



Jean
Pisani-Ferry

Peut-on résister aux marchés ?



Il y a deux ans, les Etats sauvaient les marchés financiers de la débâcle. Aujourd'hui, ces mêmes marchés menacent les Etats, au moins certains d'entre eux. Plus encore que l'arrogance de tous ceux qui n'ont rien appris et tout oublié, ce rapprochement choque. Il nourrit le sentiment que rien n'a changé, sinon en pire : que les gouvernants ont beaucoup gesticulé mais peu réformé, qu'involontairement ou volontairement, les Etats ont manqué leur fenêtre de tir et que, désormais affaiblis, ils sont à la merci de ceux-là mêmes qui quémandaient hier leur assistance.

Cette vision des choses mérite d'être nuancée, pour deux raisons : d'abord parce qu'il est faux de penser que rien n'a été fait en matière de réforme financière ; ensuite parce que la symétrie entre Etats et marchés est trompeuse. Prenons ces deux questions une à une.

Dans un récent papier publié par l'institut Bruegel, Stéphane Rottier et Nicolas Véron ont tenté de mesurer les progrès accomplis en matière de régulation financière, sur la base du programme fixé en novembre 2008 à Washington, lors du premier G20. Ils montrent que celui-ci a été inégalement mis en application, et relèvent l'écart entre les actions confiées à des organisations internationales fortes et celles pour lesquelles on s'est borné à appeler à la coordination entre autorités nationales. Mais, au total, l'acquis est loin d'être nul : en particulier, les Etats-Unis ont voté en juillet une réforme financière d'ampleur, l'Europe a trouvé un accord politique sur la sienne, et les régulateurs bancaires viennent de se mettre d'accord sur un durcissement substantiel de la réglementation du risque de crédit.

Le programme de Washington (qu'avait signé George W. Bush) n'était cependant ni très ambitieux ni très structuré. Il ne visait pas la domestication de la finance, et surtout il ne s'inspirait pas d'une analyse bien profonde de la crise. Pressés d'agir et parce qu'ils ne savaient pas quelles pistes privilégier, les Etats s'étaient donné une longue liste quelque peu hétéroclite. N'y figuraient pas les idées plus radicales qui ont émergé plus tard dans le débat, comme la règle dite de Volcker, qui introduit une séparation entre banques et fonds spéculatifs, désormais inscrite dans la législation américaine, ou la création d'un mécanisme de résolution des faillites bancaires par transformation quasi automatique en actions des créances obligataires détenues sur les banques, une option sérieusement à l'étude dans plusieurs pays. N'y figurait pas non plus le sujet controversé de la taille des banques.

►►► Lire la suite page 2