

La nouvelle architecture financière internationale et ses acteurs: un agenda

La crise financière et économique a été avant tout le fait de mauvaises incitations et d'interactions complexes entre les acteurs du système financier moderne. Les conséquences macroéconomiques ont été bien plus importantes qu'escompté. La stabilité du système financier international passe à l'avenir par une compréhension et une maîtrise améliorée de ces interactions. Il est à ce titre indispensable de renforcer l'architecture dudit système. Le G20 s'est investi dans ce processus en établissant un agenda et le Fonds monétaire international (FMI) ainsi que le Conseil de stabilité financière (CSF) se sont imposés comme des acteurs clés dans sa mise en œuvre. La Suisse, du fait de l'importance de sa place financière, occupe une position notable au sein du FMI et du CSF et peut, de ce fait, participer activement aux discussions qui y sont menées.

Faiblesses du système

Dès le début de la crise, on s'est mis à en chercher les causes. Les économistes se demandaient comment une accumulation aussi rapide de risques d'une telle importance avait pu avoir lieu. Il faut d'abord regarder vers les opérateurs de marché dont l'optimisme sans borne est né de la forte croissance des années précédentes conjuguée à une inflation et des taux d'intérêt faibles. Cette ruée vers l'or en a poussé certains à rechercher les meilleurs rendements possibles tout en négligeant les règles élémentaires de diligence. À cela s'ajoutent d'importants faux pas commis à différents niveaux, comme la mauvaise gestion des risques au sein des établissements financiers et la régulation procyclique des marchés financiers. Ces erreurs ont accéléré la spirale négative naissante.

Il est également important pour la stabilité du système financier de s'interroger sur les raisons qui ont conduit les responsables à réagir si tardivement. Les mesures dont nous ressentirons encore longtemps les effets n'ont été mises en place qu'après l'explosion de la bulle. Une crise ne peut pas simplement être qualifiée d'accident majeur lorsqu'elle est l'aboutissement d'une prise de risques incontrôlée et cumulée sur des années. De même, il n'est pas approprié de se confiner à une critique généralisée des interventions menées, car l'on doit s'attendre à ce qu'une crise évolue, même si des mesures visant à l'endiguer ou à en limiter l'ampleur ont été prises à temps. D'un côté, *l'aléa moral* s'accroît si l'intervention est trop rapide. De l'autre, la propension à agir est la plus forte lorsque la victime est prise à la gorge, et cela quelle que soit la préparation théorique en matière de gestion des

crises. Sachant que les autorités ne devraient intervenir qu'au moment où la crise est déjà bien avancée, il est d'autant plus important que le dispositif de prévention soit efficace.

Une structure de la surveillance des risques fragmentée

On doit, en premier lieu, se demander pourquoi aucune mesure préventive n'a été prise avant la crise afin de maîtriser les risques alors déjà connus: notamment la surchauffe observée sur différents marchés de l'immobilier ainsi que l'impossibilité de générer durablement des rendements aussi élevés au vu de l'endettement important des établissements financiers et des ménages privés. Selon le FMI, les risques accumulés ont eu des répercussions macroéconomiques bien plus importantes que ce qui avait été escompté, en raison notamment de mauvaises incitations et des interactions entre les acteurs du système financier moderne. Ainsi, la régulation et la surveillance des marchés financiers avaient sous-estimé certaines concentrations de risques de même que les dangers que recelaient les innovations financières. En matière de politique économique, l'importance de certains risques systémiques au sein du système financier était, en outre, peu connus. Il est de ce fait déterminant que certains thèmes soient également abordés, tels que l'importance des marchés financiers pour la politique monétaire ou encore la façon dont les dettes seront traitées fiscalement au niveau de la politique budgétaire.

Il convient, enfin, de relever que la crise financière a résulté d'une défaillance collective des différents acteurs du marché. Nous savons aujourd'hui que l'architecture du système, telle qu'elle se présentait avant la crise, ne permettait ni une surveillance globale des risques d'instabilité ni une coopération sans faille au niveau international. Celle-ci doit être améliorée, si l'on souhaite identifier et diminuer les risques d'instabilité complexes actuels. Il faut également que les mandats attribués aux organisations internationales soient sans ambiguïté.

Il est avant tout nécessaire de renforcer la surveillance des marchés financiers au sein de l'architecture financière internationale. Cela passe d'abord par une augmentation



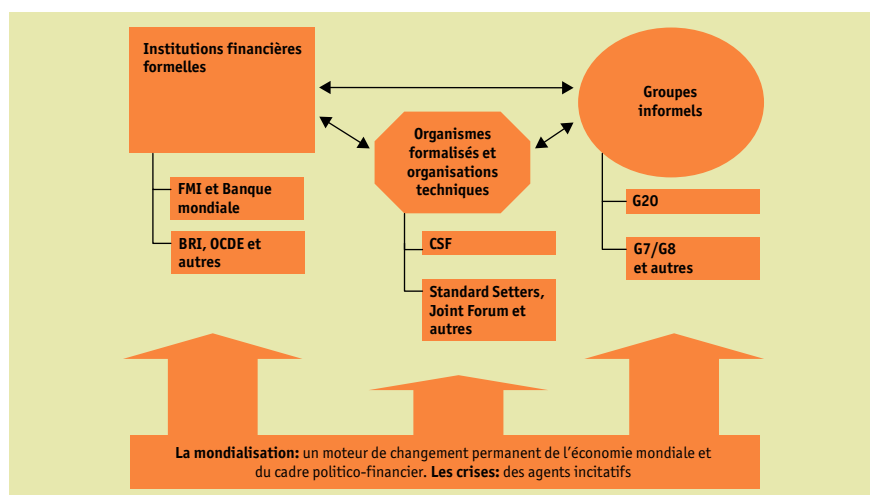
Martin K. Hess
Chef de la section Questions monétaires et stabilité des marchés financiers, Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI, Berne



Friederike Pohlentz
Cheffe suppléante de la section Institutions financières internationales, Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI, Berne

Graphique 1

L'architecture financière internationale



Source: Hess, Pohlenz / La Vie économique

des moyens destinés à identifier les interactions macrofinancières. Il est, en outre, nécessaire d'améliorer la coordination des activités de régulation et de surveillance. Nous savons aujourd'hui que certaines règles, comme la réglementation sur les fonds propres – dont le but devrait consister à assurer la santé des établissements financiers –, peuvent en temps de crise avoir un effet préjudiciable sur la stabilité du système dans son ensemble. Quant à la nécessité de coordonner certaines décisions ou mesures au niveau international, elle semble entre-temps être devenue une évidence. Ces mesures ne sont, toutefois, pas simples à mettre en place. En temps de crise, en effet, chaque pays a pour premier souci d'éteindre l'incendie qui le ravage, quitte à puiser l'eau du voisin.

Une architecture financière internationale en mutation

Seule une réglementation exemplaire et cohérente en matière d'intermédiation financière, appliquée aux principales places financières, permettra de garantir le bon fonctionnement des marchés financiers. Du point de vue des institutions financières internationales, il est nécessaire de clarifier la coopération internationale. Ces mesures permettront aux acteurs du marché d'évoluer dans un contexte sécurisé; elles réduiront les risques de contournement des réglementations en place (*arbitrage réglementaire*), diminueront les coûts et les doublons en matière de surveillance et permettront, enfin, des *règles équitables pour tous*. Il n'est probablement pas possible – ni souhaitable – de créer un système global de surveillance institutionnalisé des marchés financiers. L'effort de coordination doit donc

être déployé au niveau des pays eux-mêmes. Les institutions et groupes internationaux tels que le FMI, le CSF, la Banque des règlements internationaux (BRI) ou encore les différents *organismes normalisateurs* (voir encadré 1 et graphique 1) jouent à ce titre un rôle central. Grâce au large soutien politique – fourni actuellement par le G20 – les recommandations et décisions émises par ces institutions internationales acquièrent un poids particulier.

Au plus fort de la crise, à l'automne 2008, les chefs de gouvernement du G20 ont souligné, dans un plan d'action, l'importance de la coopération internationale dans le secteur financier pour garantir la stabilité. Les discussions tournaient déjà autour de la division du travail entre le FMI (rôle principal dans la surveillance macrofinancière) et le *Forum de stabilité financière (FSF)* d'alors (chargé de la normalisation). Ces deux institutions ont été invitées à procéder aux adaptations nécessaires, non seulement au niveau de leurs instruments, mais également dans leur structure de gouvernance respective. Il leur a, en outre, été demandé de renforcer leur collaboration. Parallèlement, plusieurs pays ont procédé à un examen complet des tâches et du partage des pouvoirs, au niveau national, entre le législateur, l'autorité de régulation et celle de surveillance, dans le domaine de la réglementation des marchés financiers. Les réformes concernées ont consisté à intégrer différents secteurs de la régulation, ce que la Suisse a fait très tôt au début de 2009, en créant l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma).

Dans ce même mouvement, le sommet de Londres du G20, qui s'est tenu en avril 2009, a renforcé l'existence institutionnelle du FSF en l'élargissant et en l'inscrivant dans une nouvelle entité: le CSF. Ce conseil joue, depuis, un rôle déterminant dans la coordination internationale des réglementations sur les marchés financiers, de même que dans la coopération supranationale destinée à garantir la stabilité systémique. Le nombre de membres a été élargi à tous les pays du G20, ainsi qu'à l'Espagne et à la Commission européenne. Certains anciens membres – comme la Suisse – ont obtenu des sièges supplémentaires¹. Le CSF regroupe aujourd'hui des ministres des Finances, des gouverneurs des banques centrales et des représentants des autorités de surveillance des pays du G20 ainsi que de la Suisse, des Pays-Bas, de l'Espagne, de Hong-Kong et de Singapour. Il compte, outre des institutions supranationales telles que la Commission européenne, des représentants des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale, BRI et OCDE) ainsi que des représentants des régulateurs internationaux.

1 Le Département fédéral des finances et la Banque nationale suisse représentent la Suisse au sein du CSF en étroite coordination avec la Finma.

Les réformes des institutions financières et du système de régulation sont à l'ordre du jour

Le G20 doit adopter cette année plusieurs initiatives déterminantes en vue de stabiliser l'économie et le système financier de la planète. L'adaptation de l'architecture financière internationale, notamment la réforme de ses institutions et celle du système de régulation, figure également à l'ordre du jour².

Réforme des institutions internationales

Les institutions et organismes clés du système financier international sont encouragés à améliorer la représentation des marchés émergents, afin de refléter les récents transferts de pouvoirs observés en matière de politique internationale. L'importance de la Chine, de l'Inde, du Brésil et de la Russie (*BRIC*) dans l'économie et la politique mondiales ne cesse de croître ces dernières années. Les pays émergents demandent également à jouer un rôle plus actif dans les décisions des institutions financières internationales.

Reconnus internationalement, le FMI et la Banque mondiale sont jusqu'ici parvenus à faire face aux changements économiques profonds – effondrement du système des taux de change fixes, choc pétrolier, décolonisation, création d'un système bancaire global, crise de l'endettement, fin de la Guerre froide, crise asiatique – en adaptant leurs instruments et leurs modes de fonctionnement. Lors des récentes crises, ces institutions ont généralement été en mesure d'intervenir rapidement et de façon efficace, de conseiller leurs membres et de leur apporter, au besoin, un soutien financier solide. Elles ont été à même de mobiliser des moyens à courte échéance et d'adapter leurs instruments aux besoins particuliers générés par la crise. Cette dernière a, toutefois et encore une fois, souligné la nécessité de modifier leur structure de gouvernance.

Les pays émergents ainsi que les États-Unis considèrent que les Européens sont surreprésentés au sein du Conseil d'administration et du Conseil des ministres du FMI et de la Banque mondiale. Les pays émergents et en développement demandent également une augmentation importante de leurs droits de vote. En 2008, le FMI a révisé sa formule des quotes-parts, en a ajusté certaines à la hausse, augmenté les voix de base et pris une série d'autres mesures. Cette réforme n'a, toutefois, pas encore été ratifiée par la majorité requise des États membres. Les pays émergents la considèrent, en outre, comme insuffisante. Dans ce contexte et en réponse à une intervention du G20, le Comité monétaire et financier international du FMI s'est

déclaré favorable, en octobre 2009, à ce qu'au moins 5% des quotes-parts soient transférés des pays surreprésentés à ceux qui se sentent discriminés d'ici à 2011.

Réforme de la réglementation financière: initiatives en faveur d'un renforcement des secteurs financiers

Il est particulièrement important d'adapter les instruments des institutions à la nouvelle structure de l'architecture financière. Le FMI et le CSF étendront leur examen des mesures prises par les différents pays en matière de stabilité financière, et continueront de développer le savoir-faire nécessaire. Dans les domaines clés, les initiatives en cours sont adaptées, en particulier la surveillance exercée par le FMI sur le secteur financier. Au niveau du CSF, de nouvelles initiatives ont été lancées visant à promouvoir le respect des normes relatives au système financier international.

Évaluation du secteur financier et rapport sur le respect des normes et codes

Depuis 2000, le FMI et la Banque mondiale effectuent conjointement un examen spécifique du secteur financier auprès des différents pays membres, afin d'évaluer leur stabilité et leur évolution. Jusqu'alors, un *Programme d'évaluation du système financier (PESF)*³ pratiquait un tel examen sur une base volontaire. Depuis que le G20 s'est appuyé sur cet instrument pour exécuter – avec l'aide du FMI – son programme d'évaluation mutuelle relatif aux mesures prises dans les secteurs de l'économie et de la finance, les pays importants notamment se sont également engagés à s'y soumettre⁴.

L'expérience tirée jusqu'à présent de la crise a permis de relever la nécessité pour le PESF d'améliorer l'examen des risques potentiels et de mieux intégrer les *consultations au titre de l'article IV* dans le cadre des examens annuels conduits par le FMI auprès des pays membres. Les résultats du PESF doivent par exemple être traités sous la forme de «matrices des risques». Celles-ci permettent de rassembler les données sur les causes, la probabilité et les effets possibles des risques systémiques, et servent de base de discussions pour les questions touchant au secteur financier dans le cadre des consultations à venir ayant trait à l'article IV. Des mises à jour modulaires doivent en outre permettre d'aborder de façon ciblée les principales questions. Parallèlement, des contrôles ponctuels destinés à vérifier le *respect des normes isolées (RosC)*⁵ pourront être effectués dans le domaine bancaire, celui des assurances ou encore des valeurs mobilières.

La Suisse a été parmi les premiers pays, en 2002, à se soumettre à un PESF. Celui-ci a été

Encadré 1

L'architecture financière internationale

Le terme *architecture financière internationale* a un sens générique et se réfère à l'interaction entre les différentes institutions et les différents groupes œuvrant à la stabilité du système financier et monétaire international.

Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale, souvent appelés *institutions de Bretton Woods*, constituent, avec leurs 186 pays membres, les *institutions formelles* essentielles du système financier mondial. Leur importance remonte à la période de reconstruction ayant succédé à la II^e Guerre mondiale. À ces deux organisations s'ajoutent la Banque des règlements internationaux (BRI), déjà fondée en 1930, et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Les changements imposés à l'architecture financière internationale lors de crises ont été, d'un point de vue historique, principalement initiés par des *groupes ou organisations informelles*, tels que le G7/G8 et le G20. Le G20 a été fondé en 1999 en réponse à la crise asiatique. Depuis sa création, il a surtout été un forum rassemblant des ministres des Finances et des gouverneurs de banques centrales. Durant l'automne 2008, il a réuni, pour la première fois de son histoire, des chefs d'État et de gouvernements.

Depuis les années nonante, le recours aux normes internationales – considérées comme réalistes et consensuelles – s'est accru, avec pour objectif de renforcer la stabilité du système financier international. Parallèlement, les *organismes normalisateurs techniques* dont le champ de compétence recouvre un secteur financier bien défini (par exemple surveillance des banques, des assurances ou des marchés des valeurs mobilières) ont gagné en importance; ces instances regroupent également, en partie, des acteurs privés du marché.

Le Conseil de stabilité financière (CSF), anciennement Forum pour la stabilité financière) peut être qualifié d'*organisme formalisé* dont l'objectif est de garantir la stabilité du système financier. Il s'y emploie en mettant en place des normes internationales dans le secteur financier et en surveillant et en coordonnant leur mise en œuvre. Au niveau opérationnel, le CSF travaille en étroite collaboration avec le FMI. Le CSF et le FMI forment ainsi le cœur de la coordination internationale en matière de politique financière. Étant donné que le G20 joue un rôle essentiel dans la tenue de l'agenda, le CSF agit également comme superviseur politique dans la définition des normes internationales.

réactualisé en 2007. Lors de ces examens, le FMI a à chaque fois estimé que notre système de surveillance était bien organisé et que nos établissements financiers étaient bien armés pour réagir en situation de stress⁶. La Suisse a soutenu le renforcement du PESF et demandé que ce programme devienne obligatoire pour l'ensemble des pays membres du FMI.

Évaluation par les pairs du CSF

Les États membres du CSF se sont engagés à mettre en œuvre, au plan intérieur, les normes internationales du secteur financier. Ils ont par ailleurs donné leur accord à la publication du rapport final rédigé au terme du PESF quinquennal. Dans les deux ou trois années qui suivront un examen, le CSF procédera à une évaluation par les pairs afin d'évaluer les progrès réalisés dans la mise en œuvre des recommandations émises. Ce contrôle se basera sur les normes définies par le CSF et aura pour but de soutenir le pays concerné afin qu'il puisse adopter les mesures les plus susceptibles de renforcer son système financier. Comme par le passé, les principes établis par le *Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB)*, l'*Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA)* et l'*Organisation internationale des commerces de valeurs (OICV)* serviront de fil conducteur. La Suisse se soumettra à une telle évaluation en 2011.

Parallèlement à ces examens nationaux, des thèmes centraux – tels que la question du «*trop grand pour faire faillite*» – sont abordés dans le cadre de groupes de travail spécifiques du CSF. En outre, deux à trois contrôles thématiques sont effectués chaque année dans tous les pays membres. Le premier se rapporte à une comparaison des dispositions nationales sur les systèmes de rémunération; ses résultats font l'objet d'une brève publication par le CSF. Les prochains contrôles auront pour objectif d'examiner la transparence des risques encourus par les différents participants au marché ainsi que les pratiques en matière de titrisation des hypothèques.

Initiative sur la conformité aux normes

Le CSF a actuellement engagé une initiative portant sur le respect des normes en matière de coopération internationale et d'échange d'informations dans le domaine de la réglementation et de la surveillance des marchés financiers⁷. Parmi les 60 pays les plus importants du point de vue systémique, ceux qui ne sont pas en conformité avec au moins une norme internationale de coopération et d'échange d'information sur 14 doivent actuellement se soumettre à un contrôle approfondi. La mise en œuvre rapide et satisfaisante des normes internationales dépend

en premier lieu du dialogue et des aides techniques. Les pays qui ne coopèrent pas s'exposent au risque de figurer sur une liste noire à la fin de l'année 2010. La Suisse est en conformité avec toutes les normes et ne sera plus contrôlée.

Les perspectives vues de la Suisse

La Suisse contribue aujourd'hui activement à la stabilité financière et au développement des conditions-cadres nécessaires. Avec son économie ouverte et forte, son étroite imbrication internationale, sa place financière importante et sa propre monnaie, elle a tout à gagner d'un système financier et monétaire international stable. La prospérité de nos entreprises internationales et de notre place financière est fortement tributaire d'un système monétaire international bien organisé et d'une bonne coordination interétatique en matière de régulation et de surveillance des marchés financiers. La croissance de notre économie dépend en grande partie de ces conditions.

La Suisse est bien représentée au sein des institutions et organismes internationaux clés œuvrant à la stabilité financière, à l'exception du G20. Son apport – tant du point de vue financier qu'en termes de contenu – est reconnu jusqu'ici au niveau international; notre pays occupe par ailleurs une position essentielle dans certains travaux en cours. Cet engagement lui donne la possibilité de participer activement aux discussions et de représenter avec efficacité ses intérêts. Sa présence permanente – notamment au sein du FMI et du CSF – lui donne une influence réelle et directe sur l'orientation et les activités de ces institutions clés pour le système financier.

On peut s'attendre, à courte échéance, à ce que la concurrence entre les grandes places financières augmente en raison des engagements étatiques et de la nécessité de réduire les surcapacités. La pression exercée sur la Suisse en ce qui concerne la collaboration transfrontalière en matière fiscale devrait, par ailleurs, se poursuivre. Tous ces éléments rendent d'autant plus important le fait de participer à l'encadrement du système financier international.

Étant donné le développement actuel de l'architecture financière, la Suisse a tout intérêt à se battre pour conserver son siège au sein des conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale. Elle aurait également tout avantage à renforcer sa position au sein du CSF et – s'il devait y avoir des mouvements au sein du G20 – à briguer son intégration dans ce groupe informel. ■

2 Parmi les thèmes du G20 à l'ordre du jour cette année figurent également le retrait des mesures de crise et le développement du cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée.

3 Pour toute information complémentaire, voir www.imf.org/external/np/exr/facts/fsap.htm.

4 Il est intéressant de relever que cette année, toute une série de pays du G20 se soumettront à un PESF pour la première fois; c'est p.ex. le cas des États-Unis.

5 Rapport sur l'observation des normes et codes; pour le contexte, voir www.imf.org/external/np/exr/facts/sc.htm.

6 Voir le rapport publié pour la Suisse: www.imf.org/external/np/FSAP/fsap.asp#5.

7 Le CSF s'inspire de l'exemple de la revue par les pairs menée par le Groupe d'action financière (Gafi) et le contrôle de l'assistance administrative internationale en matière fiscale conduit par l'OCDE. Le Gafi est un organisme international chargé de mettre en œuvre des réglementations destinées à lutter contre la criminalité financière.