



LA REGULATION FINANCIERE GLOBALE : QUELS ACTEURS ?

Jérôme Sgard*

Les deux crises financières qui se sont succédé depuis 2007 – l'une issue de New York et Londres, l'autre de la zone euro – ont toutes deux de lourdes conséquences sur le fonctionnement des marchés de capitaux internationaux. Soit à l'initiative des acteurs privés, soit, le plus souvent, du fait de nouvelles régulations, des évolutions de fond ont été observées : des acteurs majeurs, des stratégies financières jusque-là communes, enfin des segments de marché entiers ont disparu sans retour. Aussi, l'impression diffuse que le débat sur la « gouvernance globale » des marchés serait mort-né ne doit pas nous abuser. Comme toujours en la matière, il ne faut pas s'en tenir aux communiqués publiés à l'issue des grands sommets, suivis inmanquablement de la longue liste, établie par les médias, de tout ce qui n'a pas été fait, de tous les conflits d'intérêt qui n'ont pas été résolus. Ceci, on le sait, n'est que la partie émergée de l'iceberg. Dans les eaux profondes où circulent les experts et les grands technocrates, le travail n'a jamais cessé : commissions, groupes de rapporteurs, réunions en série, contacts avec les lobbys privés, négociations, transactions. Bien sûr, le rapport de force est présent partout, et les résultats obtenus sont souvent fragmentaires et inaboutis. Mais le processus d'ensemble n'est ni futile ni stérile.

Ce *Dossier du Ceri* éclaire ce processus diffus, et le plus souvent inaperçu, qui gouverne la finance globale. Ce faisant, il ne propose pas un état des lieux de ce qui a été décidé et de ce qui resterait en suspens : la matière de cet agenda est à la fois immense, segmentée et très technique. C'est plutôt une série de lieux institutionnels qu'on éclaire brièvement : des « points nodaux » où sont identifiés, débattus et peut-être résolus tel ou tel problème de gouvernance financière globale. Certains de ces lieux relèvent du secteur privé, d'autres du public; certains accueillent un travail sur les normes, d'autres sont le lieu d'interventions actives face aux marchés. Tous cependant agissent au-delà des frontières et des juridictions nationales.

- *Les agences de notation*, objet de l'opprobre public, continuent d'être au centre d'un large débat qui se poursuit aujourd'hui au Parlement européen. La justification d'une régulation publique, les formes que celle-ci pourrait prendre et les objectifs qu'on lui donnerait sont analysés ici par Norbert Gaillard, consultant et expert reconnu de ce secteur.

- *L'évaluation du Risque Pays*, et notamment du risque souverain, par les banques elles-mêmes est interrogée par Yves Zlotowski, Chef économiste à la Coface. De la pratique du risque pays et de ses évolutions depuis 2007, il passe au débat sur la dette souveraine et à la manière de gérer ses crises : une question donc très européenne aujourd'hui, alors qu'elle ne concernait jusqu'ici que des pays en développement.

- En Europe, *la gestion de la crise des dettes souveraines* a apporté (ou imposé) des innovations institutionnelles majeures, qui sont étudiées par Pierre Duquesne, ancien représentant français au FMI entre 2001 et 2007. Ainsi, l'intervention du FMI dans l'Union européenne, puis dans la zone euro, comme le dispositif politique nouveau dans lequel elle s'inscrit sont inédits: jamais dans son histoire le Fonds n'est intervenu conjointement avec une organisation régionale (ici, la Commission européenne) et une Banque centrale (la BCE). Ceci éclaire d'un nouveau jour la remarquable souplesse des statuts donnés au FMI en 1944.

- *La gestion de la crise systémique par les Banques centrales* est analysée dans la contribution de Pauline Bourgeon (Banque de France et Paris-1) et de Jérôme Sgard (Sciences-Po/Ceri). Ils observent en particulier comment les grandes Banques centrales échangent des lignes dites de « swaps » dans leurs devises respectives : la BCE peut alors fournir un soutien direct en dollars aux banques commerciales européennes, et inversement avec la Fed – par exemple. Cette pratique remarquablement souple et informelle apparaît comme la meilleure approximation pratique d'un prêteur en dernier ressort international.

- Enfin, *la coordination des superviseurs bancaires* est étudiée par Christoph Baumann (Banque nationale suisse) qui s'intéresse, en particulier, au fonctionnement du Forum de Stabilité Financière : une instance centrale, elle aussi très discrète, logée à la Banque des règlements internationaux, où se négocient entre techniciens l'ajustement des standards internationaux en matière de réglementation et de surveillance financière.

Jérôme Sgard, chercheur au CERI et professeur à Sciences Po.

