

---

# De l'examen des réformes financières au plaidoyer pour une finance-casino

Michel Dévoluy \*

**Les réformes engagées par les autorités publiques en vue de réduire les risques de crises financières sont énoncées avec force. Elles méritent notre attention. Cependant, elles contournent des questions de fond. A partir du moment où on admet qu'un système monétaire et financier robuste est une forme de bien collectif, il est hautement souhaitable de conférer à la finance-casino un statut particulier.**

## 1. Les enjeux de l'activité financière

La finance devrait être au service de l'économie pour permettre une croissance durable et équilibrée. De fait, elle a toujours facilité le développement économique. Mais elle génère également des crises aux conséquences douloureuses. L'histoire récente montre que l'autonomisation de la sphère financière contribue à accroître l'instabilité économique. L'activité financière remplit deux fonctions interdépendantes : le financement de l'économie et la gestion des risques. Le financement repose sur la combinaison de l'intermédiation financière et de la création monétaire. Les risques sont couverts grâce à des instruments et des marchés particuliers. Comme toutes les activités, la finance s'inscrit dans une dynamique d'innovation permanente. Elle est alors conduite à créer des produits sophistiqués, parfois opaques et, cela peut arriver, mal maîtrisés.

Le monde de la finance est complexe et fragile du fait d'une double spécificité.

D'une part, les asymétries d'information jouent un rôle majeur. En effet, les acteurs en présence ne connaissent pas tous la même chose. Il suffit de penser à la relation entre un prêteur et un emprunteur. Les asymétries d'information débouchent sur les questions « d'aléa moral » (ou risque moral) caractérisant des situations où l'un des contractants adopte des comportements opportunistes que l'autre ne peut pas directement connaître. L'asymétrie d'information conduit aux mécanismes « d'antisélection » (ou sélection adverse) qui reviennent à éliminer des produits et/ou des cocontractants de meilleures qualités mais apparaissant moins

attractifs sur la base des seules informations accessibles.

D'autre part, la finance s'inscrit dans un monde d'incertitude. Personne ne connaît exactement la liste des événements possibles qui se produiront dans le futur ni, a fortiori, leurs probabilités d'occurrence. Ce point est important car il permet de distinguer, à la suite de F. Knight (*Risk, Uncertainty and Profit*, 1921), le risque, qui est probabilisable, de l'incertitude qu'aucun modèle mathématique ne peut totalement appréhender.

Les asymétries d'information et l'incertitude ne sont pas propres à la finance. Cependant, elles sont radicalement au cœur de cette activité. C'est ce qui explique l'importance de l'évaluation des risques et des opérations spéculatives mais aussi, corrélativement, la vulnérabilité de la sphère financière.

Au total, l'activité financière s'avère indispensable au développement économique en même temps qu'elle menace sa stabilité. Il faut donc, au nom de l'intérêt collectif, une régulation. Celle-ci doit permettre un équilibre satisfaisant entre, d'un côté, le développement d'un système financier efficace et réactif et, de l'autre, la robustesse et la sécurité des mécanismes mis en place. Mais ce n'est pas tout. La finance est soumise à l'attraction pour des gains importants et rapides, ce qui est singulièrement vrai dans le cadre d'une libéralisation croissante des économies au niveau mondial. Ce contexte favorise des comportements d'avidité, voire même prédateurs qui, mis à part tout jugement moral, ébranlent l'ensemble du système économique. Il convient par conséquent de mettre en œuvre des modes de régulation

---

\* Université de Strasbourg (BETA)

---

particulier où la recherche d'une concurrence praticable ne se mute pas en une légitimation implicite de la cupidité.

## 2. Aux sources de la crise

La crise financière actuelle a plusieurs causes. Celles qui font plutôt consensus expliquent largement les voies proposées pour mieux surveiller le système. Celles qui sont moins mises en avant soulignent les déficiences des marchés et appellent des changements plus profonds.

### *Les explications consensuelles*

Les facteurs unanimement reconnus de la crise sont multiples. Nous les énonçons ci-dessous en les regroupant sous trois thèmes sans préciser, ce qui serait une tâche difficile, la hiérarchie entre des causes qui, immanquablement, se cumulent entre elles.

#### 1. Des risques mal évalués

- La mauvaise estimation des risques par les opérateurs est récurrente. Un des défauts majeurs des modèles d'évaluation est de considérer que, pour une banque donnée, le risque est une donnée exogène alors qu'il est également de nature endogène au système financier. Les doutes sur l'efficacité de la méthode mathématique dite VaR (valeur en risque) sont particulièrement soulignés.
- Des agences de notation aux pouvoirs exorbitants. Elles utilisent des procédures opaques. de plus, il est permis de douter de leur véritable indépendance.
- L'explosion des produits structurés qui combinent plusieurs types d'actifs génèrent des risques croissants et difficiles à apprécier.
- La dissémination trompeuse des risques résulte de la complexité des chaînes de titrisation. Précisément, l'utilisation massive par les banques du modèle « octroi puis cession » (Originate-to-distribute model, OTD) a conduit à un accroissement des leviers d'endettement. Ces transferts de risque se sont largement appuyés sur la présence massive de Subprimes, aux Etats-Unis (c'est-à-dire des prêts hypothécaires accordés à des ménages, dont la qualité est bien en dessous des prêts prime qui, eux, sont de première qualité).

#### 2. Des marchés mal réglementés

- L'existence de marchés dits « de gré à gré » (over the counter) non réglementés a généré une grande volatilité des prix des actifs

concernés et, dans des cas extrêmes, la disparition des transactions à cause de l'étroitesse des volumes échangés. Dans ce cadre, il faut noter le développement anarchique et non réglementé des CDS (Credit default swap). Les CDS sont des contrats financiers bilatéraux permettant d'acheter la protection contre les pertes sur un actif de référence (titre de dette publique ou privée) moyennant le paiement périodique d'une prime.

- L'absence de régulation des hedge funds est connue. Ces fonds d'investissement non cotés, sont à vocation purement spéculative.
- La régulation bancaire tend à être procyclique. En cas de crise, chaque banque est poussée à réduire le volume de ses opérations, ce qui accentue mécaniquement les tensions sur les marchés des crédits, notamment interbancaires.

#### 3. Des comportements mal encadrés

- La formation, au niveau mondial, d'une bulle financière provient de la présence de liquidités excessives et peu coûteuses. Ce supplément de liquidités a deux sources : des balances des paiements fortement excédentaires (avec comme corolaire des déficits importants ailleurs) et des politiques monétaires accommodantes dans certains grands pays comme les Etats-Unis.
- Le recours abusif aux effets de levier conduit à initier des risques très importants sur la base de mises de fonds minimales.
- L'extériorisation volontaire des risques des bilans des banques par des jeux comptables afin de dissimuler des informations.
- Les rémunérations à la fois outrancière et trop dépendantes des prises de risques.

En résumé, des innovations financières mal maîtrisées, des inefficiences opérationnelles, des transferts de risques mal gérés et des comportements prédateurs se sont additionnés pour conduire à une fragilisation extrême de certaines institutions financières et, en définitive, à des effets systémiques dévastateurs. L'identification consensuelle de toutes ces causes n'épuise pas l'analyse de la crise.

### *Les limites du système actuel*

Les économies de marché fondées sur la concurrence libre et non faussée produisent leurs propres limites. En se concentrant sur le

---

versant financier de ce modèle, cela revient à questionner la pertinence de deux hypothèses fondatrices : l'efficacité des marchés financiers et la rationalité des opérateurs<sup>1</sup>. Ces deux hypothèses justifient la totale liberté laissée aux initiatives privées et habilite le principe de l'autorégulation des marchés.

Les marchés financiers sont considérés comme efficaces parce que les prix des actifs reflètent parfaitement l'ensemble des informations nécessaires au bon fonctionnement de l'économie. Or la présence, soulignée plus haut, des asymétries d'information et d'une incertitude irréductible apportent la preuve que l'information est imparfaite et que, par conséquent, cette efficacité est illusoire. Pour ce qui concerne la parfaite rationalité des acteurs, elle est, elle aussi, trompeuse. L'utilisation systématique par les opérateurs avisés et bien formés de modèles décisionnels contestables n'est pas une preuve de rationalité. Quand aux opérateurs les moins avisés, le fait qu'ils adhèrent à des conseils oiseux et adoptent des comportements moutonniers prouve qu'ils sont irrationnels. Enfin, si les marchés étaient vraiment efficaces, et si les acteurs étaient vraiment rationnels, aucun opérateur n'aurait l'ambition de « battre le marché ». Or, beaucoup d'agents prennent des positions en espérant faire mieux que le marché.

Les analyses sur les sources de la crise commandent la direction des réformes à entreprendre.

### 3. Des réformes, mais jusqu'où ?

La finance est mondialisée et aucun pays ne peut s'extraire des règles du jeu collectif. Pourtant, les prérogatives régaliennes continuent de faire dépendre la supervision financière et la régulation prudentielle des Etats. La conclusion s'impose : pour être efficaces, les réformes prises par les Etats souverains doivent s'inscrire dans le cadre d'une recherche, au niveau international, d'un consensus sur des orientations générales.

Les projets pour faire évoluer le système financier ne manquent pas. Ils se fondent sur les explications consensuelles de la crise. Au stade actuel, des sommets interétatiques, des institutions internationales et des

commissions spécialisées proposent des feuilles de routes et des directives. On voit ainsi se dessiner des perspectives au niveau mondial. L'Europe, avec ses spécificités, joue également son rôle. Mais toutes ces réformes futures restent encore timides au regard des failles du système actuel.

### *Les orientations de la régulation mondiale*

Au niveau mondial, les premières réactions à la crise vinrent du G7. Il adopta le 10 octobre 2008 un plan international visant à assurer la viabilité du système financier. Le 15 novembre, à Washington, c'est au tour du G20 de réagir en demandant à ses membres de tirer les leçons de la crise financière. La réunion du G20 à Londres le 2 avril 2009 marque encore plus les esprits. Elle affirme la volonté d'instaurer une régulation financière multilatérale. La même année, le sommet de Pittsburgh du G20 des 24 et 25 septembre est présenté comme crucial. Il se conclut sur un accord prévoyant la mise en place de nouvelles règles pour limiter les crises financières. Il faudra renforcer la transparence, la responsabilité et les normes prudentielles, mais également prévoir et gérer les futures crises. Certains parlent même de refondation du capitalisme financier. Le sommet de Toronto des 26 et 27 juin 2010 devra continuer à s'engager vers des solutions crédibles et concrètes.

A Pittsburgh, le G20 s'est affirmé comme l'enceinte officielle de discussion et de règlement des questions de finance internationale. Il prend ainsi rang au côté de deux organisations internationales bien plus anciennes : la Banque des règlements internationaux de Bâle (BRI) et le FMI.

Divers Conseils et Comités techniques sont actuellement en charge des réflexions et des propositions sur l'avenir de la finance mondialisée.

Jusqu'à la crise actuelle, trois Comités, pilotés par la BRI, jouaient les rôles clés à savoir : le Comité de Bâle de supervision bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le Comité sur le système financier global.

Avec la crise, le G20 a promu le tout nouveau Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>2</sup>. Le CSF est appelé à instaurer une

<sup>2</sup> Le CSF a succédé, à l'occasion du Sommet de Londres d'avril 2009, au Forum de stabilité financière (FSF). Le FSF fut créé en février 1999, à l'initiative du G7, à la suite de la crise financière asiatique de 1997. Le CSF est composé de hauts représentants des autorités financières na-

<sup>1</sup> Joseph Stiglitz, prix Nobel en 2001, est une des auteurs majeurs qui a travaillé, dès les années 1970 sur les limites de l'efficacité des marchés dans le domaine financier. « La crise a clairement révélé que l'autorégulation – qui est promue par l'industrie de la finance et qui pour moi est un oxymoron – ne marche pas » Joseph Stiglitz (2010, p. 149).

---

coordination des régulations nationales et à développer des mécanismes d'alerte face aux risques potentiels.

D'autres Comité sont également à l'œuvre dans le mouvement de réforme :

- Le Comité monétaire et financier du FMI ;
- L'Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS en anglais) dont le siège est à la BRI ;
- L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) qui regroupe les régulateurs des principales bourses dans le monde ;
- Le Comité des normes comptables internationales et le Comité des normes financières internationales (IASB et FASB en anglais).

Jusqu'à la crise, la BRI était en pointe en proposant les dispositifs prudentiels (appelés « Accords de Bâle ») destinés à assurer la stabilité financière au niveau mondial. Les Accords de Bâle I de 1988 fixaient une limite minimale au montant de fonds propres des banques. Les Accords de Bâle II, opérationnels en 2004, approfondissent et élargissent le dispositif précédent en s'appuyant sur trois « piliers » : le premier reprend la question des exigences minimales en matière de fonds propres, le deuxième concerne le processus de surveillance prudentielle et le troisième aborde la discipline des marchés. Suite à la crise, un Accord Bâle III est en préparation.

Les travaux de réformes menés par les diverses instances s'engagent vers des régulations de nature microprudentielles et macroprudentielles. Les premières visent le comportement de chaque intermédiaire financier. Les secondes traitent des risques systémiques. Les deux aspects sont naturellement liés puisqu'il y a une interdépendance transversale entre les acteurs et les marchés. La défaillance d'une institution se déverse, à travers un effet dominos, sur l'ensemble du système. Au total, la résilience du système nécessite une forte coordination entre les contrôles microprudentiels et macroprudentiels.

Le versant microprudentiel repose sur les principes de bonne gouvernance, de saine gestion, de transparence accrue et de supervision rigoureuse des intermédiaires financiers. Les règles à mettre en place sont de nature diverses : de nouvelles normes sur les fonds propres et les ratios d'endettement,

---

tionales et internationales. Son siège est Bâle dans le cadre d'une proximité naturelle avec la BRI.

des provisionnements plus importants face aux engagements bancaires risqués, l'amélioration des règles comptables, une meilleure valorisation des actifs complexes, des rémunérations moins incitatives en matière de prises de risques.

Le versant macroprudentiel recouvre lui aussi plusieurs aspects : édicter une réglementation des agences de notation ; s'assurer que les règles microprudentielles sur les liquidités ne soient pas de nature procyclique ; améliorer le fonctionnement des marchés « de gré à gré » ; introduire des mécanismes de supervision différenciée selon les secteurs ; créer un système d'assurance du risque systémique où les contributions des établissements dépendraient de leurs expositions aux risques ; revoir les structures bancaires afin d'éviter la présence de banques « trop importantes pour sombrer » (*Too big to fail*) ; segmenter les activités financières pour réduire les effets de contagion.

Toutes ces propositions ne retiennent pas la même attention. Des sillons commencent à être tracés. Afin de donner un aperçu du futur possible, nous retiendrons trois suggestions tirées du rapport « sur la stabilité financière dans le monde » publié en avril 2010 par le FMI <sup>3</sup> : soumettre les établissements contribuant aux risques systémiques à des prélèvements spécifiques ; limiter la taille de certaines activités ; créer des chambres de compensation centralisées (CCC) pour les marchés de gré à gré sur produits dérivés. Le rapport suggère également de s'appuyer sur le choc provoqué par la crise pour réduire la voilure des établissements « trop importants pour sombrer ».

Les Etats commencent à envisager d'intégrer ces nouvelles orientations dans leurs législations respectives. L'administration Obama est exemplaire à cet égard <sup>4</sup>. L'Allemagne veut aussi avancée en interdisant certains instruments financiers à hauts risques <sup>5</sup>. L'Europe souhaite montrer qu'elle est en pointe.

---

<sup>3</sup> *Global Financial Stability Report*, IMF, April 2010, voir notamment le chapitre 2 intitulé « Systemic risk and the redesign of financial regulation ».

<sup>4</sup> Le Président Obama a proposé le 22 avril 2004, devant le New-York Stock Exchange, d'interdire aux banques de jouer avec leur capital sur les marchés spéculatifs. Sa volonté, exprimée en janvier 2010, d'introduire une taxe sur la responsabilité financière des banques dans la crise se concrétise, à partir du 20 juin, par le paiement d'un nouvel impôt sur les banques dont l'actif est supérieur à 50 milliards de dollars (il rapportera 117 milliards de dollars sur 12 ans)

<sup>5</sup> Le gouvernement Merkel a proposé le 25 mai 2020 un projet de loi visant à interdire certaines ventes à découvert sur certains produits.

## Les orientations de la régulation européenne

L'Europe s'inscrit dans le mouvement général de réforme impulsée au niveau international, mais avec une singularité. Alors que la politique monétaire est unique (pour la zone euro), le contrôle prudentiel continue de dépendre formellement de chaque Etat membre.

Concernant la politique monétaire, l'urgence de la crise a forcé la BCE a joué pleinement son rôle de « prêteur en dernier ressort ». Ses réactions se sont déclinées en trois volets <sup>6</sup> :

- Une adaptation du dispositif opérationnel avec un allongement des maturités des facilités de refinancement, l'élargissement de la gamme des contreparties éligibles au refinancement, l'extension du périmètre des contreparties éligibles et la mise en place de financement en devises.
- La mise en place de mesures qualifiées de « non conventionnelles » avec notamment un achat massif de titres publics et privés sur la base des taux de refinancement en vigueur.
- Une coopération vigoureuse avec d'autres banques centrales, surtout grâce à des accords de swap (d'échange réciproque) en devises.

La BCE souligne avec satisfaction que toutes ces mesures exceptionnelles sont restées compatibles avec l'objectif de stabilité des prix. Elles sont appelées à disparaître une fois la crise passée <sup>7</sup>.

Contrairement à la politique monétaire, la supervision financière et le contrôle prudentiel relèvent formellement de la compétence de chaque Etat membre. Ceci posé, l'UE a une mission de coordination à

travers trois institutions : le SEBC (Système européen de banques centrales), la Commission et le Conseil des ministres. Les textes sont clairs à cet égard : « Le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes [c'est-à-dire nationales] en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier. » (TFUE, art. 127.5). Par ailleurs, le Protocole du traité relatif au SEBC prévoit que la BCE participe activement à la coordination des contrôles prudentiels en appuyant les démarches de la Commission et du Conseil des ministres (art. 25 du Protocole). Le Parlement européen est également appelé à prendre part aux débats. Conformément à l'esprit des textes l'Europe a mis en place, dès la création de l'euro, un Comité sur le contrôle bancaire pour coordonner les supervisions nationales. Ce Comité commanda le *Rapport Lamfalussy* (publié en février 2001) qui servit de base au premier mouvement de consolidation de la supervision en Europe. C'est dans ce contexte de démarche de coordination que les accords de Bâle II furent définitivement entérinés par l'UE en 2007.

La crise déclenchée en 2008 oblige l'Europe à revoir sa politique en profondeur. Elle a d'abord demandé à un groupe d'experts, piloté par Jacques de Larosière, de faire de nouvelles propositions. Le résultat est le *Rapport Larosière*, livré en février 2009 sous le titre « *The high-level group report on financial supervision in the EU* ». Les conclusions du document ont été validées par la Commission puis le Conseil européen au cours de 2009. Elles sont traduites dans le « Paquet supervision » (voir encadré) qui devrait être opérationnel en janvier 2011.

### La future supervision financière en Europe

Selon le « Paquet supervision », la surveillance microfinancière sera assurée par le Système européen de surveillance financière (SESF) alors que la surveillance macroprudentielle dépendra du Comité européen du risque systémique (CERS).

<sup>6</sup> Pour plus de précisions, voir M. Dévoluy « La zone euro face à la crise : premières leçons », Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, N° 9, Hiver 2009 et « L'orientation de la politique monétaire de la BCE au cours de la crise financière », dans le Bulletin mensuel de la BCE de janvier 2010. Rappelons ici que le taux directeur de la BCE est maintenu à 1% depuis mai 2009, alors qu'il était encore de 4,25% début juillet 2008.

<sup>7</sup> Ce processus de désengagement (*phasing out*) a déjà commencé puisque des banques centrales, dont la BCE, ont décidé de suspendre les dispositifs de *swaps* en devises à partir du 1/02/2010. La BCE a également suspendu ses apports de liquidités en francs suisses dès le 31/01/2010. Par ailleurs, la BCE introduira un barème de décote progressif (il est actuellement de 5%) sur les titres n'ayant pas la garantie maximum. Cette décote sera fonction du risque et de la maturité. La BCE a déjà indiqué que certains titres ne seront plus admis en garantie à partir du 1/01/2011er janvier. Ce désengagement est naturellement contraint par les crises des dettes souveraines dans la zone euro.

Le SESF commande trois autorités spécialisées formées des superviseurs nationaux : l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers et l'Autorité européenne des assurances et pensions professionnelles. Ces autorités proposeront des normes qui deviendront effectives une fois validée par la Commission européenne. Elles veilleront à la cohérence générale du système. Le CERS comprend les représentants du SEBC et de l'UE ainsi que des superviseurs nationaux. Il évaluera les menaces potentielles, jouera un rôle d'alerte et formulera des recommandations et des avertissements pour éliminer les risques. Le secrétariat du CERS est assuré par la BCE. D'ailleurs, celle-ci se prépare effectivement à jouer un rôle croissant dans le contrôle prudentiel dans la zone euro puisqu'elle a transformé, le 15 février 2010, sa Direction de la stabilité et de la surveillance du système financier en une Direction générale. Cette dernière se trouve structurée en trois Directions : Surveillance de la stabilité financière, Evaluation de la stabilité financière et Politique des services financiers.

Mais les réponses de l'Europe à la crise ne s'arrêtent pas là. La promulgation par la Commission, le 30 avril 2009, d'une Recommandation sur les rémunérations dans le secteur financier [2009/384/CE] constitue une réaction en droite ligne avec la montée des mécontentements du corps social frappé par des sommes indécentes. L'avenir sera juge de la portée de cette Recommandation. L'Europe travaille également sur une Directive relative aux gestionnaires des fonds d'investissements alternatifs (*hedge funds*).

Pour le futur proche (fin 2010-début 2011), la Commission prépare des décisions sur une série de thèmes : supervision centralisée des agences de notation, gestion des risques et contrôle interne, transparence et standardisation sur les marchés dérivés, spéculation sur les marchés, marchés d'instruments financiers, qualité et quantité des capitaux propres des banques (on retrouve ici les préoccupations de Bâle III). Parmi les points du programme de la Commission se trouve l'idée d'une contribution du secteur bancaire aux coûts des futures crises. En l'espèce, il s'agirait de créer un réseau européen de fonds de résolution des défaillances bancaires. Une telle démarche est singulière. Les prochains

dysfonctionnements devront être à la charge des banques, ce qui est la moindre des choses. Mais sur le fond, cela revient à tolérer la fragilité structurelle de la finance.

Au total, les réformes entreprises par l'UE en réaction à la crise financière sont en résonance avec les réflexions menées au niveau international. Elles tendent à améliorer la surveillance des comportements et des marchés et à ne plus exonérer les banques des coûts des crises. Mais elles ne contestent pas le modèle actuel de financiarisation croissante de l'économie.

### *Pour des réformes plus radicales*

Les mesures synthétisées ci-dessus sous-estiment l'inefficacité des marchés financiers et l'irrationalité des acteurs. Elles s'inscrivent dans le paradigme de l'efficacité de l'économie de marché en éludant une question fondamentale : celle de la mission collective assignée à la sphère financière.

La crise vient de prouver que le chômage, la croissance, l'état des finances publiques, le commerce international, la cohésion sociale, l'équilibre géopolitique mondial dépendent, directement ou indirectement, des performances des systèmes monétaires et financiers nationaux et internationaux. Par conséquent, l'économie a besoin d'un système monétaire et financier solide et au service de tous. Il s'assimile à une forme de bien public.

La finance doit inspirer confiance, être efficace et pérenne. Elle est là pour appuyer le développement de l'économie, y compris par des couvertures de risques. Or, surtout depuis les années 1980, la finance s'est de plus en plus orientée vers des « créations de la valeur » sur des bases uniquement spéculatives.

En finance, la spéculation « pure » n'a pas pour finalité de couvrir des risques directement liés à l'activité économique. Elle relève, avant tout, d'une logique de jeu et de prise de risques déconnectés des sphères de la production et des échanges. Pourquoi pas ? Mais il faut alors en tirer les conséquences. La présence des *risk lovers* (les amoureux du risque) n'est pas nouvelle. L'essentiel est de protéger la collectivité des effets négatifs de leurs passions, ou de leurs cupidités.

Les sociétés ont toujours su créer des espaces spécifiques dévolus à ces *risk lovers*. Chaque fois, l'objectif est clairement d'éviter que leurs activités entraînent des coûts collectifs. Il suffit ici de penser aux casinos ou aux

---

circuits de vitesse. Les coutumiers des casinos ne menacent jamais les mécanismes de paiement et le système bancaire. Les passionnés de vitesse sur les circuits automobiles ne perturbent pas le réseau routier.

Nous proposons de prolonger ce raisonnement avec la création de casinos-financiers.

Ces casinos-financiers peuvent être des espaces totalement dématérialisés et mondialisés grâce aux techniques modernes. Leur objet est de permettre aux participants d'opérer sur toutes sortes d'instruments financiers sophistiqués comme les indices boursiers, les produits dérivés ou les CDS. La liste n'est pas close, et la fertilité de l'imagination des acteurs laisse d'ailleurs entrevoir de très beaux nouveaux produits.

Outre son intérêt collectif, notre proposition est en cohérence avec les logiques des politiques de recrutement des *traders* menées aujourd'hui par certains intermédiaires financiers. En effet, la principale qualité requise pour être engagé est d'être un excellent joueur de poker, notamment sur internet<sup>8</sup>.

Par définition, ces casinos-financiers sont coupés et totalement indépendants des systèmes monétaires et financiers nationaux ou internationaux. Les opérateurs, personnes physiques ou morales, n'ont pas le droit d'intervenir en actionnant directement des comptes tenus auprès d'un intermédiaire financier. Pour participer, les joueurs ont l'obligation d'alimenter, au préalable, leurs comptes auprès du casino-financier. Il y a ainsi une création de monnaie casino-financier. Et seule cette monnaie est utilisable. De plus, il est interdit aux casinos-financiers d'opérer sur le marché interbancaire et, a fortiori, de demander des refinancements auprès d'une banque centrale. Le système est donc clos, ce qui n'empêcherait pas une mise en réseau mondiale de ces marchés particuliers. Grâce à cette construction, les risques systémiques liés à la spéculation financière sont écartés et les débordements sur la sphère économique disparaissent. Les seuls liens demeurant avec l'économie proviennent des variations des patrimoines des joueurs.

Les activités de la finance-casino seraient bien entendu soumises à des taxes alimentant les budgets publics (nationaux ou

internationaux). Cette fiscalité pourrait rapporter comme une « taxe Tobin ». Mais elle n'a plus besoin de répondre à la logique de freiner les transactions financières susceptibles de déstabiliser les économies.

Au fond, notre approche représente une variante de la spécialisation bancaire. Il est vrai que cette conception n'est pas du tout dans l'air du temps puisque toutes les réformes avancées contournent la segmentation des intermédiaires financiers selon leurs types d'activité. Les choix politiques demeurent appuyés sur l'idée qu'une banque multifonctionnelle est mieux armée pour répartir ses risques. Pourtant, le système reposant sur la spécialisation des banques avait apporté la preuve de sa robustesse, notamment aux Etats-Unis et en France. Il fut introduit aux Etats-Unis avec le *Glass-Steagall Act* de 1933 à la suite de la crise de 1929 et son abandon définitif date de 1999. La France a connu ce régime avec sa loi bancaire de 1945 qui divisait les banques en trois catégories (dépôts, moyen et long terme, affaires), sans compter, en plus, quelques institutions spécialisées. Ce cloisonnement a totalement disparu avec la législation bancaire de 1984. Depuis les années 1980, partout dans le monde, l'idée de segmentation rime avec celle de régulation, elle est donc rejetée. Les réticences face à la spécialisation révèlent l'attraction irrésistible pour le maintien d'un cadre résolument concurrentiel dans lequel une banque doit être libre d'intervenir où bon lui semble, y-compris sur les activités purement spéculatives. Nous pensons, au contraire, que l'intérêt collectif commande de réguler en segmentant de façon radicale. En conclusion, nous plaçons pour les casinos-financiers afin d'éviter des crises systémiques aux conséquences néfastes pour la collectivité. La liberté de spéculer demeure, mais dans un espace dédié à cet effet. Ce recadrage de la finance permet de gagner en efficacité et en robustesse. Il appréhende le système monétaire et financier comme une forme de bien public.

---

<sup>8</sup> Cette information est tirée du *Los Angeles Time* du 16 mai 2010.

---

## **Bibliographie**

Banque de France, *La crise financière*, Documents et débats N°2, février 2009.

Banque de France, *De la crise financière à la crise économique*, Documents et débats N°3, janvier 2010.

Danielsson Jon, « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, septembre 2009.

Stiglitz Joseph, *Freefall, Free markets and the sinking of the global economy*, Allen Lane, 2010.