécessaire orchestration mondiale.

L'avis propose de nombreuses pistes. Le groupe de la CFE-CGC tient à souligner plus particulièrement que :

- les banques de tous les pays ont été au cœur de la crise. Elles ne peuvent pas ne pas en tirer des conséquences et des enseignements. Elles doivent revenir à leur cœur de métier : financer les agents économiques. L'intérêt général est de revenir à des financements durables de l'activité économique, en privilégiant la recherche, l'innovation, les activités compétitives créatrices de valeur ou d'emploi. Des incitations tout autant que des règles doivent être édictées et appliquées sous peine de sanction ;
- la distribution de dividendes nous interroge. Il n'est en effet pas concevable de demander l'aide des États et de continuer à distribuer des bonus et des dividendes alors qu'il est de l'intérêt bien compris de la banque et de ses actionnaires de renforcer les fonds propres pour ne pas sombrer ou simplement jouer leur rôle ;
- d'une manière plus générale, il n'est pas inutile de rappeler que le montant du dividende se justifie par le prix de l'argent immobilisé et le risque d'entreprise de l'actionnaire. Les rendements enregistrés chez les entreprises du CAC 40 doublent bien souvent les pourcentages que cette simple logique pourrait permettre.

Cette distribution de dividendes est d'autant plus gênante que les particuliers ont beaucoup perdu de leur épargne. Les salariés actionnaires sont dans la même situation et l'ensemble est touché par la perte de valeur de l'épargne salariale investie. Beaucoup de retraités ont vu leurs retraites réduites. En France, le système de retraite par répartition a permis d'amortir ce choc ;

- il faut renforcer le contrôle interne et tout autant insister sur les contrôles systémiques que sur ceux des résultats. Par ailleurs, la qualité du contrôle interne, même améliorée, ne dispense en aucun cas les autorités de s'assurer de l'efficacité des contrôles des régulateurs ;
- les régulateurs sont trop dispersés. Cette dispersion dans l'organisation de la régulation explique pourquoi ils n'ont pas vu la bulle qui se formait au niveau mondial sur les produits dérivés et n'ont pas pu alerter les autorités publiques sur le risque systémique de la crise et ses conséquences sur l'économie ;
- les régulateurs doivent être incités, dans l'ensemble de l'Union européenne, à plus de vigilance lors de l'agrément de certains produits financiers. Ils doivent également veiller à ce qu'aucune institution n'échappe à une supervision. Une coordination plus étroite entre les places financières est primordiale ;
- il est nécessaire de s'interroger sur les rémunérations des activités de marché et de leurs opérateurs. Les systèmes actuels contiennent, *de facto*, l'irresponsabilité des concepteurs de produits dérivés et des opérateurs spéculateurs ;
- les normes comptables ne sont sans doute pas la cause de la crise mais elles ont contribué à son aggravation et à sa propagation. Le groupe de la CFE-CGC demande que des mesures soient rapidement étudiées et approuvées à l'initiative d'une autorité européenne indépendante dans laquelle seraient représentés les différents acteurs de marché et les régulateurs, pour aboutir à la définition d'une norme internationale unique ;
- le rôle des agences de notation doit être revu. Elles génèrent des compétitions incessantes dans la recherche du profit maximum et suscitent des prises de risques non maîtrisées, voire non conscientes pour obtenir des retours sur fonds propres toujours plus hauts ;

Il est nécessaire de revoir l'organisation de la régulation à trois niveaux : au plan national, dans l'Union européenne et, enfin, mondialement.

Une gouvernance mondiale est nécessaire pour établir un diagnostic partagé et mettre en œuvre des stratégies concertées permettant de retrouver de meilleurs équilibres macroéconomiques. L'Europe doit se donner pour objectif de proposer des orientations en corrigeant les lacunes qui demeurent dans sa propre gouvernance.

La réunion du G20 début avril sera donc cruciale pour l'avenir du processus de régulation mondiale et la stabilisation du système financier.

Les pays européens du G20 viennent de décider qu'il fallait **500 milliards de dollars** au Fonds monétaire international ***pour lui permettre d'aider ses membres rapidement***. Le FMI a souligné plusieurs fois ces dernières semaines

que ses ressources disponibles risquaient de s'épuiser si la crise économique perdurait.

Ces mêmes pays se sont mis aussi d'accord pour soutenir une régulation et une surveillance accrue de l'ensemble des acteurs des marchés. Ils demandent également un encadrement plus fort des marchés, y compris des *hedge funds*. Les agences de notation, souvent montrées du doigt pour des conflits d'intérêts, devraient également être sujettes à une surveillance assortie de sanctions.

La crise actuelle du système financier signe l'échec des systèmes de régulation. L'éclatement des régulateurs, la faiblesse de leurs moyens, l'absence de coordination de leurs activités tant au niveau international que national, imposent une nouvelle architecture institutionnelle.

Le groupe de la CFE-CGC a voté l'avis.

Groupe de la CFTC

L'ampleur de cette crise montre à quel point il est impératif de revoir l'organisation de la régulation en France, dans l'Union européenne voire même au niveau mondial. Le laisser-faire en termes de déséquilibres macro-économiques ou en termes d'innovations technologiques aboutissant à une dilution des responsabilités humaines au profit de systèmes opérationnels de calcul a été lourd de conséquences. Il en est de même pour les différents comportements des acteurs qui, en privilégiant les gains, ont négligé tous les signaux d'alerte annonçant l'émergence de cette crise. L'ensemble des acteurs (emprunteurs, banques et institutions financières, investisseurs, agences de notation) ainsi que les autorités publiques, qui se sont satisfaits d'une régulation trop dispersée et parcellaire et de normes comptables inadaptées parce que pro cycliques, ont également une lourde part de responsabilité à assumer.

C'est ainsi que les dysfonctionnements se sont multipliés. Par exemple, le soutien d'une croissance économique par une politique monétaire laxiste s'est concrétisé par des taux d'intérêt très bas. Ces derniers ont favorisé un endettement excessif, endettement qui a joué le rôle d'un complément de revenu, en raison de la pression exercée sur les salaires. Or le crédit n'est pas là pour se substituer à la politique salariale. Autre exemple, pour ne pas avoir à rémunérer leurs fonds propres, les entreprises les ont réduits.

Les banques et les institutions financières mondiales ont également participé à ces dysfonctionnements. Au lieu de faire de l'intermédiation, c'est à dire accorder du crédit après examen de la situation du débiteur, elles se sont procuré des ressources, grâce à la titrisation de créances et ont placé ces dernières dans des activités de marché. Les traders, encouragés par des bonus très importants sans risque de subir, en cas de perte, des pénalisations, ont activement concouru au développement de ces pratiques. Certes, ces banques ou institutions financières se sont dotées de moyens de contrôles internes mais ceux-ci étaient insuffisants.

Si le groupe de la CFTC n'est pas hostile à la conception de nouveaux produits et de nouveaux montages financiers, il est impératif que ceux-ci soient réalisés en toute transparence et que ces nouvelles pratiques ou produits financiers soient régulés ou couverts par un contrôle efficace.

Pour notre groupe, il est temps de revenir à une conception plus normale de l'activité bancaire en réhabilitant, comme le dit le rapporteur, l'intermédiation en vue de financements durables de l'activité économique. Il nous paraît également essentiel de délimiter une juste place du contrôle interne des banques et de préciser la responsabilité des dirigeants des banques et institutions financières en matière de contrôle interne.

Quant aux agences de notations, dans l'exercice de leur profession, elles ne doivent pas pouvoir continuer à se contenter d'appliquer des règles standard adaptées à des produits classiques, alors que, parallèlement, elles se font rémunérer par les banques qu'elles notent pour des produits sophistiqués qu'elles ont elles-mêmes conçus, et qui sont distribués par ces mêmes banques. Pour mettre fin à ces conflits d'intérêt, notre groupe serait favorable à ce que l'État soit représenté dans les organes de direction de ces agences, ou pour le moins que ces agences soient surveillées par des institutions publiques.

Enfin, cette crise a montré que les États ne pouvaient se décharger de leur responsabilité sur les lois du marché. Les autorités de régulation ne doivent laisser subsister ni des zones de métiers non régulées comme les paradis fiscaux ou les centres *off-shore* ni des zones de produits non régulés comme les opérations de hors bilan des banques et les marchés de gré à gré.

Ces autorités de régulation doivent contrôler plus et mieux au niveau national et au niveau européen voire international. Le groupe de la CFTC adhère à la proposition que le G 20 soit l'occasion d'aboutir à une coordination des mesures, des pratiques et des régulations.

Pour conclure, cette crise met en exergue les effets désastreux d'une financiarisation outrancière de l'économie. Le groupe de la CFTC souhaite que la gravité de la situation soit pleinement appréhendée par l'ensemble des acteurs et décideurs afin qu'un grand nombre des préconisations de cet avis soient retenues et qu'ainsi les conditions de retour à une situation saine soient de nouveau réunies. En effet, il doit être mis fin aux politiques suicidaires qui privilégient le court-terme, la rapidité des résultats et les rendements exorbitants spéculatifs. Comme le souligne Madame le rapporteur, la logique doit être inversée au profit de la primauté du long terme, du durable, de la loyauté, de la solidarité et du respect des engagements.

Le groupe de la CFTC souscrit pleinement à cette conclusion : tout mettre en œuvre pour restaurer la confiance. Notre groupe a voté favorablement l'avis.

Groupe de la CGT

Il serait sans doute superflu de rappeler, dans cette conjoncture agitée, l'utilité d'aborder la question de la crise bancaire et la régulation financière. Ce travail, de même que celui en cours à la section de la conjoncture, atteste de la grande sensibilité de notre assemblée non seulement à suivre l'actualité économique et sociale mais surtout à formuler des propositions pour résoudre les problèmes. Il se caractérise par un grand professionnalisme et une haute qualité didactique. Le sujet est effectivement complexe et les éclaircissements sont fort utiles.

L'avis produit une analyse de la crise financière et bancaire et débouche sur une série de propositions dont certaines se situent dans le prolongement des réflexions et apports de notre assemblée. Nous aimerions insister ici particulièrement sur la nécessité des mécanismes de crédits à taux différenciés pour soutenir l'emploi et l'investissement productif, idée qui fait à présent partie intégrante du patrimoine de notre assemblée. L'enjeu est surtout important aujourd'hui compte tenu des difficultés des très petites, petites et moyennes entreprises d'accéder aux crédits bancaires.

Par ailleurs, l'avis ouvre la réflexion sur un chantier extrêmement important en soulevant la question d'une monnaie mondiale qui « ne doit pas être considérée comme taboue ». Il insiste également sur la complémentarité des régulations à l'échelon national, européen et mondial. Le groupe de la CGT partage ce point de vue.

Néanmoins, nous restons réservés sur deux points : l'analyse de la crise et la place du social dans la régulation financière.

Selon la CGT, la régression sociale - que subit le monde du travail, tant en France que dans les autres pays - et son corollaire la financiarisation, sont la cause fondamentale de la crise en cours. L'avis limite son analyse à la sphère financière et, pour l'essentiel, il réduit la crise à une succession d'excès et d'erreurs d'acteurs. Certes, les aspects économiques et sociaux de la crise seront examinés dans le rapport de conjoncture en cours de préparation. Mais peut-on dissocier les dimensions économiques et sociales de la dimension financière de cette crise ? Nous ne le pensons pas.

Cette vision des choses - c'est-à-dire la possibilité de dissocier les dimensions sociale, économique et financière - est sans doute à l'origine de cette affirmation : « *Chaque institution doit s'attacher à se positionner dans ce nouveau paysage à définir ses objectifs de croissance interne et externe, de recentrage...* ». Or, la question des conditions sociales dans lesquelles les restructurations doivent s'opérer est absente dans cette réflexion.

La régulation financière se doit de poser avant tout la question de la finalité du système bancaire. Celui-ci doit être au service de l'intérêt général. C'est à l'aune de ce critère que devraient être abordées la rémunération des dirigeants des banques ou l'intervention de la puissance publique ; une telle intervention ne peut se faire sans contreparties en termes économiques et sociaux.

La régulation financière se doit aussi de poser la question de la promotion de la place des salariés du secteur financier et bancaire. Cette question devrait constituer un élément de la régulation financière. À cet égard, nous formulons trois remarques.

D'abord sur les conditions de travail de ces salariés, l'évaluation de leur travail et les critères de cette évaluation. Le plus souvent, ces critères se présentent comme un obstacle sérieux pour réaliser le travail dans une perspective de réponse aux besoins sociaux et économiques de long terme.

Ensuite, la formation des salariés, son contenu et la reconnaissance dans le salaire de la qualification ainsi acquise sont indispensables pour améliorer le contrôle interne des établissements. Cette question n'est pas abordée dans l'avis.

Enfin, troisième remarque, l'avis laisse peu de place aux salariés et leurs représentants dans les mécanismes et instances de régulation. Or, c'est bien là un défaut majeur des dispositifs existants, dont les limites sont mises en lumière par la crise en cours.

Le groupe de la CGT s'est abstenu.

Groupe de la CGT-FO

Le groupe FO souligne en premier lieu la qualité de l'avis à plus d'un titre : tout d'abord parce qu'il est le fruit d'une collaboration commune entre deux rapporteurs issus de deux « mondes » différents : l'autorité de marché pour l'une et la coopération pour l'autre ; en second lieu, c'est un travail très pédagogique et force est de constater que les explications sérieuses de fond ont manqué pour bien comprendre la crise dans laquelle on est engagés ; en troisième lieu, il y a eu un vrai souci d'écoute d'avis différents, en interne comme en externe, et d'élaboration d'un avis circonstancié dans des délais contraints ; en dernier lieu, l'avis souligne la pertinence des rapports de conjoncture du Conseil - et il est bon en ces temps troublés de la souligner - comme il pointe ce que les avis mêmes de la section des finances avaient déjà stigmatisé il y a plusieurs années, en matière de titrisation notamment, malheureusement sans suite.

Le séquençage de l'avis est judicieux puisqu'il montre que la crise actuelle, qui est une grave crise de système, s'inscrit dans une longue série de crises diverses - au moins neuf en vingt ans - dont le point d'orgue est cette crise quasi systémique que l'on traverse, essentiellement due à des techniques de transfert de créances qui échappent aux contraintes de régulation, c'est la titrisation dont il est bon de rappeler qu'elle représente quelques 62 000 milliards

de dollars, à rapprocher aux 50 000 du PIB mondial... Ces techniques qui ne datent pas d'hier, démontrent que cette crise était bien annoncée, le titre de chapitre « chronique d'une crise annoncée » étant révélateur d'une situation latente. Le bref rappel chronologique, fait en cinq étapes, permet de comprendre comment on en est arrivés là, et pour bref qu'il soit, ce rappel montre que le contexte général a fondamentalement changé : les croyances, les dogmes mêmes, en la « main invisible » qui règle tout, sont faux ; « le libre jeu du marché semble bien loin ».

Très intéressant également est le chapitre concernant les facteurs explicatifs de cette crise dont on peut trouver origine dans cette phrase d'Alan Greenspan - alors président de la Réserve fédérale américaine - qui s'interrogeait en 1996 sur « l'exubérance irrationnelle des marchés ». Que n'a-t-il pas été plus loin dans son analyse ! En mettant en avant deux points très importants, l'avis montre combien les choses étaient écrites par avance, seule la chute était difficile à pointer : des salaires trop faibles et des innovations technologiques en économie mathématique et financière qui ont conduit à créer des produits très complexes sans que personne ne s'interroge d'ailleurs sur la notion de rentabilité eu égard au risque encouru. L'examen des comportements des différents acteurs est aussi à remarquer : des spéculateurs qui jouent sur le court terme, des banques qui choisissent de ne plus faire leur métier de base qui est la distribution du crédit, des agences de notation qui sont en fait juge et partie, des contrôles dont le moins que l'on puisse dire est qu'ils sont faits avec un esprit critique amoindri, et une régulation bien trop dispersée et inefficace si l'on en juge par la suite de l'histoire.

L'intérêt de l'avis est de montrer quelles sont les conditions de retour à une situation saine, à savoir : intensifier les moyens de contrôle, mieux informer sur les produits financiers, en finir avec cette obsession du profit excessif, toute une panoplie pour remédier à ces graves dysfonctionnements, et renforcer la sécurité et faire revenir la confiance.

L'avis suggère que les banques repensent leurs stratégies par des financements durables de l'économie en satisfaisant l'ensemble des clientèles, en revoyant leur mode de rémunération des activités de marché, en rappelant que la marge dégagée doit servir à l'économie et pas aux bonus hors normes. La régulation doit être revue dans un contexte supranational - Union européenne et niveau mondial - et il convient de redéfinir le rôle des États dont il est plutôt rassurant de constater aujourd'hui combien tous s'accordent à leur trouver une vraie valeur refuge !

L'avis conclut sur ce qui a été le vrai moteur de cette très grave crise de système, la cupidité qui est ce désir immodéré de richesses ; cela dit, est-ce bien fini ? Est-on vraiment prêt à signer la fin de cette lamentable histoire ?

L'avis ne portait pas sur les conséquences économiques et sociales de la crise que la section de la conjoncture traitera dans son prochain avis, mais il a préparé dans les meilleures conditions cette suite.

Compte tenu de l'intensité de la crise et du fait qu'on ne peut pas savoir quand on en sortira, le groupe FO appuie très fortement les préconisations de l'avis qu'il a voté.

Groupe des entreprises privées

Le groupe des entreprises privées souhaite féliciter les rapporteurs pour le travail très pertinent qu'ils ont conduit et l'analyse très claire qu'ils ont dégagée. Nous partageons tout à fait le constat qu'ils ont fait tant dans la chronologie des événements que sur les causes réelles de la crise : il s'agit bien, en effet, d'une crise du système bancaire qui a révélé à la fois les excès du transfert du risque du prêteur qui incombe aux banques à de multiples contreparties, le financement d'actifs immobiliers par un niveau d'endettement abusif de même que la cupidité de bon nombre d'acteurs aveuglés par des rendements anormalement élevés.

De surcroît, cette crise a révélé de nombreux et graves dysfonctionnements d'organisation et de contrôle.

Le groupe des entreprises privées souscrit aux propositions qui sont émises dans cet avis. Il paraît en effet nécessaire de redonner au système bancaire sa véritable vocation qui est le financement de l'économie réelle et d'adopter de nouvelles règles permettant à tous les niveaux - européen et international - une plus grande efficacité et une meilleure coordination des instances de contrôle. La mise en place rapide de cette régulation internationale s'impose pour redonner confiance aux différents acteurs du marché.

Il est, par exemple, tout à fait urgent de revoir le fonctionnement et la pertinence des agences de notation, dont l'impartialité et l'efficacité restent à démontrer.

Le groupe des entreprises privées sait que c'est volontairement que les rapporteurs ont souhaité limiter leur travail aux incidences financières, mais nous le savons tous, c'est dans ses conséquences économiques que la crise sera la plus difficile à surmonter. Si l'intervention de l'État est ici nécessaire, elle ne saurait être pérenne et conduire à des déficits publics insurmontables. Le groupe appelle de ses vœux la mise en place rapide d'une régulation internationale du système financier suffisamment transparente afin de redonner confiance aux différents acteurs.

Ce n'est qu'à cette condition que le financement sécurisé des entreprises et notamment des PME, tant en volume qu'à un coût acceptable, redeviendra possible. Il en va bien sûr de la croissance de tous les pays et donc de l'équilibre de nos sociétés dans le cadre d'une économie de marché retrouvée.

Le groupe des entreprises privées appelle de ses vœux l'équilibre des marchés en mettant en œuvre les conditions que vous avez largement évoquées dans vos propositions et, en conséquence, a voté l'avis.

Groupe des entreprises publiques

Le projet d'avis soumis aujourd'hui au vote de notre assemblée réunit au plus haut niveau une très grande qualité de forme ainsi qu'une remarquable réflexion sur les causes de la crise bancaire et les actions nécessaires pour assainir la situation. Le sujet est clairement limité à la crise financière et ne traite pas du volet, particulièrement préoccupant aujourd'hui, tenant à ses conséquences économiques. Dans ce cadre, l'avis examine successivement la chronique de la crise, ses facteurs explicatifs et les conditions de retour à une situation saine.

Sur chacun de ces points, notre groupe partage les analyses et les propositions du texte. Il se bornera ainsi à quelques réflexions complémentaires sur des points qui lui paraissent revêtir une importance particulière.

Dans le cadre du rappel chronologique, celles-ci, en restant à l'essentiel, concernent le dispositif retenu par les banques américaines pour assurer la distribution de leurs prêts dits *subprime* c'est-à-dire des prêts consentis à des particuliers dont les ressources étaient insuffisantes pour assurer les remboursements. Reposant sur l'intervention de courtiers rémunérés en fonction du volume de prêts réalisés, il ne pouvait que conduire aux dérives constatées par la suite, d'autant plus qu'il s'enchaînait ensuite par la titrisation de ces prêts avec un mécanisme de déresponsabilisation des banques prêteuses qui n'avaient plus à supporter le risque qui leur était lié.

Cette observation ne vise pas à remettre en cause le dispositif mais permet de souligner, à propos de ce mécanisme qui a joué un rôle important dans la crise, que les mesures à prendre peuvent se borner sans bouleversement difficile et long à mettre en œuvre à de simples mesures modifiant le champ existant de la réglementation. Au cas particulier, par exemple, il conviendrait de soumettre à la régulation bancaire les courtiers qui y échappaient.

S'agissant des facteurs explicatifs de la crise, notre groupe approuve l'analyse exprimée en synthèse sur ce point : « cette crise est le résultat de la rencontre de dysfonctionnements économiques, techniques, d'organisation, de contrôle, d'affectation de moyens avec des comportements par lesquels beaucoup d'acteurs, au profit de leur intérêt individuel (qui a pris le pas sur l'intérêt général), sont allés à la limite extrême de ce que permettait la régulation et de leurs responsabilités ».

Cette analyse écarte en effet le recours assez fréquent dans ces situations à un bouc émissaire chargé de tous les maux, ce qui est le plus souvent injuste et surtout qui permet de s'exonérer de recherches faisant apparaître d'autres causes également importantes.

Au cas particulier, ceci permet ainsi de mesurer l'impact de l'avidité de certains investisseurs demandant des rendements particulièrement élevés aux entreprises bancaires, comme d'ailleurs à l'ensemble des entreprises. Ces impératifs ont manifestement pesé sur l'optimisation des fonds propres par les uns et les autres et la prise de risques qu'elle pouvait entraîner.

On mesure bien, de même, les insuffisances du champ et de l'organisation de la régulation, ce qui est essentiel pour proposer des solutions pertinentes pour le renforcement du système financier.

La seconde observation, en matière d'explication de la crise, touche au rôle des innovations technologiques et de la recherche en économie mathématique et financière. Le projet d'avis indique clairement leur rôle dans la crise. Il permet de se remettre en mémoire les limites des modèles mathématiques dont la sophistication fait souvent oublier qu'ils reposent sur des hypothèses dont la pertinence doit sans cesse être vérifiée. À propos des CDS, ces produits d'assurance vendus pour des montants assurés gigantesques, cette démarche aurait ainsi certainement permis de renouveler l'appréciation initiale du risque de crise systémique.

Quant aux conditions de retour à une situation saine, le texte souligne à juste titre qu'il doit conduire les banques à repenser leur stratégie. Elles avaient clairement choisi pour la majorité d'entre elles de ne plus affecter qu'une partie de leurs fonds propres à leur métier de base de distribution du crédit. Elles pouvaient le faire en sortant une très grande partie du risque de crédit de leur bilan grâce à la titrisation qui leur permettait de réaliser des opérations financières bien plus rémunératrices. Cette facilité va être certainement très fortement réduite désormais. Il leur faudra dès lors revoir leurs forces et leurs faiblesses dans leurs différents métiers, faire des choix plus contraignants sur les conditions de leur exercice, repenser en fonction de ces choix à leurs besoins en fonds propres et se repositionner dans leur nouvel environnement pour assurer leur croissance.

Les États, pour leur part, ont joué un rôle déterminant pour éviter une débâcle financière sans précédent. L'ensemble des actions qu'ils mettent en œuvre actuellement est tout aussi essentiel pour restaurer la confiance et relancer les économies.

Ils doivent aussi veiller à éviter que les mêmes causes ne produisent à nouveau les mêmes effets dans un avenir plus ou moins proche. Leur rôle essentiel à cet égard touche à la régulation du système. De ce point de vue, l'approche bien équilibrée du projet d'avis serait un guide précieux visant à créer « un État de droit » renforçant la sécurité du système de financement et qui donne au marché les moyens de fonctionner efficacement en garantissant le droit de propriété, le maintien de la concurrence et en conservant la capacité d'innovation des institutions financières, pour autant qu'elles apportent de la valeur ajoutée en instaurant un contrôle efficace sur leurs produits.

Cet État de droit doit exister à tous les niveaux, national, européen et mondial. De ce point de vue, l'un des apports positifs de la crise a été de faire comprendre la nécessité d'actions coordonnées à tous ces niveaux. C'est ce que propose l'avis.

Le groupe des entreprises publiques a voté l'avis.

Groupe de la mutualité

Le groupe de la mutualité tient à féliciter les rapporteurs pour l'analyse lucide et rigoureuse des événements de la crise financière actuelle ; il en partage l'ensemble du constat.

Au préalable, il semble essentiel de rappeler que la finance doit rester au service de l'économie productive. Le système bancaire doit retrouver un mode de fonctionnement régulé et un retour à ses fonctions d'origine.

La crise est due en grande partie à une dégradation de la qualité des crédits émis à travers une distribution de crédits dans le but d'augmenter la capacité de dépense des ménages au delà de leurs revenus.

Or, si l'endettement peut « pallier l'insuffisance de revenus », il ne peut être le soutien pérenne d'une croissance soutenable.

Si « restaurer la confiance » est aujourd'hui indispensable, il faudrait éviter le risque que tout cela ait eu lieu pour rien et que peu de leçons n'en soient tirées, les mêmes causes produisant les mêmes effets.

Puisque l'évaluation ne peut être parfaitement maîtrisée, il faut limiter les prises de risque en amont. Aussi, certains économistes vont plus loin que l'avis en pensant qu'il serait indispensable d'encadrer la part titrisable des portefeuilles de crédits, pour agir contre certains dangers des innovations financières.

Il ne suffit plus aujourd'hui d'en appeler, comme certains l'ont fait il y a encore quelques mois, à la responsabilité des acteurs ; la perte de contrôle généralisée du système bancaire appelle au contraire une réflexion, qui dépasse sans doute le seul cadre des finances, et des mesures concrètes. Comme le souligne l'avis en conclusion, il faut « inverser cette logique (qui a mené à la crise) en rappelant la primauté du long terme, du durable, de la solidarité et du respect des engagements ».

Aussi, le groupe de la mutualité partage l'idée d'accorder un rôle plus important à un FMI réformé et renforcé aussi bien dans le cadre d'une révision des normes comptables que dans le cadre de la surveillance des agences de notation. Le FMI semble aujourd'hui le seul capable de pouvoir imposer des règles.

Par ailleurs, la question des paradis fiscaux doit rapidement trouver sa place dans les débats politiques mondiaux.

Les dangers et l'apparition de bombes à retardement ne sont pas encore écartés et le prochain avis de conjoncture exposera les conséquences économiques et sociales de grande ampleur de cette crise financière.

Le groupe de la mutualité a voté l'avis.

Groupe de l'Outre-mer

Le groupe de l'Outre-mer salue l'initiative du Conseil économique, social et environnemental et de la section des finances de s'être saisi de ce sujet de la crise bancaire, définie comme une grande crise de la mondialisation.

En effet, cet excellent avis doit pouvoir constituer un bon outil pédagogique pour bien comprendre, et donc bien agir pour l'avenir, en posant les conditions de retour à une situation saine.

Cet avis met en évidence, avec raison, le fait que nous subissons une crise du système financier en vigueur depuis une dizaine d'années et que tous les acteurs, à différents degrés, ont contribué, de fait, à la débâcle du moment.

Comme il est exact de souligner la part de l'endettement excessif devenu le moteur des économies, mais aussi et surtout de rappeler que les banques ont choisi de ne plus consacrer leurs ressources à l'exercice de leur métier de base, à savoir distribuer du crédit en analysant la situation du débiteur.

Il est tout à fait juste de rappeler comment, dans ce domaine, le mode de rémunération a favorisé la prise de risques inconsidérés, privilégiant en permanence la profitabilité de court terme.

Mais cette crise est bien, désormais, analysée comme une crise de système au niveau mondial et il est évident qu'elle nécessite des remèdes de fond.

L'avis suggère tout d'abord de rétablir la confiance dans le système financier lui-même, ce qui suppose une implication et une impulsion des autorités concernées.

Sur ce plan, le groupe de l'Outre-mer partage l'idée qu'avant d'imaginer de nouvelles règles, il conviendrait déjà d'améliorer celles qui existent, de les rendre effectives grâce à un fonctionnement plus efficace des instances de contrôle.

Nul doute que le niveau européen est celui qu'il faut retenir pour la mise en œuvre de cette démarche.

C'est ainsi que l'avis propose, sur le plan des normes comptables, l'intervention d'une autorité européenne indépendante, le groupe y souscrit.

De même, l'harmonisation de la définition des fonds propres des banques devrait être une priorité européenne, voire mondiale.

La régulation des agences de notation, la sécurisation des marchés de dérivés, une bonne information des investisseurs sont autant de moyens proposés, de nature à améliorer et sécuriser le système financier dans l'avenir.

Quant aux banques, fortes des constats actuels, il conviendrait que ces dernières renoncent à laisser une trop grande part de leur produit net bancaire aux opérations pour leur propre compte afin de revenir à leur métier, financer les agents économiques.

Tout cela doit s'accompagner d'un renforcement des contrôles internes et externes indispensables.

Toutes ces mesures doivent permettre au système financier de retrouver l'épargne longue, ce qui suppose que les marchés financiers eux-mêmes retrouvent de la vigueur et moins de volatilité.

Mais en réalité, et l'avis le souligne fort bien, une gouvernance mondiale est nécessaire pour partager le diagnostic et surtout mettre en œuvre les stratégies concertées.

Mais, c'est sans doute là, la proposition dont la mise en œuvre est la plus difficile, quoiqu'étant incontournable.

Déjà, l'Union européenne, et particulièrement la zone Euro, devrait définir des actions de soutien et de relance, en commun.

Ce sont là quelques pistes de travail permettant de limiter les conséquences économiques et sociales de cette crise financière.

Aussi, le groupe de l'Outre-mer a voté l'avis.

Groupe des personnalités qualifiées

M. de La Loyère : « Je tiens à féliciter la rapporteure pour son travail de très grande qualité, que je voterai. Nous assistons aujourd'hui à une crise d'endettement, liée au fait qu'on a poussé les particuliers de certains pays à s'endetter massivement, les États ayant joué là un rôle majeur. Les guerres en Irak et en Afghanistan ont en effet conduit les États-Unis à enregistrer des déficits budgétaires importants, qui ont fortement pesé sur le système. Quant à la France, l'endettement y est massif, parce que ses dirigeants n'ont pas voulu mettre en œuvre des politiques appropriées pour éviter de faire gonfler la dette : depuis Raymond Barre, force est de constater que le pays n'a plus la volonté de maîtriser les finances publiques. Et en Europe, seule l'Allemagne a joué le rôle de la fourmi et pourrait à présent reprendre La Fontaine pour rappeler à la France la morale de la fable.

Mais cette crise est aussi révélatrice d'un phénomène particulièrement préoccupant, à savoir le transfert de la dette sur les finances publiques. Faut-il rappeler - il y a de quoi être terrassés ! - que les États-Unis vont emprunter 1 200 milliards de dollars et l'Europe 800 milliards d'euros, sans parler des autres ? Tout laisse à penser que les risques seront reportés à terme sur les États et la boule de neige continuera donc à s'amplifier. Ainsi, lorsque la France emprunte 100 milliards d'euros supplémentaires, elle doit en payer 3 à 4 l'année suivante au titre de la charge de la dette.

J'en viens à quelques pistes de réflexion et je tiens à rappeler l'idée que j'avais proposée dans un avis de 2007, à savoir la gestion de la dette au plan européen. Depuis, cette idée a été reprise par le président de l'Euro-groupe et plusieurs économistes, incitant au moins à gérer la dette au niveau franco-allemand. Un appel commun au marché serait en effet une garantie vis-à-vis des investisseurs qui ont des liquidités et souhaitent prêter à l'ensemble de la zone euro, sans compter qu'il s'agit aussi d'un moyen de faire baisser les taux. Or, une baisse de deux points permettrait d'économiser 20 milliards d'euros en France, soit 150 000 emplois dans la fonction publique ! Traiter cette question au plan européen est donc déterminant, sauf à vouloir s'enfoncer dans une spirale de plus en plus infernale. Se doter d'un tel organisme consisterait à disposer d'un Trésor européen qui puisse lancer les émissions sur le marché.

En suivant Machiavel, qui conseillait de ne pas hésiter à dire le contraire de ce qu'on assurait quelques instants auparavant, on peut estimer qu'un des moyens de sortir d'une telle crise n'est pas de lancer des emprunts nationaux mais un grand emprunt européen qui permettrait de faire des investissements de croissance, d'infrastructures mais aussi de traiter la question des pays membres de la zone euro qui connaissent de graves difficultés, comme la Grèce, le Portugal et l'Irlande. Aussi paraît-il essentiel de redonner confiance en l'ensemble du système. Le maître-mot, comme le dit bien l'avis, c'est la confiance, étant entendu qu'il y a urgence à traiter à court terme les problèmes et à sortir ainsi le marché financier de ses difficultés.

Quant à la question des dividendes, il faut être particulièrement vigilant, au moment où les places boursières ont chuté et alors que les entreprises ont du mal à trouver des investisseurs. On ne doit en effet surtout pas confondre rémunération des dividendes et valorisation des actifs. Annoncer aux épargnants que l'on ne donnera plus de dividendes incitera les gens à se tourner vers le livret A, ce qui maintiendra au plus bas les niveaux de valorisation des entreprises. Or, si l'on veut sortir de la crise actuelle, il est indispensable de donner confiance à l'épargne de long terme ».

Groupe des professions libérales

Cet avis mérite les félicitations de notre assemblée. Clair, pédagogique, sans complaisance, il relate les différentes étapes qui ont conduit à la situation explosive actuelle. Des volumes énormes ont été traités en dehors de toute régulation et le mal a contaminé l'ensemble de la sphère économique et financière mondiale.

Il faut tirer les leçons de cette crise, préparer l'avenir et rétablir la confiance au-delà des simples mesures d'urgence. Nous devons revoir notre système de gouvernance économique, et financier, tant dans ses structures que dans son esprit.

Ses structures : les banques, théoriquement garantes du bon fonctionnement de notre tissu économique, ont prêté au-delà du raisonnable et distribué des produits dérivés sophistiqués, dissimulant des risques incontrôlables. La défaillance voire l'absence des contrôles tant internes qu'externes est consternante. Dans un monde financier interconnecté à l'échelle mondiale, il est dangereux que les normes réglementaires applicables aux différents acteurs ne soient pas cohérentes. Pourquoi imposer à une banque de dépôts des ratios prudentiels stricts alors que l'on permet à une banque d'affaires de s'endetter à hauteur de quarante fois ces fonds propres ? Cet exemple illustre la nécessité de revoir le système de régulation financière. C'est l'axe fort des préconisations !

Son esprit : le capitalisme a permis l'avènement d'une période de prospérité sans précédent dans l'histoire. Mais cette alliance entre le capital et l'entreprise est en panne. Avec l'irruption des fonds souverains et de grands groupes, l'irresponsabilité individuelle et le court-termisme dominant le monde financier menaçant nos banques et nos entreprises, mettant en danger leur capacité à investir pour l'avenir. Ces nouveaux acteurs ont occupé le vide laissé par le capitalisme familial. Cette crise appelle, du point de vue de la société civile, un retour à des valeurs fondamentales, à des pratiques professionnelles conscientes des responsabilités qu'elles engagent et au respect d'une éthique des affaires, pour autant que dans une économie mondialisée, tous les acteurs y trouvent leur intérêt.

Cette crise, si douloureuse soit-elle, sera salutaire si elle nous donne l'opportunité de nous réinventer. Pour permettre le retour à une croissance durable, il est essentiel d'assurer un État de « droit » renforçant la sécurité du système de financement et qui donne au marché les moyens de fonctionner efficacement. Cela passe par un contrôle des acteurs et des produits, par une information claire des épargnants et des investisseurs.

Rétablir la confiance exige des mesures précises et coordonnées à tout niveau - international, européen et national - mesures que l'avis a parfaitement détaillées :

- elles plaident entre autres, pour un retour des banques à leur métier de base et pour la remise en cause du mode de rémunération des acteurs ;
- elles plaident pour une norme comptable internationale unique, pour une harmonisation de la notion de fonds propres et pour une régulation des agences de notation ;
- elles plaident encore pour un nouveau cadrage afin d'obtenir un fonctionnement sain du système financier international. Une gouvernance mondiale s'impose pour proposer aux États des stratégies et actions coordonnées. À titre d'exemple, vingt-sept autorités différentes coexistent dans le marché unique européen. Nous demandons un superviseur unique pour l'ensemble des institutions financières ;

- enfin, pour restaurer la confiance, l'avis plaide pour une redéfinition du rôle des États, seuls garants de la continuité du financement de l'économie, de l'intégrité des dépôts à vue et de l'épargne des clients des systèmes bancaires et d'assurance. En contrepartie des aides, l'État doit exiger un respect de leurs engagements en matière de soutien aux entreprises et aux ménages, des normes éthiques en matière de rémunération de leurs dirigeants ou de distribution des dividendes ainsi que la plus grande vigilance sur les conflits d'intérêt dans le monde financier.

L'hyper-individualisation des comportements, la perte de vue de l'intérêt général est une caractéristique propre aux organisations mafieuses. La crise doit être un moment clé pour réformer l'architecture financière mondiale. Le marché ne peut fonctionner si ses vices ne sont pas corrigés. Tout ce qui précède nous invite à transposer cette formule célèbre de Georges Clémenceau : « l'économie est une affaire trop sérieuse pour être confiée à des financiers ». Le groupe des professions libérales a voté l'avis.

Groupe de l'UNAF

L'avis témoigne de la capacité de réaction de notre assemblée par rapport à l'actualité mais aussi par rapport aux difficultés que vivent nos concitoyens et particulièrement les familles.

Le format de cette saisine aurait pu être différent donc plus global par rapport à l'ampleur de la crise ; il faut souligner, à cet égard, la qualité du travail d'analyse accompli par les rapporteurs mais aussi la modération de leur propos.

Le rappel chronologique, forcément trop bref, illustre opportunément les conséquences d'une absence de régulation mondiale ou européenne, de l'oubli de la notion de risque au profit de la rentabilité immédiate ; l'absence de contrôle de l'ingénierie financière dans la création de produits nouveaux et le lancement de supports innovants ont été aussi soulignés. La mondialisation de la crise financière a entraîné une mondialisation de la crise économique et donc une mondialisation de ses conséquences. La France peut paraître moins touchée que d'autres pays mais le terme de la crise n'est pas encore arrivé.

Les États développés ont aussi, dans leur ensemble, leur part de responsabilité dans le laisser-faire d'une telle situation et notamment dans l'absence de règles strictes à l'égard des agences de notation ; le dysfonctionnement de celles-ci, tant en interne que vis à vis de leurs partenaires habituels, a contribué à l'accentuation de la crise.

Enfin, les taux d'intérêt manifestement trop bas ont conduit à un endettement excessif, incontrôlé des acteurs économiques et à une perte des repères essentiels, qui doivent toujours fonder les relations financières : la mesure d'un risque raisonnable, basée sur une saine gestion ; c'est ce que l'on appelait dans le passé « la gestion en bon père de famille ». Le prêt d'argent ne peut être considéré comme une opération banale.

Les familles et les consommateurs représentés par le groupe de l'UNAF dans cette enceinte n'ont pas toujours bénéficié de ces taux favorables, pourtant cela signifie moins d'emplois, moins de pouvoir d'achat, mais plus de chômage, plus d'endettement et parfois même de surendettement, plus de précarité et aussi plus de difficultés de vie au quotidien. Dans l'ensemble des pays frappés par ces dégradations, on constate toujours un accroissement de la pauvreté.

Alors quels remèdes à une telle situation ?

Pour le groupe de l'UNAF, le retour à la confiance entre les acteurs économiques pourra être durablement obtenu si les décideurs au plan mondial, européen et national décident la mise en place de mesures de régulation claires, précises et coordonnées :

- au plan mondial, des instances nouvelles de concertation, de préconisations et de régulation sont à créer, les pays s'engageant à les respecter.
- au plan européen, il s'agit d'accroître une politique commune et d'harmoniser les mesures de régulation prises par les instances européennes, de telle sorte que la coordination financière des politiques nationales soit une réalité.
- au plan national, il ne paraît pas indispensable de créer des dispositions législatives nouvelles ; par contre une application stricte des règles actuelles avec un accroissement du pouvoir de contrôle et de sanction des autorités monétaires et financières doit être constatée. De même, une clarification des rôles de chacun des acteurs doit renforcer leur efficacité.

Pour conclure, le groupe de l'UNAF insiste sur deux points majeurs : tout d'abord l'avis appelle à une certaine moralisation de l'activité financière. Le groupe de l'UNAF salue l'audace de cette proposition et l'approuve tout en mesurant la difficulté de sa mise en œuvre dans un environnement extrêmement tendu. Par ailleurs, sur les conséquences de la présente crise, l'augmentation de la précarité dans l'ensemble des pays risque de provoquer des tensions dans les nations et entre les nations ; de plus, les mesures correctives prises par les pays vont encore accroître les déficits publics et sociaux et donc augmenter l'endettement par habitant, compromettant ainsi l'avenir des générations futures.

Le groupe de l'UNAF a voté l'avis en formant le vœu que le réalisme de ces propositions retienne l'attention des décideurs.

Groupe de l'UNSA

Si la théorie monétariste classique, dont les échos se font entendre encore aujourd'hui, retient une dichotomie entre la sphère monétaire et celle de l'économie réelle, on peut regretter que cet angle d'analyse ait été retenu. En renvoyant les aspects « réels » à d'autres travaux, on peut craindre d'éviter un certain nombre d'interférences. En effet, malgré toute la valeur des travaux du CESE mentionnés en référence pour prolonger le présent avis, le contexte économique général et surtout social ne peut pas rester cantonné à un arrière plan de l'analyse de la crise. Pour l'UNSA, il y a eu et il y a des interdépendances dont la prise en compte doit guider les choix en matière de réglementation.

Sous l'angle strictement financier, la crise actuelle est la première crise significative de la mondialisation mais c'est une crise face à laquelle des moyens considérables de lutte ont pu être mobilisés rapidement, enfonçant un peu plus dans l'oubli les autres crises, dont la plus scandaleuse, celle de la famine. Or, pour les pays ou les zones concernés, il s'agit bien aussi d'une crise de surendettement, celle née d'une dérive de la répartition des richesses et de la spéculation. Le piège du recours à l'endettement est bien plus une conséquence qu'une cause, autant pour les pays que pour les populations pauvres. Les pressions inouïes exercées sans relâche pour garantir des niveaux de rentabilité intenable ont conduit à systématiser des normes de gestion, privées essentiellement, mais qui gagnent aussi dans une certaine mesure la gestion publique, hors de proportion par rapport aux capacités réelles. Ces politiques ont fini par bloquer toute perspective d'atteindre la solvabilité par le développement mais au contraire elles ont incité partout dans le monde à plus de précarité pour l'emploi et à la compression des salaires. Il est donc nécessaire de repenser le fonctionnement global des relations mondiales dans tous ses prolongements, profitant en cela de l'opportunité qu'offre le développement durable pour changer de modèle de croissance. L'assainissement des moyens de financement de l'économie doit aussi se concevoir dans le souci d'une meilleure répartition des ressources, allant dans le sens défini par les normes de l'OIT que les États devraient s'efforcer de rendre universelles. Il suffit pour cela qu'elles deviennent des normes contractuelles obligatoires dans les accords et les contrats.

La « crise est le résultat de la rencontre de dysfonctionnements économiques, techniques, d'organisation, de contrôle, d'affectation des moyens etc. » avec des comportements dictés par le seul intérêt individuel portant vers les limites des possibilités légales. L'UNSA prend acte que les rapporteurs n'ont pas occulté les aspects socio-économiques qui sont d'ailleurs décrits avec pertinence et estime que des pistes sérieuses émergent de l'avis.

L'UNSA considère que les solutions exclusivement nationales seraient de portée limitée. Il est donc impératif qu'il y ait d'abord prise de conscience et reconnaissance des dysfonctionnements, ensuite qu'une réponse soit donnée, à commencer par le niveau européen mais surtout au plan mondial.

Certes, on constate que l'application de normes exigeantes, notamment en matière prudentielle et de redditions, plus strictes en France, ont certainement joué leur rôle sans toutefois garantir la sécurité absolue qui aurait permis de conserver la confiance de tous les acteurs de l'économie, les propres partenaires des banques en particulier. Comme le précise l'avis, avant de renforcer les normes actuelles, il est indispensable qu'elles soient déjà respectées, ce qui signifie aussi que la dimension européenne de ces dispositifs soit opérationnelle. La base normative existe : il s'agit de la mise en œuvre des dispositifs de « Bâle II » qui a le double avantage de répondre assez largement au champ à couvrir, c'est-à-dire en incluant les révisions comptables. Ces normes peuvent facilement être rendues contraignantes et donc pouvoir faire l'objet de « sanctions ». Bien que préférable, cet objectif demeure controversé et donc difficile à atteindre rapidement, c'est pourquoi l'UNSA approuve la proposition de mettre en place une « Haute autorité européenne des marchés financiers » qui serait l'aboutissement d'une volonté politique forte d'harmonisation de la législation communautaire. Elle devrait pouvoir servir également d'organe de contrôle des agissements des agences de notation qui, même « revus », ne devraient pas se substituer à l'élaboration d'une réglementation. Le rôle de « superviseur mondial » confié au FMI constituerait aussi une avancée significative. Globalement, le choix d'un dosage entre contrainte stricte, c'est-à-dire une réglementation, et le rôle plus souple de la régulation par l'application de « bonnes pratiques » reste pendant. L'UNSA rejoint l'avis : « les régulateurs ne peuvent agir que si, préalablement, les États prennent les mesures législatives ou réglementaires nécessaires pour la définition du cadre de la régulation ». En effet, on ne doit pas oublier que si la loi contraint, elle protège aussi.

Pour l'UNSA, cet avis est une base solide pour faire avancer significativement les aspects réglementaires en ce qui concerne l'aspect financier de la crise actuelle. Le côté systémique est évidemment central, néanmoins, il doit concerner aussi tous ceux qui ont l'usage des services financiers, en particulier les populations. Leurs droits et devoirs devraient être aussi inclus dans les analyses afin de ne pas occulter que la très grande majorité de ceux qui subissent les conséquences les plus graves de la crise ne sont pour rien dans son déclenchement. L'UNSA a voté l'avis.

ANNEXE À L'AVIS

SCRUTIN

Scrutin sur l'ensemble du projet d'avis

Nombre de votants.....159

Ont voté pour.....147

Se sont abstenus.....12

Le Conseil économique, social et environnemental a adopté.

Ont voté pour : 147

Groupe de l'agriculture - MM. Bailhache, de Beaumesnil, de Benoist, Boisson, Ducroquet, Gremillet, Lapalus, Lucas, Rougier, Vasseur.

Groupe de l'artisanat - MM. Alméras, Duplat, Griset, Lardin, Liébus, Martin, Paillason, Perrin.

Groupe des associations - MM. Da Costa, Leclercq, Pascal, Roirant.

Groupe de la CFDT - Mmes Azéma, Boutrand, Collinet, M. Heyman, Mme Lasnier, MM. Le Clézio, Legrain, Mme Nicolle, M. Quintreau, Mmes Rived, Tsao, MM. Vandeweege, Vérollet.

Groupe de la CFE-CGC - Mme Dumont, MM. Garnier, Labrune, Saubert, Van Craeynest, Mme Viguier.

Groupe de la CFTC - MM. Coquillion, Fazilleau, Louis, Mme Simon, MM. Vivier, Voisin.

Groupe de la CGT-FO - MM. Bécuwe, Bilquez, Bouchet, Mme Boutaric, MM. Daudigny, Devy, Hotte, Lemercier, Mazuir, Mmes Peikert, Pungier, MM. Rathonie, Reynaud.

Groupe de la coopération - Mme Attar, MM. Dezellus, Fritsch, Grallet, Lenancker, Thibous, Verdier, Zehr.

Groupe des entreprises privées - Mmes Bel, Clément, MM. Creyssel, Daguin, Didier, Mme Felzines, MM. Gardin, Gautier-Sauvagnac, Ghigonis, Gorse, Jamet, Lebrun, Lemor, Mariotti, Mongereau, Pellat-Finet, Placet, Salto, Schilansky, Talmier, Tardy, Veysset, Mme Vilain.

Groupe des entreprises publiques - MM. Brunel, Chertier, Duport, Marembaud.

Groupe des Français établis hors de France, de l'épargne et du logement - Mme Bourven, MM. Cariot, Clave, Feltz.

Groupe de la mutualité - MM. Davant, Ronat.

Groupe de l'Outre-mer - Mme André, MM. Ledee, Osénat.

Groupe des personnalités qualifiées - MM. d'Aboville, Aillagon, Aurelli, Mme Benatsou, MM. Boisgontier, Cannac, Cartier, Decagny, Dechartre, Mmes Dieulangard, Douvin, MM. Ferry, Figeac, Gentilini, Geveaux, Mme Grard, MM. de La Loyère, Le Gall, Mandinaud, Masanet, Massoni, Obadia, Plasait, Roulleau, Slama, Sylla, Mme Tjibaou, MM. Valletoux, Vigier.

Groupe des professions libérales - MM. Capdeville, Maffioli, Mme Socquet-Clerc Lafont, M. Vaconsin.

Groupe de l'UNAF - Mme Basset, MM. Brin, Damien, Édouard, Fresse, Guimet, Mmes Lebatard, Therry, M. de Viguerie.

Groupe de l'UNSA - M. Duron.

Se sont abstenus : 12

Groupe de la CGT - Mmes Bressol, Chay, MM. Delmas, Durand, Mmes Geng, Hacquemand, Kotlicki, MM. Mansouri-Guilani, Michel, Prada, Rozet, Mme Vagner.

TABLE DES SIGLES

BCE	Banque centrale européenne
BRI	Banque des règlements internationaux
CDO	<i>Collateralized Debt Obligations</i> (cf. glossaire)
CDS	<i>Credit Default Swap</i> (cf. glossaire)
CESE	Conseil économique, social et environnemental
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i> (cf. glossaire)
FED	<i>Federal Reserve System</i> (Banque centrale américaine)
FMI	Fonds monétaire international
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i> (cf. glossaire)
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> (normes comptables internationales d'informations financières)
LBO	<i>Leverage Buy-Out</i> (rachat avec l'effet de levier)
OPA	Offre publique d'achat
OPCVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OTC	<i>Over The Counter</i> (cf. glossaire)
OTD	<i>Originate To Distribute</i> (cf. glossaire)
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
SICAV	Société d'investissement à capital variable

GLOSSAIRE

CDO : (<i>Collateralized Debt Obligation</i>)	Titre de dettes fondé sur plusieurs actifs financiers de nature diverse. Les CDO regroupent, pour une émission de 1 à 2 milliards de dollars, différents actifs (120 à 250). Cette émission est découpée en 3 tranches en fonction du risque accepté par les investisseurs : la tranche plus risquée achetée par les <i>hedge funds</i> , la tranche mezzanine à destination de gérants d'actifs ou des investisseurs pour compte propre et enfin la tranche généralement notée AAA achetée par les assureurs <i>monoline</i> .
CDS: (<i>Credit Default Swap</i>)	Contrat entre deux entités, une acheteuse de protection et l'autre vendeuse de protection contre un risque de défaut de paiement d'un émetteur de dette. C'est une inscription hors bilan qui matérialise le transfert du risque de crédit.
CESR: (<i>Committee of European Securities Regulators</i>)	Le CESR est le comité européen des régulateurs nationaux des marchés de valeurs mobilières. Créé en 2001, il analyse et fournit des avis à la Commission sur les questions relatives aux valeurs mobilières, comme les mesures d'application des directives européennes ; il veille aussi à une application plus cohérente des lois européennes.
Controller of the currency :	Bureau fédéral américain de « contrôle de la monnaie » qui assure la supervision des banques nationales non membres du système de réserve fédérale.
FDIC: (<i>Federal Deposit Insurance Corporation</i>)	Agence fédérale américaine de garantie des dépôts bancaires.
IASB: (<i>International Accounting Standards Board</i>)	Conseil chargé de l'élaboration des normes comptables internationales.
OTC: (<i>Over The Counter</i>)	Équivalent anglais de « gré à gré », marché hors règle sauf celle du contrat et du droit privé entre deux contractants.
OTD: (<i>Originate To Distribute</i>)	Conception, fabrication et vente de produits de marché, les crédits distribués sont immédiatement cédés.
SEC: (<i>Securities and Exchange Commission</i>)	L'autorité de régulation des marchés financiers aux États-Unis.

SIV: (<i>Special Investment Vehicles</i>)	Structures <i>ad hoc</i> appelées conduits ou véhicules d'investissements structurés, utilisées par les banques d'investissement pour transférer le risque de crédit aux investisseurs. Les SIV, avec peu de fonds propres et beaucoup de dettes éventuellement à court terme, achètent les crédits à une banque et les replacent auprès de ses contreparties.
Standard & Poors Tier 1	Avec Moody's et Fitch, une des trois agences de notation américaines. Terme de réglementation prudentielle, le Tier one est la mesure, le ratio de solvabilité financière d'une banque soit le rapport entre les fonds propres au sens strict et les risques. Ainsi chaque banque se doit de fixer ses fonds propres à au moins 8 % de ses engagements financiers, selon les recommandations de Bâle II mises en œuvre dès le début de 2008.
Titrisation	Processus qui consiste, au travers de diverses techniques financières, à transférer le risque de crédit du prêteur à une autre entité.

La crise financière mondiale de 2008-2009 est une crise systémique qui a été révélatrice d'une crise de système.

Dans cet avis, le CESE en propose une analyse pédagogique et soutient certaines mesures aux niveaux national, européen et mondial destinées à restaurer la confiance indispensable dans le secteur financier.

Le Conseil appelle à inverser la logique actuelle pour revenir à des valeurs de profitabilité à long terme, de service aux clientèles, de sens de l'intérêt général et à une plus grande maîtrise des risques. Défi immense qui ne sera relevé que par une action internationale résolue.