

**Université Pierre Mendès France**

**U. F. R. Economie – Stratégies – Entreprise**

**Master 2 Economie Internationale et Globalisation**

**Spécialité Recherche Economie et Politiques Internationales**

**2007 – 2008**

<b>Monnaie et Finance Internationales</b>
---

Libéralisation financière et politiques de contrôle prudentiel

## LIBERALISATION FINANCIERE (LF)

### A. Caractéristiques du processus de LF

Des facteurs exogènes et endogènes expliquent la libéralisation financière. Les facteurs exogènes sont caractérisés par un quadruple contexte : **historique** (fin du régime de Bretton Woods, le rétablissement des changes flexibles développe les échanges monétaires) **financier** (crise pétrolière et accroissement des déséquilibres des balances des paiements, les banques accordent d'autant plus de crédit - particulièrement dans les pays en développement - que les dépôts des « pétro-dollar » sont importants), **budgétaire** (progression du déficit des pays de l'OCDE qui font donc appel à l'épargne mondiale), **technologique** (le développement rapide de l'informatique et des NTIC facilite la progression des échanges sur les marchés financiers).

Par facteurs endogènes, nous entendons les libéralisations interne et externe. Premièrement, derrière la volonté de transformer les structures financières réside la **volonté d'encourager les mécanismes et forces du marché dans la détermination des règles de fonctionnement du système financier**. Ce ne sont plus les autorités mais le marché qui fixe les taux d'intérêt. On cherche à libéraliser complètement le crédit, de nouveaux produits dérivés mais également de nouvelles bourses sont créés. L'autre facette de cette libéralisation est la levée du contrôle des changes. Les capitaux vont pouvoir circuler librement grâce à **l'ouverture du compte du capital** (libéralisation externe). L'ensemble du processus est caractérisé par la « règle des 3D » (déréglementation, décloisonnement des marchés et désintermédiation bancaire). Celle-ci modifie considérablement le fonctionnement de la finance et de l'activité monétaire. La libéralisation des marchés financiers nécessitait en effet de nouvelles pratiques de la politique monétaire. De la fin des années 1970 au milieu des années 1980, c'est la nouvelle économie classique (NEC)<sup>1</sup> qui va fournir le socle théorique incitant une modification du comportement des Banques centrales. Le changement principal est **l'indépendance des banques Centrales**. Jusqu'aux années 1980, la politique monétaire était utilisée par les gouvernements pour réduire rapidement le chômage (afin de contribuer à la reconduite au pouvoir). Ce recours « abusif » représentait un risque pour la stabilité des prix et donc pour la stabilité financière (selon la conception traditionnelle bien connue sous le nom d'« hypothèse de Schwartz »)<sup>2</sup> [Schwartz, 1995]). La lutte contre l'inflation est ainsi devenue un objectif prioritaire.

---

<sup>1</sup> Les principaux acteurs de la NEC sont : N. Sargent et T.J. Wallace (1975) qui développent et formalisent les idées de R. Lucas (1972) concernant les anticipations rationnelles, F.E. Kydland et E.C. Prescott (1977) qui apportent la notion fondamentale d'incohérence inter temporelle et enfin R.J. Barro et D. Gordon (1983) qui travaillent sur le modèle de minimisation de la fonction de perte de bien-être qui sera dorénavant l'objectif des banques Centrales.

<sup>2</sup> Schwartz A. (1995), « Why financial stability depends on price stability? », Economic Affairs.

Enfin, la LF entraîne l'émergence de nouveaux acteurs financiers, notamment les « zinzins » (investisseurs institutionnels). Leur émergence a impliqué un changement de gouvernance d'entreprise. Désormais les grandes entreprises sont davantage dirigées par les actionnaires que par les managers (passage d'un capitalisme managérial au capitalisme actionnariat). Les « zinzins » recherchent avant tout une forte rentabilité à court terme. Les logiques d'investissement à long terme sont donc abandonnées au bénéfice d'une plus grande financiarisation des entreprises et d'une multiplication des fusions-acquisitions.

La forte progression de la spéculation est une conséquence majeure de la LF. Celle-ci génère d'importantes instabilités. C'est pourquoi les changements de pratiques et les modifications de gestion des systèmes monétaire et financier expliquent en grande partie les nombreux épisodes d'instabilités et les crises économiques qui surgissent depuis la fin du XXème siècle. Si la LF a permis une meilleure circulation de l'information, une meilleure allocation des ressources et une réduction des divers coûts de transaction, elle a aussi élargi l'étendue de la diffusion (par le canal financier) des crises économiques, si bien que l'on parle de prolifération du risque systémique.

### **B. La LF facteur d'instabilités**

Les sources majeures d'instabilité sont la volatilité des prix d'actif et la volatilité des taux de change. La volatilité des prix d'actif est une source importante de revenus pour les investisseurs; plusieurs techniques (comme le *straddle*) offrent des rentabilités d'autant plus importantes que les cours sont volatiles. Les produits dérivés permettent aux établissements bancaires de « s'assurer » - contre des risques de défaut des emprunteurs en vendant à des investisseurs leurs titres de créances. L'évolution des techniques informatiques a permis une meilleure évaluation de ces risques de défaut ce qui a accru la négociabilité des titres. Les « zinzins » ont pour vocation la couverture de risque, ce sont eux qui achètent les titres aux banques. La rentabilité étant corrélée positivement au risque, ces investisseurs sont à la recherche de titres toujours plus risqués. Paradoxalement, le risque d'instabilité financière croît avec sa transférabilité. La situation est d'autant plus périlleuse que le risque est transféré vers des acteurs qui ne peuvent pas générer de liquidité (les compagnies d'assurance et les *hedge funds* ne pouvant pas se fournir auprès des banques centrales), cela a tendance à accroître le risque systémique. Cette possibilité de transférer le risque de défaut incite les banques à accorder plus facilement des crédits aux emprunteurs à risque, relevant la présence d'un aléa moral.

Par ailleurs, l'inflation semble être maîtrisée depuis une quinzaine d'années. Les Banques centrales ayant ainsi acquis la confiance des agents, elles sont crédibles. Mais cette progression de la confiance s'est naturellement accompagnée par une réduction de l'aversion au risque des agents économiques. Le phénomène est particulièrement marquant aux Etats-Unis où les ménages s'endettent considérablement pour réaliser des investissements boursiers. Les activités boursières étant importantes et les capitaux circulant librement, la LF facilite l'apparition de bulles spéculatives : les premières ventes spontanées de titres font baisser le cours des actions, entraînant une vente massive de la part des autres détenteurs. Ce mécanisme fournit une explication à la crise asiatique, les premiers pessimismes ont entraîné une fuite massive et brutale des capitaux investis dans la région vers les Etats-Unis et l'Europe (un *fly to quality* d'autant plus rapide dans un contexte de LF). Avec la LF, l'inflation sur les biens et services a été remplacée par une inflation financière.

Face à ces instabilités et à ces crises, causées en partie par des insuffisances de liquidités, la déréglementation de l'industrie bancaire doit être accompagnée d'une réglementation prudentielle. Celle-ci doit viser à prévenir les crises ainsi qu'à lutter contre celles qui surgissent. Le besoin de contrôle est d'autant plus nécessaire que l'intégration internationale est importante.

### **QUEL CONTRÔLE PRUDENTIEL ?**

La vulnérabilité au risque de système dépend de l'évolution des structures financières, la LF a ainsi renouvelé la régulation prudentielle, c'est-à-dire les modes de prévention des comportements à risque. Les récentes fortes instabilités financières ont conduit à un réexamen des différentes techniques de contrôle, externe comme interne. On entend par contrôle externe, un contrôle des autorités qui supervisent les activités bancaires et par contrôle interne, un contrôle propre aux établissements bancaires.

En 1998 ont été signés les Accords de Bâle II (AB2). Ceux-ci constituent un dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender les risques bancaires, particulièrement les risques de crédit. La première génération d'accord, de 1988, qui recommandait aux banques un ratio de 8 % entre ses fonds propres et le volume de crédit accordé - ratio Cooke -, n'était pas satisfaisante. Les AB2 introduisent la prise en compte de l'évaluation du risque lié aux emprunteurs. Une notation interne, propre à chaque établissement, devrait désormais permettre cette évaluation. Le nouveau ratio de solvabilité est le ratio McDonough, les établissements doivent détenir des fonds propres équivalents à au moins 8 % des risques constitués par les risques de crédit (75 %), de marché (5 %) et opérationnels (20 %). Par ailleurs les AB2 s'appuient sur deux autres piliers : la procédure de

surveillance de la gestion des fonds propres, et la discipline du marché (transparence dans la communication des établissements). Ces modalités sont en application depuis 1998. La nouveauté réside aussi dans le fait que les autorités prudentielles ont la possibilité d'ajuster leur exigence de fonds propres selon les établissements (pilier 2). Bien que le ratio soit ajusté à la phase du cycle, les nouvelles procédures contiennent encore des limites, notamment le fait que « le capital requis pour un portefeuille donné devrait changer au cours du temps (car l'estimation des risques sur ce portefeuille change) or sachant que les risques sont sous-estimés en phase d'expansion, le capital requis a tendance à diminuer et à être insuffisant ». [Lecinq et Trodjam, 2002, p.16]. Une autre avancée procédurale est celle de provisionnement dynamique. La règle de fonctionnement se base sur l'évaluation des pertes subies par des défaillances en longue durée. Cela permet de constater plus rapidement des pertes sur crédits en « les imputant au compte de résultat ce qui a une incidence directe sur les bénéfices de la banque ». Dès qu'elles accordent un nouveau prêt, les banques sont tenues de constituer un fond en vue de pertes ultérieures possibles. La volonté des autorités qui supervisent est de contraindre les établissements à augmenter leurs fonds en période d'expansion afin de limiter la volatilité des profits bancaires. L'avantage est que cela sensibilise plus les établissements au risque de défaut et renforce ainsi la solvabilité bancaire.

Concernant le problème de liquidité c'est l'assurance des dépôts qui est censé le traiter. Le but est d'éviter le phénomène de « ruée » des déposants. En principe ce sont eux qui imposent une discipline aux banques en difficulté. Avec l'assurance des dépôts, c'est aux actionnaires à assurer cette fonction. Là encore, un certain aléa moral peut être détecté et être à la source de fragilité du système bancaire.

Ces nouvelles règles, qui ne reposent plus exclusivement sur les provisions en capital *stricto sensu*, ainsi que la présence d'agence de notation, dont l'évaluation des emprunteurs varie dans le temps (*through-the-cycle*), traduisent un progrès en matière de contrôle prudentiel. Le risque de marché (et donc les risques de change) accompagne désormais le risque de crédit. Toutefois, ces progrès sont limités. Par exemple, les méthodes d'estimation du risque excluent certains phénomènes comme la corrélation entre les risques (des emprunteurs et des établissements) [Borio et alii, 2001; Aglietta, 2002].

## REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

AGLIETTA M. (2001), « Risque systémique et politique monétaire », 3ème conférence du Centre Saint-Gobain pour la recherche en économie, 8 et 9 novembre.

AGLIETTA M. (2005), *Macroéconomie financière, crises et régulation monétaire*, Ed. La Découverte, 4ème édition, Paris.

BORIO C., FURFINE C., LOWE P. (2001), « Procyclicality of the financial system and financial stability : issues and policy options », in *Marrying the macro-and microprudential dimensions of financial stability*, BIS Papers n°1, mars, pp1-57.

CAREY M. , HRYCAY M. (2000), « Parameterizing credit risk models with rating data », mimeo, Federal Reserve Board of Governors in Borio et alii (2001), pp20-21.

HYVERNAUD A. (200), « Système financier européen et réglementation prudentielle », Ed. *Panthéon-Assas*, Paris.

LECINQ Florent et TORJDAM Delphine (2002), « Dérèglement des prix des actifs : la réponse doit-elle être monétaire ou prudentielle, automatique ou discrétionnaire ? », Groupe de recherche Économie monétaire et financière, Université d'Orléans.

SCHWARTZ A. (1995), « Why financial stability depends on price stability? », *Economic Affairs*.

SCIALOM L. (2007), *Economie bancaire*, Ed. La Découverte, 3ème édition, Paris.