

L'Union européenne face à la crise financière

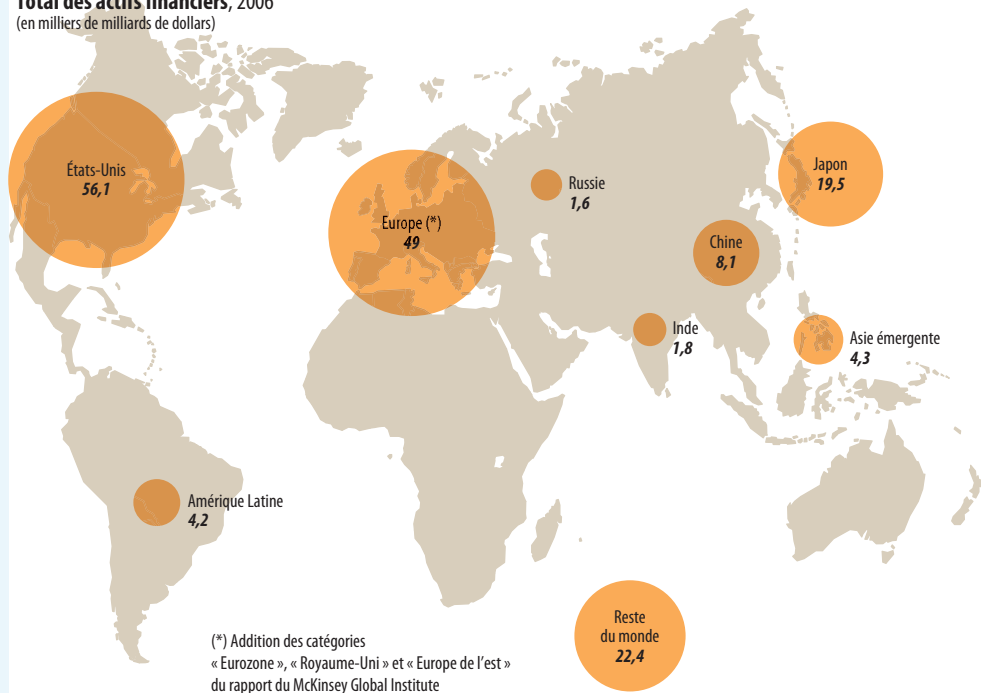
Nicolas VÉRON

Si la finance internationale est aussi vieille que le capitalisme, en revanche l'émergence d'institutions publiques chargées de veiller sur les flux financiers internationaux date de moins d'un siècle. L'impulsion initiale est venue des États-Unis, en grande part pour tenter de régler des problèmes européens. La plus ancienne institution financière internationale, la Banque des règlements internationaux (BRI), a été établie à Bâle en 1930 dans le cadre du Plan Young pour assurer le règlement des réparations allemandes de la première Guerre mondiale (un plan du reste rendu largement obsolète par les États-Unis eux-mêmes l'année suivante avec le moratoire Hoover). Les institutions de Bretton Woods, Fonds monétaire international (FMI) et Banque mondiale, procédèrent de même d'une impulsion américaine, même si le rôle des négociateurs britanniques et notamment de John Maynard Keynes dans leur mise en place est bien connu. L'OCDE, localisée en Europe, a de même été mise en place à l'instigation de Washington en 1948, initialement pour accompagner le déploiement du plan Marshall. Jusque dans les années 1960, les États-Unis ont été les plus ardents promoteurs d'une architecture financière internationale.

Les années 1970 ont marqué un renversement, avec un engagement croissant des Européens compensant en partie un abandon progressif par les États-Unis des principes multilatéralistes de Roosevelt, Truman, Eisenhower et Kennedy. En 1974, l'Agence internationale de l'énergie naît du cerveau fertile d'Henry Kissinger face au choc pétrolier, mais la création du G7 découle de l'initiative de Valéry Giscard d'Estaing à la conférence de Rambouillet en 1975, en écho à la fin du système monétaire de Bretton Woods. Depuis, les Européens ont été moteurs dans la mise en place de règles garantissant l'ouverture du monde financier aux flux de capitaux transfrontaliers¹. Après avoir entièrement libéralisé ses propres flux de capitaux en 1988 et mis en place l'euro en 1999, l'UE a activement promu l'adoption internationale de normes communes dans les domaines clés de l'information et de la supervision financières. Plus récemment, sous l'effet de la crise financière, l'UE a appelé à une approche volontariste de la gouvernance financière internationale, incluant une élimination des angles morts de la régulation financière, une supervision harmonisée des grands groupes de services financiers, et une surveillance macroéconomique renforcée sous la responsabilité du FMI. Ces orientations ont été reprises assez largement par le

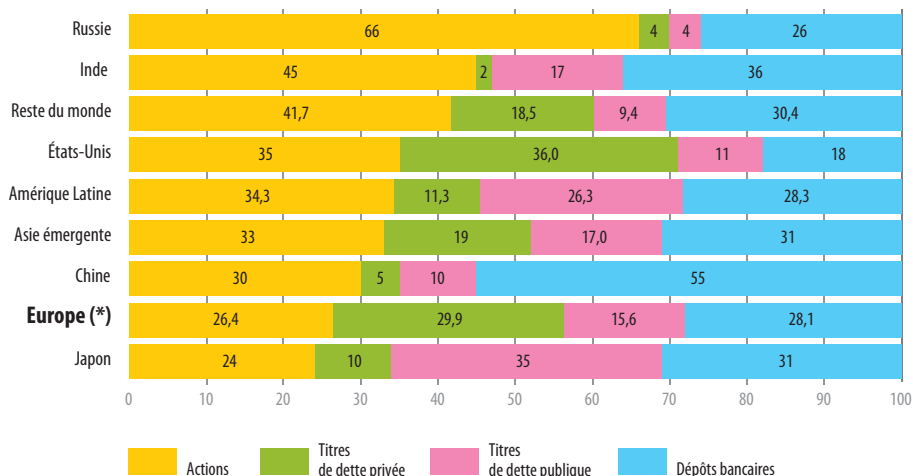
L'Europe et la crise financière

Total des actifs financiers, 2006
(en milliers de milliards de dollars)



Actifs financiers par types et grandes régions, 2006

(en %, avec base 100 = le volume d'actifs de chaque région de la carte ci-dessus)



Source : McKinsey Global Institute, *Mapping Global Capital Market*, 4th Annual Report, January 2008

communiqué de la réunion du G20 à Washington le 15 novembre 2008, laquelle n'aurait elle-même sans doute pas eu lieu sans l'engagement opiniâtre de Gordon Brown et de Nicolas Sarkozy.

Toutefois, la crise financière et notamment les développements de l'automne 2008 apportent des interrogations renouvelées quant à la solidité de cet internationalisme financier européen. Qu'il s'agisse de normes communes, de supervision ou d'architecture institutionnelle, les Européens ont donné de manière répétée l'impression d'atteindre les limites de leurs ambitions mondialistes. En parallèle, l'arrivée de Barack Obama à la Maison blanche crée des possibilités inattendues. Après le point bas atteint sous George W. Bush, il n'est pas exclu que l'année 2009 signale un retour des États-Unis dans le rôle d'impulsion d'une action commune internationale en matière financière, les Européens retournant à une posture d'accompagnement voire de réticence vis-à-vis d'initiatives nouvelles à venir.

Le choix de normes mondiales

En matière de normalisation, la discussion internationale au cours des deux dernières décennies s'est focalisée sur deux enjeux clés : la supervision prudentielle des banques et les normes comptables. Dans les deux cas, l'Union européenne s'est fait l'apôtre d'une approche globale, mais des doutes apparaissent aujourd'hui sur la direction future des développements correspondants.

L'accord dit de Bâle II sur la supervision bancaire, finalisé en 2004 au sein du comité de Bâle hébergé par la BRI, résulte de six années d'une négociation complexe impliquant non seulement la douzaine de banques centrales et d'autorités de supervision rassemblées au sein du comité, mais aussi de multiples autres acteurs publics et privés. La directive sur l'adéquation des fonds propres adoptée par l'Union européenne en juin 2006 organise la mise en place progressive de Bâle II en Europe, en principe achevée depuis le 1^{er} janvier 2008. En revanche, les États-Unis, dont les autorités (et les grandes banques) ont joué un rôle clé dans la négociation de l'accord, n'ont pas encore définitivement arrêté leurs choix de mise en œuvre, dans un contexte évidemment affecté par les développements de la crise financière. Les Européens ont également engagé la mise en place d'un cadre de supervision parallèle à Bâle II dans le domaine de l'assurance, à travers la proposition de directive dite Solvabilité II.

En apparence, l'Europe a donc pris une certaine avance sur ce terrain de normalisation internationale, dont l'ambition est mondiale même si le comité de Bâle n'inclut pour l'instant qu'un nombre limité de nations développées². Toutefois, le contenu même du compromis de Bâle II est quelque peu remis en cause par la crise. Trois de ses choix essentiels apparaissent aujourd'hui contestables : pour les banques les plus complexes, le recours à leurs propres modèles internes pour l'évaluation de leurs besoins en capitaux (la crise a mis en évidence des failles considérables de la gestion des risques y compris chez des leaders mondiaux) ; pour d'autres banques, le recours aux notations de crédit attribuées par les agences de notation (dont les défaillances avérées ont fortement écorné la crédibilité) ; et la réduction du facteur de risque généralement attribué au secteur immobilier, alors que celui-ci a joué un rôle clé dans le déclenchement et l'extension de la crise³. Dans ce contexte, les réserves exprimées ces dernières années par les régulateurs bancaires américains vis-à-vis de Bâle II apparaissent en grande part justifiées, remettant en cause l'exemplarité des choix européens.

L'adoption en Europe des normes comptables IFRS (International Financial Reporting Standards), décidée en 2000-02 et réalisée depuis 2005, relève d'une dynamique différente mais également ambiguë. En adoptant ces normes édictées par une organisation privée dotée d'une gouvernance rudimentaire, l'UE a réalisé une extraordinaire prise de risque qui s'est trouvée dans l'ensemble couronnée de succès : les normes IFRS se sont révélées praticables, la transition complexe à partir des anciennes normes nationales s'est bien déroulée, et l'exemple européen a été suivi depuis 2002 par presque toutes les autres grandes économies mondiales, développées ou émergentes, qui ont adopté les IFRS à leur tour. Mis à part les pays qui ont décidé le principe et le calendrier d'une telle adoption mais n'en ont pas achevé la mise en œuvre, comme le Japon, les États-Unis sont presque seuls à ne pas encore avoir suivi ce spectaculaire mouvement collectif. Précisément, une décision américaine est actuellement envisagée en 2011, sachant que les IFRS sont d'ores et déjà autorisées (depuis la fin 2007) pour les sociétés étrangères cotées sur le sol américain, et qu'une expérimentation par quelques très grandes sociétés cotées américaines pourrait avoir lieu dès 2009.

Pourtant, le caractère durable de ce succès est loin d'être garanti. La gouvernance du normalisateur international ne s'est guère adaptée à ses nouvelles responsabilités, et les changements annoncés en 2008 risquent de conduire à de sérieux dysfonctionnements⁴. Les faiblesses correspondantes ont été brutalement révélées en octobre 2008, lorsque le normalisateur a cédé aux pressions de l'Union européenne pour amender dans l'urgence certaines règles sur la comptabilité des banques, perdant au passage une part de sa crédibilité internationale⁵. Si les Européens ont gagné le pari initial de l'adoption des IFRS, il n'apparaît pas qu'ils se soient encore donné tous les moyens d'en faire un succès dans la durée.

La gestion des interdépendances financières

Au-delà des normes et règles communes, se pose la question de la pratique du contrôle des acteurs financiers dans leur dimension internationale. Dans ce domaine également, la position de l'Union européenne est en devenir sur deux aspects essentiels : les paradis fiscaux et réglementaires, et la supervision des grandes entreprises transnationales de services financiers.

L'Union européenne a développé une rhétorique offensive quant à la lutte contre l'évasion fiscale et réglementaire, et plusieurs dirigeants d'États membres ont insisté pour que le communiqué du G20 du 15 novembre 2008 inclut l'objectif de « garantir que tous les marchés, produits et acteurs financiers soient soumis à une régulation ou à une surveillance selon le cas », une référence implicite à la fois aux paradis fiscaux et réglementaires ainsi qu'aux acteurs non régulés tels que les *hedge funds*. Toutefois, l'Union européenne regorge de paradis fiscaux et réglementaires, qu'il s'agisse de dépendances britanniques (Anguilla, Îles vierges britanniques, Îles Caïman, Île de Man, Îles anglo-normandes, Turks et Caïcos), néerlandaises (Antilles néerlandaises, Aruba) ou italiennes (Campione d'Italia), de territoires dépendant politiquement des États membres voisins au moins pour leur défense nationale (Andorre, Monaco, Saint-Marin), ou de certains États membres considérés eux-mêmes comme des paradis fiscaux et réglementaires à des degrés divers (Chypre, Irlande, Luxembourg, Malte, Royaume-Uni⁶). Ces paradis fiscaux et réglementaires européens, ou les États membres dont ils dépendent, sont diversement coopératifs dans les discussions internationales de régulation financière, ce qui peut à l'occasion entrer en tension avec le discours général de l'UE sur de nombreux enjeux concrets de régulation.

Quant à la supervision des groupes financiers transfrontaliers, l'Union européenne promeut sur la scène internationale le concept de « collèges de superviseurs », conçu pour combiner le respect de la souveraineté des États, à travers le maintien des prérogatives de chaque superviseur national sur son territoire d'autorité, et l'exigence de cohérence et de coordination internationale, à travers la prise au sein du collège de décisions liant chacun des membres et la désignation d'un superviseur *primus inter pares*, en principe celui du pays d'origine du groupe supervisé. L'UE a notamment obtenu une référence explicite à ces collèges dans la déclaration du G20 du 15 novembre. Toutefois, le caractère opératoire de ce concept est loin d'être établi. Soit les collèges ne sont qu'une instance d'information réciproque et d'échanges de bonnes pratiques, et leur institutionnalisation n'ajoute pas grand-chose à la coordination qui existe déjà entre autorités nationales ; soit il s'agit d'en faire un réel mécanisme de décision transnationale ou supranationale. Mais les Européens eux-mêmes semblent dans l'incapacité de faire de cette dernière vision une réalité, comme en atteste notamment l'échec à l'automne 2008 de la tentative de créer un mécanisme de « supervision de groupe » pour les collèges de superviseurs mis en place dans le secteur des assurances avec la directive Solvabilité II. L'idée selon laquelle les collèges de superviseurs apporteraient une réponse adaptée aux défis de la supervision des groupes financiers transnationaux, au sein de l'UE comme à l'échelon mondial, n'est pas fondée à ce jour sur des expériences concrètes qui en démontreraient la pertinence.

L'architecture institutionnelle

En matière institutionnelle, les Européens se sont volontiers faits au cours des années récentes les promoteurs d'une « gouvernance mondiale » plus forte, et ont cherché à faire reconnaître un rôle central au FMI en matière financière lors du sommet du G20 du 15 novembre 2008. L'un des thèmes récurrents des discours européens dans ce contexte a été la nécessité de contenir l'hégémonisme américain par des institutions multilatérales capables de légitimer l'action commune à l'échelon international.

Toutefois, la posture européenne a été rendue plus ambiguë par la montée en puissance spectaculaire des grandes économies émergentes depuis les années 1990. Dans ce contexte, les Européens se sont trouvés partagés entre une vision transatlantique des affaires financières, traditionnelle et justifiée au moins à court terme par la part dominante des États-Unis et de l'Europe dans l'espace financier mondial (près des trois-quarts des actifs financiers totaux dans le monde en 2006, selon McKinsey⁷), et une vision alternative intégrant les grands pays émergents, faisant une plus large place aux revendications d'équité. Alors que la rhétorique a généralement tendu à correspondre à la seconde vision, la première a été généralement suivie dans les faits, y compris l'arrangement selon lequel se partagent les nominations à la tête des institutions de Bretton Woods, avec un Européen à la tête du FMI et un Américain à la Banque mondiale.

Le prix en a été la baisse tendancielle de légitimité des institutions financières internationales auprès des grands émergents et notamment de la Chine, qui ne s'est guère montrée disposée récemment à renforcer leur rôle. Malgré leur réforme récente, les droits de vote au sein du FMI et de la Banque mondiale continuent d'accorder une surreprésentation à l'Europe dont la justification apparaît de moins en moins claire. Il en va de même, naturellement, au sein du G7 (quatre Européens sur sept membres), que la réunion du G20 en novembre 2008 n'a pas encore dépouillé de toute son importance. La dure réalité est que

tant que les Européens ne prendront pas l'initiative d'une réduction unilatérale de leur poids dans la représentation au sein de telles institutions, leur discours souvent généreux sur la « gouvernance mondiale » restera de peu d'effet.

Les enjeux de 2009

En matière de relations financières internationales comme ailleurs, un des effets de la crise financière est d'accélérer les évolutions, et il ne fait guère de doute que 2009 sera une année de changements marquants. Hélas, les exemples précités, qui n'épuisent naturellement pas la totalité du sujet, font souvent apparaître la posture européenne comme un « multilatéralisme de beau temps », qui ne s'est pas vraiment transformé en capacité à partager la prise de décision avec le reste du monde dans des situations de sérieuse nécessité, voire un leadership par défaut, créé par une combinaison du poids des marchés financiers européens et des échecs du gouvernement de George W. Bush. L'intervention brutale de la Commission européenne dans la normalisation comptable internationale en octobre 2008 est symptomatique de la difficulté européenne à assurer une cohérence de vision pourtant nécessaire dans la durée.

La grande inconnue à l'heure de l'écriture de ces lignes est la posture qu'adoptera l'administration américaine. Le nouveau président a indiqué en plusieurs occasions son ambition de donner une force nouvelle aux institutions et à la prise de décision supranationales, mais en ces matières le Congrès est jaloux de sa souveraineté. Dans son discours de victoire, Barack Obama a tenu à l'annoncer : « *a new dawn of American leadership is at hand* ». Un nouveau leadership américain, qui remplacerait le leadership par défaut de l'UE, pourrait modifier profondément les termes des débats financiers internationaux en 2009.

Notes de fin

L'Union européenne face à la crise financière

1. Voir Rawi Abdelal, *Capital Rules : The Construction of Global Finance*, Harvard University Press, 2007.
2. Depuis la cooptation de l'Espagne en 2001, treize nations sont représentées au sein du comité de Bâle : Belgique, Canada, Suisse, Allemagne, Espagne, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Royaume-Uni et États-Unis.
3. Voir Daniel Tarullo, *Banking on Basel : The Future of International Financial Regulation*, Peterson Institute for International Economics, 2008.
4. Voir Nicolas Véron, 'Empower Users of Financial Information as the IASC Foundation's Stakeholders', *Bruegel Policy Contribution*, juillet 2008, disponible sur www.bruegel.org
5. Voir par exemple Glenn Kessler, 'Accounting Standards Wilt Under Pressure', *Washington Post*, 27 décembre 2008.
6. En outre, le Liechtenstein est membre de l'Espace économique européen.
7. Diana Farrell *et alii*, *Mapping Global Capital Markets – Fourth Annual Report*, McKinsey Global Institute, janvier 2008.