

L'invité

# La réglementation ou des vrais capitalistes?

Pascal Salin\*

Parmi les remèdes considérés pour éviter de futures crises financières telles que celle que nous connaissons actuellement, il est proposé d'imposer aux banques l'obligation de maintenir un ratio de fonds propres plus élevé. De toute évidence, le ratio de fonds propres prévu par l'accord de Bâle II, égal à 8% de leurs avoirs, ne suffisait pas et aura même contribué à accentuer la crise, puisque les banques ont tenté de développer au maximum leurs crédits par l'intermédiaire d'organisations non soumises à cette obligation de ratio, tout en maintenant en apparence le ratio imposé par la réglementation. Un renforcement réglementaire des ratios de fonds propres obligatoires peut-il cependant représenter une solution vers un système financier plus stable?

*Au XIXe siècle, les banquiers étaient de vrais capitalistes – c'est-à-dire des propriétaires de capital – et, en tant que tels, ils étaient responsables*

Certes, on peut considérer comme souhaitable que les fonds propres soient «suffisants» par rapport aux fonds prêtés. D'ailleurs, au XIXe siècle, les fonds propres des banques représentaient le plus souvent 60 à 80% de leur bilan: les banquiers prêtaient les fonds qui appartenaient à eux-mêmes ou à leurs actionnaires et le ratio élevé (et désiré) de fonds



\* Professeur émérite à l'Université Paris-Dauphine

propres constituait une garantie formidable de stabilité pour les actionnaires comme pour les clients des banques. Les banquiers étaient alors de vrais capitalistes – c'est-à-dire des propriétaires de capital – et, en tant que tels, ils étaient responsables.

A notre époque, on a cru possible de fonder le développement économique sur le crédit et non pas sur les fonds propres. Par ailleurs, une grande partie du crédit provient d'une création ex nihilo, à savoir la politique monétaire expansionniste, et non d'une épargne volontaire. Simultanément, le dépérissement du capitalisme – résultant lui-même bien souvent de l'interventionnisme étatique – a fait en sorte que les grandes banques ne sont plus dirigées par des capitalistes, propriétaires du capital, mais par des managers qui, ne supportant pas eux-mêmes les risques de l'actionnaire, sont tentés de maximiser les profits à court terme.

Dans le monde capitaliste du XIXe siècle – plus stable que le monde financier actuel –, le crédit bancaire résultait des décisions des actionnaires des banques. Dans l'univers étatisé de notre époque, c'est le contraire qui se passe: on impose arbitrairement un ratio de fonds propres qui ne fait que mimer un vrai monde capitaliste; mais cela conduit à l'apparition de bulles financières: les établissements de crédit maximisent le montant de leurs crédits et essaient ensuite, par différentes manipulations, de présenter un ratio de fonds propres conforme à la réglementation. Une réglementation qui impose un résultat ne remplacera jamais le libre jeu des décisions d'êtres humains responsables (c'est-à-dire capitalistes). C'est pourquoi

les appels constants lancés de nos jours en faveur d'une plus forte réglementation des marchés financiers ne sont pas fondés.

Certes, on peut reprocher aux établissements financiers de n'avoir pas été plus prudents. Cela résulte des structures institutionnelles de notre époque que nous avons rappelées. Mais cela reflète aussi le fait que l'information ne peut jamais être parfaite: un système capitaliste n'est pas parfaitement stable, mais il est plus stable qu'un système centralisé et étatique. C'est pourquoi, au lieu de stigmatiser une prétendue instabilité du capitalisme financier, on devrait stigmatiser l'extraordinaire imperfection de la politique monétaire, car c'est l'incroyable variabilité de la politique monétaire américaine qui est à l'origine de la crise. On peut regretter que les managers des grandes banques n'aient pas été plus lucides et n'aient pas mieux évalué les risques qu'ils prenaient dans un monde où la politique monétaire est fondamentalement déstabilisatrice. Mais c'est précisément et surtout ce caractère déstabilisant de la politique monétaire que l'on doit déplorer. Arrêtons donc les procès faits à tort au capitalisme et recherchons au contraire le moyen de libérer les marchés financiers de l'emprise étatique.

Cette crise a ressuscité des idées maintes fois exprimées. Il semble acquis dans l'opinion, en particulier, que les marchés sont certes efficaces, mais qu'ils sont «court-termistes» et même aveugles. Il en résulterait donc que les Etats devraient les «réguler» et qu'il conviendrait même de mettre en place des procédures de coopération internationale pour favoriser une «régulation mondiale», dans la mesure où les marchés financiers sont eux-mêmes mondialisés.

Il y a de ce point de vue une ambiguïté de langage qui recouvre en fait des ambiguïtés conceptuelles. En effet, quand on parle de réglementation à notre époque, on suggère implicitement que celle-ci implique un accroissement des pouvoirs réglementaires et des pouvoirs de contrôle des autorités publiques. Cette confusion est alimentée par un manque de précision linguistique: on confond «régulation» et «réglementation», peut-être parce que le terme «régulation» en anglais ne signifie pas «régulation», mais «réglementation», ce qui induit l'idée qu'il y a équivalence entre les deux termes. Or, cela est totalement erroné. En effet, l'un des grands mérites du fonctionnement des marchés libres, c'est qu'ils permettent la «régulation» de l'activité économique par un système de type cybernétique où les actions de ceux qui interviennent sur les marchés apportent de nouvelles informations qui les conduisent à s'ajuster continuellement à leur environnement.

Bien entendu, cette réglementation n'est jamais parfaite, tout simplement parce que l'information ne peut jamais être parfaite. C'est pourquoi on a tort de comparer le fonctionnement effectif des marchés à un idéal impossible à atteindre d'information parfaite et donc de stabilité économique parfaite. Et l'on a évidemment également tort de penser qu'il est possible de se rapprocher de cet idéal par une réglementation (une «régulation étatique») qui supposerait une information parfaite. On doit en effet se demander par quel miracle un petit nombre d'hommes, chargés de réglementer et de contrôler les autres, pourraient détenir des informations meilleures et plus nombreuses que les innombrables intervenants des marchés.