

Comment réguler le système financier ?

Anne-Cécile BROUTELLE, professeur de SES à l'Institution les Chartreux de Lyon

Séquences vidéos de **Jézabel Couppey-Soubeyran**

Pour accéder aux vidéos :

<http://ses.ens-lyon.fr/articles/evolutions-du-systeme-financier-international-et-reformes-bancaires>

Introduction pédagogique

Situation de la séquence dans le programme de SES de terminale ES

Enseignement de spécialité - Économie approfondie

Thème 3.2 Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Indications complémentaires	Notions	Acquis première
On présentera les mécanismes susceptibles d'engendrer un choc systémique, en insistant particulièrement sur les déséquilibres macro-économiques, les anticipations mimétiques et l'aléa moral. L'exemple d'un marché permettra d'illustrer les problèmes posés par la volatilité des cours. On présentera quelques instruments de régulation des marchés financiers : réglementation prudentielle, contrôle des agents et activités soumis au risque de conflits d'intérêts (agences de notation, titrisation), mesures visant une plus grande transparence des marchés.	Aléa moral, risque systémique, comportement mimétique, régulation	asymétrie d'information, risque de crédit

Cette séquence fait suite à celle qui est consacrée aux mécanismes des crises financières dans le chapitre portant sur « Instabilité financière et régulation ».

Document d'exploration : Les leçons de la crise financière de 2007-2008

L'objectif politique prioritaire des mois qui viennent doit être de produire de nouvelles normes qui permettront sinon d'éviter, du moins de limiter considérablement la possibilité d'une nouvelle crise (...). Est-ce possible? On peut d'ores et déjà constater que pas moins de dix chantiers de régulation sont ouverts. Quatre sont cruciaux: encadrer les banques pendant les périodes d'euphorie, renforcer leurs politiques de maîtrise des risques, encadrer les marchés de produits financiers sophistiqués et s'attaquer aux paradis fiscaux.

Christian Chavagneux, "Les dix chantiers de la régulation financière", Alternatives Economiques, n°274, novembre 2008

Question :

1. Quels liens pouvez-vous faire entre chacun des quatre chantiers "cruciaux" de la régulation financière et les mécanismes de la crise financière de 2007-2008 ?

Point de cours :

La régulation financière désigne les mesures de réglementation du système financier, c'est-à-dire l'élaboration des règles qui s'imposent aux acteurs de ce système, et les mesures de supervision qui vérifient l'application de ces règles.

Plan de la séquence :

I. La réglementation prudentielle dans le secteur bancaire

- A. Les réformes de la réglementation prudentielle
- B. Les limites de la réglementation prudentielle

II. Les mesures visant à améliorer la transparence de l'information

- A. Les failles des agences de notation financière
- B. La régulation des marchés de produits dérivés
- C. Les paradis fiscaux, au cœur de l'opacité du système financier

NB : Les sous-parties A1, B1 et B3 (appuyées sur 8 des 12 documents proposés ici) suffisent à traiter les thèmes explicitement mentionnés dans les indications officielles.

I. La réglementation prudentielle dans le secteur bancaire

A. Les réformes de la réglementation prudentielle

Document 1 : Les banques de grande taille au cœur d'un problème d'aléa moral

Les banques importantes sont couvertes par le principe du Too big to fail ["trop grosses pour faire faillite"] : elles sont tentées d'adopter des comportements très risqués car en cas de réussite, elles bénéficient de gains substantiels alors qu'en cas de perte, elles sont aidées par la puissance publique, qui estime que leur faillite ferait courir un risque trop grand à l'ensemble des agents. Un tel comportement opportuniste est possible car il est très difficile d'évaluer de l'extérieur le risque pris par les banques et la banque centrale ne peut ainsi qu'imparfaitement limiter les prises de risque (...).

Le concept d'aléa moral est indispensable pour comprendre la crise économique qui a débuté en 2007 et ce pour deux raisons majeures.

Tout d'abord, les banques ont été incitées à être peu regardantes sur la qualité des crédits qu'elles octroyaient car elles pouvaient les céder à des investisseurs à travers des opérations de titrisation. Les banques ne supportaient ainsi pas le risque découlant des prêts octroyés. Le sommet du G20 de Pittsburgh en 2009 en a conclu qu'il fallait réduire l'aléa moral sur les marchés financiers. Une des propositions du sommet est que les banques à l'origine d'une opération de titrisation conservent une fraction des prêts accordés les plus risqués. L'idée de cette mesure est que les banques seraient incitées à être plus attentives à la qualité des créances titrisées car elles seraient concernées par un éventuel défaut de paiement.

E. Buisson-Fenet, M. Navarro, La microéconomie en pratique, A. Colin, coll. Coursus, 2012, pp.174-175.

Questions :

2. Pourquoi le principe du *too big to fail* constitue-t-il une difficulté pour le régulateur ? Vous développerez votre réponse en utilisant les notions d'aléa moral et de risque systémique.
3. En quoi la proposition du sommet du G20 citée dans ce texte permettrait-elle de réduire l'aléa moral qui résulte du principe du *too big to fail* ?

Point de cours :

L'augmentation de la taille des banques a débouché sur l'existence de banques systémiques. Ces banques sont tellement grosses que leur faillite risquerait, par contagion auprès des autres banques (qui possèdent

leurs titres), de mettre en danger tout le système financier. Elles sont donc au cœur d'un risque systémique. Pour cette raison, ces banques savent que les pouvoirs publics les sauveront si elles risquent la faillite, ce qui les incite à prendre davantage de risques. Il s'agit d'un problème classique d'aléa moral, puisque ces banques modifient leur comportement car elles se savent « assurées » par les autorités publiques. Ces dernières doivent donc chercher à réduire l'aléa moral en incitant les grandes banques à prendre moins de risques inconsidérés.

Document 2 :

Vidéo 2 de Jézabel Couppey-Soubeyran (« Un point sur les réformes en cours », 1^{er} extrait 0'20" à 2'58").

Définition : La solvabilité d'un agent désigne sa capacité à faire face à ses engagements. Dans le cas d'une banque, cette solidité financière est essentiellement mesurée par le montant des fonds propres de la banque qui détermine sa capacité à faire face aux risques éventuels liés à ses activités (non remboursement de crédits distribués ou autres pertes de valeur de ses actifs). Les ratios de solvabilité bancaire s'expriment sous la forme d'un rapport (en pourcentage) entre les fonds propres⁽¹⁾ dont dispose la banque et le montant des actifs⁽²⁾ qu'elle possède, pondérés par leur degré de risque.

Source : « Ratio de solvabilité bancaire », site La finance pour tous. En ligne : <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Ratio-de-solvabilite-bancaire>

(1) Les fonds propres d'une banque ou d'une entreprise comprennent son capital social (apports des fondateurs ou des actionnaires), ses provisions et bénéfices mis en réserve (non distribués).

(2) Rappel : les actifs d'une banque sont composés de ses créances, de ses immobilisations et des titres qu'elle possède (voir par exemple : <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Banque/La-banque-comment-ca-marche/Le-bilan-d-une-banque>)

Questions :

4. D'après la définition, pourquoi les ratios de solvabilité bancaire sont-ils un instrument essentiel de la régulation financière ?
5. D'après la vidéo, quelles sont les quatre réformes introduites par les accords de Bâle III en termes de ratios de solvabilité bancaire ?
6. Expliquez le fonctionnement et l'intérêt du « coussin contra-cyclique » recommandé par ces accords.

Document 3 : Risque systémique et politiques macroprudentielles

On appelle risque systémique le risque d'une défaillance majeure de la fourniture de services financiers ayant des conséquences sérieuses sur l'économie réelle (...). La crise financière et économique de 2007-2009 est un exemple de réalisation du risque systémique (...). L'éclatement de la bulle immobilière a précipité les défauts de paiement des ménages sur les prêts subprime, déclenchant un phénomène de défiance sur les marchés financiers. En effet, l'opacité et la complexité du mécanisme de titrisation avaient rendu pratiquement impossible la connaissance de l'exposition réelle au risque. La faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, a marqué un tournant majeur dans la crise, à la suite duquel les tensions sur les marchés financiers ont atteint leur paroxysme. Elle a déclenché une crise de confiance profonde et généralisée mettant en doute la solvabilité des institutions financières et provoquant le blocage des marchés de capitaux et du marché monétaire interbancaire (...).

La crise financière a contribué à la prise de conscience généralisée de l'insuffisance des politiques jusqu'alors mises en œuvre (...). La politique macroprudentielle a été développée dans le but explicite et principal d'assurer la stabilité de l'ensemble du système financier et d'éviter la constitution ainsi que la matérialisation du risque systémique.

L'objectif de la politique macroprudentielle est double. D'une part, il s'agit de lutter contre la « procyclicité » des systèmes financiers, c'est-à-dire l'effet par lequel les systèmes financiers peuvent amplifier les cycles économiques, que ce soit en favorisant l'apparition de phases d'expansion excessives au cours desquelles les risques sont sous-évalués et s'accumulent ou, symétriquement, en renforçant les perturbations dans les phases de contraction du fait d'une aversion excessive aux risques (...). D'autre part, la politique macroprudentielle vise à renforcer la résilience du système financier, c'est-à-dire sa capacité à absorber les chocs financiers ou économiques sans répercussions graves. Pour cela, la politique macroprudentielle cible notamment les institutions d'importance systémique, celles dont la faillite pourrait mettre en danger l'ensemble du système financier (...).

Si les ratios de solvabilité minima imposés par les accords de Bâle à toutes les banques sont un instrument microprudentiel car ils permettent de garantir la bonne santé financière de chaque institution, l'exigence que les institutions systémiques détiennent davantage de capital (« surcharge en capital ») est quant à elle une mesure macroprudentielle car son objectif est de limiter les risques pesant sur le système financier dans son ensemble en renforçant la capacité des institutions critiques à absorber les chocs.

"Stabilité financière et politique macroprudentielle", Banque de France, Focus n°9, 19/03/2013. En ligne : https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-09_2013-02-19_fr.pdf

Questions :

7. En quoi la crise de 2007-2008 est-elle « un exemple de réalisation du risque systémique » (ligne 2-3) ?
8. Qu'est-ce qu'une institution systémique ? Expliquez à partir du document 2 ce qui justifie qu'elles doivent respecter un ratio de solvabilité plus élevé.
9. En vous aidant du dernier paragraphe, expliquez la distinction entre mesures microprudentielles et macroprudentielles.
10. Expliquez pourquoi le développement de mesures macroprudentielles est devenu une priorité.
11. Reprenez la liste des mesures citées par la vidéo du document 2 et classez-les en deux colonnes, selon qu'il s'agit d'instruments de politiques micro- ou macroprudentielles. Justifiez votre classement.

Point de cours :

La réglementation prudentielle vise à limiter les prises de risques inconsidérées de la part des banques. Les politiques microprudentielles visent à garantir la bonne santé de chaque banque et reposent sur des ratios de solvabilité, qui existent depuis les années 1980 mais dont le montant a augmenté après la crise et la signature des accords de Bâle III. L'augmentation de la taille des banques et le développement de la titrisation a cependant créé un risque systémique qui rend les politiques microprudentielles insuffisantes. La crise de 2007-2009 a révélé la nécessité de politiques macroprudentielles, dont l'objectif est de limiter les risques pesant sur le système financier dans son ensemble. Parmi les mesures de politiques macroprudentielles, on peut citer :

- des ratios de solvabilité plus élevés pour les banques systémiques ;
- l'instauration d'un « coussin contracyclique », qui désigne le fait que les ratios de solvabilité imposés aux banques augmentent en phase d'expansion (pour ralentir la prise de risque) et diminuent en phase de récession (pour favoriser l'activité bancaire).

Document 4 :

Vidéo 2 de Jézabel Couppey-Soubeyran (« Un point sur les réformes en cours », 2^{ème} extrait 5'35" à 9'18").

Questions :

12. Qu'est-ce que l'Union bancaire européenne et pourquoi sa mise en place était-elle nécessaire ?

13. Quels sont les trois volets de l'Union bancaire ?
14. Concernant le premier volet, quel type de banque concerne-t-il ?
15. Concernant le deuxième volet, quel est l'apport du système de bail in par rapport au bail out ? À quel problème évoqué dans le **document 2** cette réforme répond-elle ?
16. Pourquoi le troisième volet demeure-t-il inachevé ?

Point de cours :

La Banque Centrale Européenne est au cœur du processus européen de surveillance des 130 plus grandes banques européennes, mis en place en 2014 sous le nom d'Union bancaire.

Point de cours (synthèse) :

La crise de 2007-2008 a révélé l'inadaptation de la régulation financière aux évolutions de la finance. Pour lutter contre le risque systémique et les prises de risque excessive, des politiques microprudentielles et macroprudentielles sont nécessaires. Les institutions systémiques font l'objet d'une attention et de mesures particulières, notamment pour limiter les conséquences de l'aléa moral lié au principe du *too big to fail*. L'action des banques centrales est essentielle dans le cadre de la supervision financière.

B. Les limites de la réglementation prudentielle

Document 5 : La dialectique règlementaire

En mettant en relation un superviseur et un supervisé, la supervision ressemble un peu au jeu du chat et de la souris. Les superviseurs dépensent autant d'énergie à mettre en place des instruments que les banques à gérer habilement ces derniers pour les contourner. Aussi, les réglementations mises en place finissent-elles toujours par devenir inopérantes et par nécessiter une refonte : c'est un processus dialectique (réglementation – déréglementation – re-réglementation) (...).

La dialectique règlementaire est assez inévitable. Au mieux le régulateur peut-il chercher à réduire son délai de réaction aux contournements opérés par les banques. Inévitablement, ces contournements passent par de nouveaux produits et de nouvelles techniques financières.

J. Couppey-Soubeyran, Monnaie, banque, finance, PUF, 2015, pp.302-303.

Questions :

17. Expliquez la phrase soulignée.
18. Pourquoi la réglementation bancaire doit-elle toujours évoluer ?

Document 6 :

Vidéo 1 de Jézabel Couppey-Soubeyran (question 3 « Qu'est-ce que le shadow banking ? », 8'05" à 11'22")

Questions :

19. Qu'est-ce que la banque parallèle ?
20. Les réglementations bancaires s'appliquent-elles à la banque parallèle ?
21. En quoi le développement de la banque parallèle illustre-t-il la « dialectique règlementaire » qu'évoque le document 6 ?

Document 7 : La stabilité financière, un bien public mondial

Dans le cadre de la globalisation financière, l'efficacité de la réglementation est conditionnée par la coopération internationale. Mais, si on admet qu'une règle sert l'efficacité et l'équité au niveau collectif, on sait qu'aussi la transgression est une stratégie optimale (free riding). Il y a donc une incitation forte pour chaque pays à tenter de bénéficier de la stabilité financière issue de la réglementation internationale sans en supporter le coût.

J. Villion, "Les subprimes (2) : lutte contre la crise financière et réglementation", Écoflash n°322, novembre 2008. En ligne : <http://www.educ-revues.fr/EFLASH/AffichageDocument.aspx?iddoc=37672>

Questions :

22. Pourquoi peut-on dire que la stabilité financière est un bien public mondial ?
23. Expliquez en quoi ceci constitue un obstacle à la coopération internationale en matière de réglementation financière.

Point de cours :

La régulation financière a progressé mais se heurte encore à d'importants obstacles, tels que l'importance du secteur bancaire non réglementé (la banque parallèle) et les insuffisances de la coopération internationale, pourtant nécessaire pour réguler une finance globalisée. De plus, les acteurs financiers développent toujours des stratégies pour contourner la réglementation. Ceci ne signifie pas que la régulation soit vouée à l'échec, mais qu'elle doit toujours évoluer.

II. Les mesures visant à améliorer la transparence de l'information

A. Les failles des agences de notation financière

Document 8 : Le rôle des agences de notation financière

Pour tout prêteur, qu'il s'agisse d'une banque ou de l'acquéreur d'un titre obligataire, l'évaluation du risque de non-remboursement est une composante essentielle de la décision financière. Ce risque est apprécié en interne par les grandes banques et les grands fonds d'investissement, qui disposent pour cela de services adaptés. Mais l'immense majorité des investisseurs n'ont pas les moyens d'évaluer correctement la solvabilité des débiteurs, qu'ils soient privés ou publics. Avec la désintermédiation financière ⁽¹⁾ et la complexité croissante des produits financiers, cette évaluation est devenue une activité spécialisée, dominée par trois grandes agences, Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings.

[La crise des subprimes] a mis en évidence la relation problématique entre les banques et les agences. En accordant, sur la base de modèles inadaptés, une note AAA [c'est-à-dire la plus élevée] à des produits complexes (...) concoctés par les banques d'affaires, les agences de notation n'ont pas seulement induit en erreur les investisseurs qui ont acquis ces produits, elles ont aussi provoqué des pertes considérables chez les compagnies d'assurances qui les ont assurés. Et dissuadé les banques qui les ont achetés de constituer les provisions qui auraient amorti leurs pertes lorsque les cours se sont effondrés (...).

J. Adda, "Notation financière : le marché corrupteur", Alternatives économiques, n°292, juin 2010.

(1) La désintermédiation financière désigne le fait que les entreprises se financent de manière croissante directement sur les marchés plutôt que par le crédit bancaire (financement indirect ou intermédié).

Questions :

24. Quel a été le rôle des agences de notation dans la crise des subprimes ?

25. Faut-il par conséquent supprimer les agences de notation financière? Justifiez votre réponse.

Document 9 : Quelles voies de réforme ?

Les agences de notation mesurent la probabilité qu'un emprunteur ne rembourse pas ses dettes à échéance fixée. Le monde de la notation est dominé par trois agences : Standard & Poor's, Moody's (qui rassemblent à elles deux environ 80% des parts de marché mondial) et Fitch (15%) (...). Les agences sont payées selon un modèle « émetteur-payeur » : ce sont les entreprises ou les collectivités qui souhaitent se financer sur le marché des actions ou le marché obligataire qui sont la source de revenus des agences de notation (...).

Selon Norbert Gaillard (Les agences de notation, La Découverte, coll. « Repères », 2010), les critiques adressées aux agences de notation suite aux différentes crises (2001 puis 2007-2008) sont au nombre de cinq. La première critique porte sur l'opacité des méthodes de notation. La deuxième critique concerne la forte concentration de ce secteur. Ceci est en lien avec l'échec de ces agences, qui avaient noté très haut des produits structurés qui ont fait défaut. En présence de produits complexes, il semblerait que les émetteurs aient été incités à pratiquer le rating shopping, c'est-à-dire à faire noter leurs produits par l'agence promettant la notation la plus élevée. Contrairement aux enseignements de la microéconomie de base, une structure monopolistique engendrerait dans ce cas moins de perte qu'une structure (...) oligopolistique. Ceci est bien sûr à mettre en relation avec le mode de paiement des agences de notation, le principe émetteur-payeur. La troisième critique est justement celle des conflits d'intérêts liés à ce mode de rémunération des agences (...).

En Juin 2012, le Sénat a publié un rapport sur « le fonctionnement, la méthodologie et la crédibilité des agences de notation ». Les auteurs évaluent des défaillances de l'activité de notation :

- les méthodes adoptées par les agences restent relativement opaques. Selon le rapport, « le sens de l'histoire va vers un label réglementaire sur les méthodes des agences » (...).

- la gestion des ressources humaines fait aussi l'objet de questions en l'absence d'exigence quant à la certification professionnelle par un organisme indépendant et reconnu (...).

[Par ailleurs], le rapport du CAE de Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard (« La crise des subprimes », rapport du CAE, n°78) suggère [entre autres de] :

- modifier le mode de rémunération des agences vers la forme d'un abonnement : « chaque client d'une agence de notation paierait un forfait annuel couvrant une large palette de prestations. Au-delà de cette palette s'ajouteraient des frais supplémentaires (qui pourraient dépendre plus de la nature des opérations concernées que de leur montant) ».

- mieux séparer les activités de conseil et de notation.

- créer un label européen des agences de notation.

M. Grosgeorge, "Comment fonctionnent les agences de notation ?" et "Agences de notation et crise des subprimes", blog d'économie du site Ma voie économique de l'Onisep, billets de janvier-février 2013.

Questions :

26. Quelles sont les implications d'un modèle de rémunération « émetteur-payeur » ? Pourquoi entraîne-t-il des conflits d'intérêt ?

27. Expliquez la phrase soulignée.

28. À partir de ce texte, identifiez deux mesures qui permettraient de limiter les risques de conflits d'intérêts.

29. Au vu de toutes les propositions évoquées dans ce texte, les conflits d'intérêts sont-ils la seule explication des défaillances des agences dans l'évaluation des risques financiers ?

Point de cours :

Les agences de notation financière sont des entreprises chargées d'évaluer la qualité des emprunteurs (privés ou publics), c'est-à-dire d'évaluer le risque qu'ils ne puissent pas honorer leurs engagements. Leur activité est utile car elle réduit l'asymétrie d'information et favorise donc les échanges sur les marchés financiers. Cependant, elles n'ont pas vu arriver l'éclatement de la bulle des subprimes et n'ont pas informé les acteurs financiers des risques que comportaient certains produits titrisés. Bien que l'évaluation du risque financier ne puisse jamais être parfaite, la crise de 2007-2008 a révélé certaines failles dans le fonctionnement des agences de notation. Leur mode de rémunération et l'imbrication entre leurs activités de conseil et de notation crée les conditions d'un conflit d'intérêts qui les pousse à sous-estimer le risque des produits titrisés. De plus, leurs méthodes sont opaques et ne font pas l'objet d'une validation par les pouvoirs publics. Au vu de leur influence sur les acteurs financiers, une réforme est nécessaire. Des mesures limitant les conflits d'intérêts et garantissant davantage la qualité des évaluations apparaissent indispensables. Mais le débat reste ouvert sur le degré de concurrence à favoriser dans le secteur de la notation financière, ainsi que sur le caractère souhaitable ou non de la création d'agences publiques (indépendantes du pouvoir politique).

B. La régulation des marchés de produits dérivés

Document 10 : Des chambres de compensation pour renforcer la transparence des opérations financières

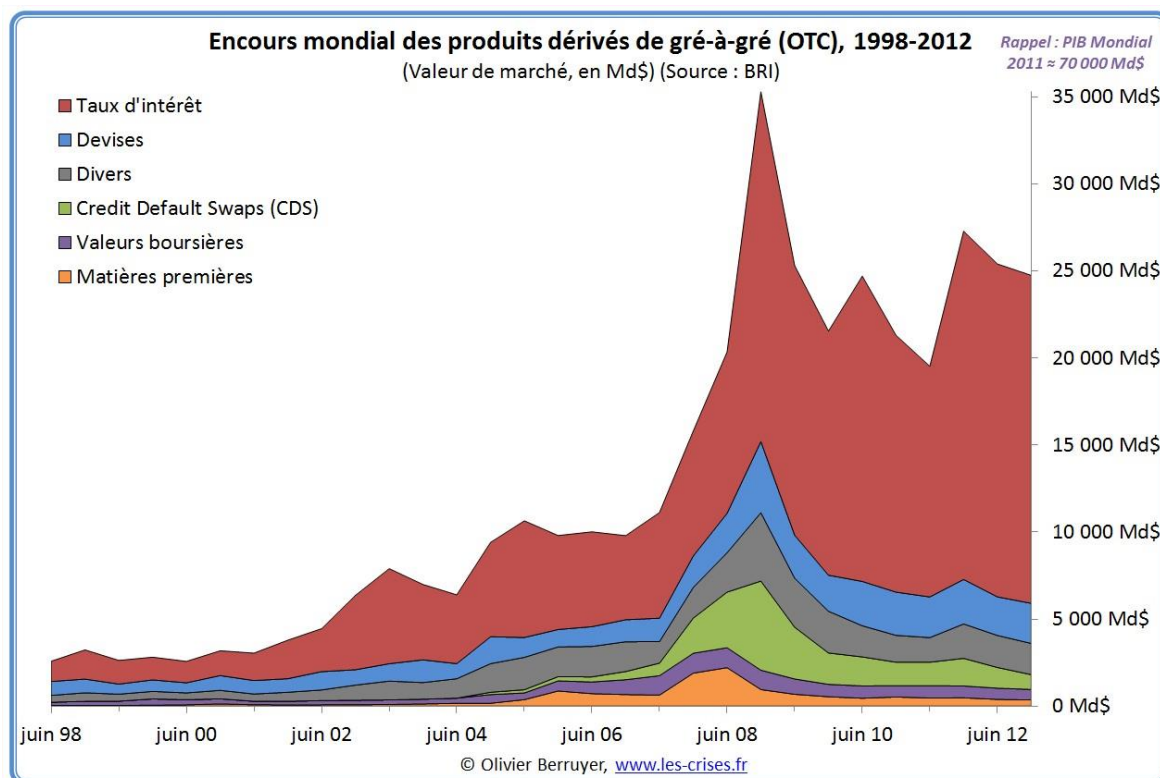
Plus de 90 % des produits dérivés s'échangent par des transactions « de gré à gré », c'est-à-dire dont les modalités (le prix, les montants en jeu) sont fixées par les financiers, quasiment en dehors de tout contrôle sur qui prend quels risques et à quelle hauteur. Les régulateurs de marché sont en train d'imposer aux acteurs – banquiers, fonds spéculatifs, etc. – d'enregistrer les transactions sur des marchés organisés. En clair, les régulateurs pourront savoir qui fait quoi sur ce marché jusqu'ici très opaque.

Ils veulent aussi que ces transactions passent désormais par des « chambres de compensation ». Ce sont des sortes de notaires, qui enregistrent ce que chacun achète et vend, et établissent tous les jours le solde, crédeur ou débiteur, de chaque intervenant. Il faut effectuer un dépôt initial quand on engage une transaction, ce qui en accroît le coût. La chambre demande aussi à ceux dont la position est débitrice de laisser une garantie supplémentaire (des collatéraux) pour montrer qu'ils ont de quoi payer.

Obliger les transactions sur dérivés à passer par des chambres de compensation présente deux avantages et un inconvénient. Le premier avantage est que cela accroît le coût de la spéculation par les produits dérivés et la rend plus transparente en permettant de connaître les risques pris par chaque opérateur. Le second avantage est que, en cas de faillite de l'un des participants, la chambre est censée le remplacer et rembourser ceux à qui il doit de l'argent, évitant le genre de panique survenue après la faillite de Lehman. L'inconvénient, c'est que les chambres de compensation existantes sont des sociétés commerciales privées dont les actionnaires sont les gros acteurs de la finance qui, en cas de crise, risquent de ne pas vouloir fournir les capitaux nécessaires. Si les banques centrales doivent intervenir pour renflouer les chambres de compensation en cas de crise, in fine, c'est toujours le contribuable qui paie !

C. Chavagneux, "Régulation bancaire : les Etats contre-attaquent", Alternatives économiques hors-série n°8, décembre 2010.

Définition : Les produits dérivés sont des instruments financiers qui permettent à des acteurs de se protéger contre un risque, par exemple celui de la fluctuation du prix d'une matière première, d'une variation des taux d'intérêt ou des taux de change. Ils se sont multipliés et diversifiés depuis les années 1980. Leur existence permet à certains acteurs de s'assurer contre des risques et stimule donc l'activité économique, mais ils font aussi l'objet d'une spéculation intense, potentiellement déstabilisatrice.



Source du graphe : "Les produits dérivés", *Les crises.fr*, avril 2013. Blog créé par O. Berruyer (<https://www.les-crises.fr/produits-derives/>)

Questions :

30. Pourquoi la régulation des marchés dérivés de gré à gré est-elle désormais une priorité ?
31. Quelles sont les deux fonctions des chambres de compensation ?
32. Quelle est la crainte soulevée par l'auteur à la fin du texte, concernant la nature de ces chambres ?

Point de cours :

La mise en place de chambres de compensation sur les marchés de produits dérivés est une évolution cruciale, qui améliore considérablement la transparence des opérations financières.

C. Les paradis fiscaux, au cœur de l'opacité du système financier

Document 11 : Qu'est-ce qu'un paradis fiscal ?

Regarder la vidéo de *Dessine-moi l'éco* sur les paradis fiscaux (0' à 1'17") : <http://dessinemoileco.com/les-paradis-fiscaux-2/>

Questions :

33. Qu'est-ce qu'un paradis fiscal ?
34. D'après vous, pourquoi l'existence des paradis fiscaux nuit-elle à la transparence des marchés financiers ?

Document 12 : La longue marche vers la levée du secret bancaire

Les paradis fiscaux appartiennent à la trame de fond de la crise financière de 2007-2009. Lehman Brothers, le suivant [après Northern Rocks] sur la liste des faillites (sa chute a déclenché un mois de panique dans le monde entier), était immatriculé dans le Delaware, État servant de paradis fiscal aux États-Unis depuis la fin du XIXe siècle (...).

Au niveau le plus global, les chiffres sont impressionnants. Selon nos estimations, il existe actuellement entre 45 et 60 paradis fiscaux actifs dans le monde, qui abritent environ 2 millions d'entreprises offshore, appelées IBC (pour « International Business Companies »), terme utilisé pour désigner un ensemble ahurissant de sociétés, pour la plupart extrêmement opaques, et d'innombrables trusts, fonds d'investissement, fonds spéculatifs et compagnies d'assurances (...). Quelques îles minuscules figurent parmi les plus grands centres financiers : les îles Caïmans, un petit archipel des Caraïbes, territoire britannique, est le cinquième centre financier mondial par la taille des transactions. Dans la liste, figurent également Jersey, Guernesey et l'île de Man, juridictions relevant également de la Couronne britannique, de même que la Suisse, le Luxembourg, l'Irlande ou Singapour (...).

Le G20 d'avril [a demandé] d'identifier les « juridictions non coopératives » à surveiller, celles qui posent des problèmes en matière fiscale et en matière d'instabilité financière, et de poser le principe politique de sanctions à l'égard des territoires récalcitrants à engager un minimum de coopération internationale (...). Les paradis fiscaux acceptaient depuis longtemps de coopérer en matière de fraude et, sous la pression de ces derniers mois, ont élargi leur coopération aux cas d'évasion. Un beau résultat, encore inimaginable il y a quelques mois. Mais on reste loin d'un échange automatique d'informations qui permettrait à un juge ou une administration fiscale qui aurait de simples doutes de demander des informations aux paradis fiscaux simplement pour vérifier s'il n'y a pas anguille sous roche. L'ère du secret bancaire n'est donc pas encore révolue (...).

Néanmoins, les paradis fiscaux qui s'attendaient à sortir de l'écran radar du G20 en lâchant quelques concessions minimales en sont pour leurs frais : le sujet est désormais bien ancré sur l'agenda politique mondial.

C. Chavagneux, R. Murphy, R. Palan, "Les paradis fiscaux: entre évasion fiscale, contournement des règles et inégalités mondiales", L'économie politique, n°42, avril 2009.

Questions :

35. Complétez et précisez votre réponse à la question 34 à partir de ce document.
36. Comment la transparence des échanges financiers réalisés dans les paradis fiscaux a-t-elle évolué depuis la crise ? On pourra utiliser un cas récent, tel que la levée du secret bancaire suisse, pour approfondir le sujet.
37. En quoi le cas des paradis fiscaux illustre-t-il les difficultés de coopération soulevées par le **doc. 7** ?

Point de cours :

Une part importante des transactions financières se déroulent à l'abri des paradis fiscaux. Ces territoires se caractérisent par un très faible niveau de taxation et disposent du secret bancaire. La levée de ce dernier est une priorité pour améliorer la transparence sur les flux financiers. Des avancées significatives ont eu lieu dans cette direction depuis 2009, mais la coopération internationale doit encore être renforcée sur ce sujet.

Point de cours (synthèse) :

Pour améliorer la transparence des opérations financières, les pouvoirs publics ont engagé de nombreuses réformes. La mise en place de chambres de compensation sur les marchés de produits dérivés est une mesure essentielle. La réforme des agences de notation est encore en cours, mais vise à améliorer leurs méthodes et à limiter les conflits d'intérêts. La lutte contre les paradis fiscaux avance, même si le secret bancaire n'a pas disparu. Toutes ces mesures sont nécessaires pour permettre aux pouvoirs publics et aux acteurs financiers eux-mêmes de mieux évaluer les risques, et ainsi de les limiter.

Evaluation

Sujet : Comment réguler le système financier?

Document 1

Un des enseignements à tirer de la crise de 2007-2009 est que le système financier, dans son état d'avant crise, n'était pas suffisamment robuste pour assurer sa stabilité. Ni les règles prudentielles établies par le Comité de Bâle, ni les différents établissements financiers (les banques, les institutions de contrôle et de supervision ou encore les Banques Centrales) n'ont été en mesure d'anticiper et de se prémunir d'un tel choc et encore actuellement, malgré les interventions (salvatrices, mais malheureusement sous certaines contraintes douloureuses) des États et des Banques Centrales, la stabilité financière est loin d'être assurée (...).

[La politique macroprudentielle], comme son nom l'indique, s'intéresse à deux questions essentielles : le macro, c'est-à-dire le système financier dans son ensemble, ses interactions avec le système économique et le prudentiel, qui a un aspect plus préventif en se basant sur l'étude des cycles, des déséquilibres ou des bulles financières. Le macroprudentiel est donc un élément incontournable et complémentaire du microprudentiel (qui se concentre davantage sur la surveillance de chaque institution) pour encadrer le risque systémique. Il n'existe pas de définition officielle du risque systémique, mais on peut l'assimiler à une forte instabilité financière, qui perturbe le fonctionnement du système financier dans son ensemble et affecte significativement la croissance et le bien-être économique. Le risque systémique s'inscrit donc dans une conception assez large, prenant en compte l'ensemble des interactions au sein du système financier (...).

La politique macroprudentielle n'en est qu'à ses débuts, mais il faut espérer qu'elle ne s'arrêtera pas là et que des outils soient réellement mis en place rapidement (...).

Les banques centrales, tant au niveau de la supervision, de la régulation en plus de la politique monétaire, devraient se retrouver au centre du dispositif et il faut espérer qu'elles pourront au mieux combiner ces nouveaux objectifs sans pour autant perdre en crédibilité. L'implication des pays, des institutions internationales [G20, Fonds Monétaire International] et des différentes institutions financières [et pas uniquement bancaires] constitue également une condition majeure pour assurer la stabilité financière.

"(In)stabilité financière, politique macroprudentielle et régulation financière : un vaste chantier", BSI Economics, Les Echos.fr, 25/04/2013.

En ligne : http://archives.lesechos.fr/archives/cercle/2013/04/25/cercle_71272.htm