

Christian de Visscher et Olivier Maiscoq

LES PAROLES DE «SAGE» d'Alexandre Lamfalussy

L'Union européenne était-elle bien armée pour gérer les effets de la crise financière? Nul n'est mieux placé pour répondre à cette question qu'Alexandre Lamfalussy.

Ancien directeur général de la Banque des règlements internationaux (Bâle), ancien président de l'Institut monétaire européen —précurseur de la Banque centrale européenne— et professeur émérite de l'Université catholique de Louvain, Alexandre Lamfalussy préside actuellement le Haut comité pour une nouvelle architecture financière mis sur pied par le gouvernement belge fin 2008. En d'autres mots, il «rempile» car il est aussi connu pour avoir (déjà) présidé le «Comité des sages» mis en place en 2000 par le Conseil des ministres européens de l'Économie et des Finances (Conseil Ecofin).

Ce Comité des sages se voit confier deux missions. Formuler des propositions pour adapter au mieux les mécanismes réglementant les marchés financiers dans la perspective de l'introduction de la monnaie unique, d'une part. Et favoriser la coopération entre régulateurs et superviseurs nationaux —c'est-à-dire les instances nationales chargées de contrôler individuellement les établissements financiers dans chacun des pays de l'Union— afin d'assurer une mise en œuvre plus effective de la réglementation¹, d'autre part. Des marchés financiers non-intégrés pourraient en effet empêcher les entreprises et les consommateurs de bénéficier des avantages de l'union monétaire dans le domaine financier.

2001, quatre niveaux de décision

Dans son rapport du 15 février 2001, le Comité présidé par Alexandre Lamfalussy recommande l'introduction d'un système à quatre niveaux pour augmenter l'efficacité du processus décisionnel. Au premier niveau, le Conseil et le Parlement européens décident des directives ou règlements cadres. Ils confient ensuite l'adoption des mesures d'exécution au deuxième niveau —la Commission—, laquelle prend l'avis à la fois des représentants des États membres² et des régulateurs nationaux et acteurs de marchés. Ensuite, au troisième niveau, un comité européen composé des régulateurs nationaux (agents du ministère des finances, de la banque centrale ou de la commission bancaire selon les pays) formule des recommandations à l'usage des superviseurs nationaux, et favorise la coopération entre ceux-ci, en vue d'une mise en œuvre cohérente et équivalente de la réglementation communautaire dans l'en-



semble des pays de l'Union. Enfin au quatrième niveau, la Commission veille à la bonne transposition des règles communautaires dans les législations nationales.

Ce système est basé sur une utilisation importante de la comitologie² et de la consultation des acteurs impliqués dans les transactions boursières, de l'investisseur à l'entreprise émettrice de titres, en passant par les intermédiaires tels que les bourses et les banques d'investissement.

Le Comité des sages a sous-estimé les résistances des autorités nationales à la mise en place d'une surveillance coordonnée des marchés financiers.

Interrogé, Alexandre Lamfalussy considère aujourd'hui que les recommandations du Comité des sages ont été bien suivies, du moins aux niveaux 1 et 2, où l'on a pu constater une amélioration sensible du point de vue de



REUTERS/Yves Herman

—
En 2009, le gouvernement charge Alexandre Lamfalussy, épaulé par six experts, de redessiner l'architecture du système financier belge.

effet qu'intégration et stabilité ne signifient pas la même chose. Il adresse donc l'avertissement suivant, malheureusement peu suivi d'effets par la suite:

«L'intégration accrue des marchés de valeurs mobilières implique une plus grande interconnexion entre intermédiaires financiers de manière transfrontalière, ce qui augmente leur exposition commune à des chocs financiers. Il n'incombe pas à ce Comité d'évaluer ce risque, et encore moins d'émettre des recommandations sur la manière d'y faire face. Toutefois, étant donné l'interconnexion croissante entre les différents segments des marchés de valeurs mobilières et de la gamme complète d'intermédiaires financiers, le Comité juge qu'il est urgent de renforcer au niveau européen la coopération entre les régulateurs des marchés financiers et les institutions chargées de la microsurveillance et de la macrosurveillance prudentielles. Le Conseil Ecofin devrait inviter le Comité économique et financier à faire rapport sur le développement de cette coopération.»

À titre personnel, Alexandre Lamfalussy répète cet avertissement lors d'une conférence donnée en 2004 à Luxembourg. Compte tenu du risque systémique qui pèse sur les marchés financiers et des déficiences constatées au niveau du contrôle prudentiel par les autorités nationales de régulation, il propose même de confier à la Banque centrale européenne une mission de surveillance des 40 ou 50 plus grands groupes financiers européens, parallèlement à la microsurveillance⁴.

la rapidité et de l'efficacité du processus décisionnel. Au niveau 3 en revanche, l'intéressé affirme que *«l'harmonisation entre régulateurs nationaux a été plus lente à mettre en œuvre»*, le Comité des sages ayant sous-estimé les résistances des autorités nationales à la mise en place d'une surveillance coordonnée des marchés financiers. *«Le Comité a cru en la coopération volontaire entre régulateurs, suscitée par l'effet d'entraînement de la réforme, laissant aux trois Comités européens de régulation (services d'investissement, banques, assurances) le soin d'élaborer le détail des réformes à mettre en place au troisième niveau»*, déplore-t-il.

Trop grande confiance?

Bien que le Comité des sages n'ait reçu aucun mandat de la part du Conseil Ecofin pour traiter de questions de surveillance prudentielle³, il met d'emblée en garde les autorités politiques européennes et nationales contre une trop grande confiance dans la seule efficacité des marchés. Dès son rapport de 2001, le Comité relève en

Leçon d'anticipation

Cette proposition, reçue à l'époque avec un certain scepticisme, est pourtant reprise aujourd'hui dans le rapport du Comité de Larosière (2009). Ce dernier reconnaît en effet que les informations, recueillies par les superviseurs lors de leurs opérations de surveillance microprudentielle, n'ont pas été véhiculées suffisamment tôt vers les banques centrales. Or, celles-ci sont les seules capables de pouvoir évaluer la survenance d'un risque global ou systémique au niveau sectoriel.

En d'autres termes, le semi-échec dans la mise en œuvre de la structure multiniveaux imaginée en 2001 n'a pas de lien direct avec le développement de la crise de 2008. Par contre, le maintien d'une surveillance «morcelée» par les autorités publiques, dénoncé à l'époque par le rapport



En avril 2008, Alexandre Lamfalussy (à droite) participe à une réunion des ministres européens de l'Économie et des Finances (Conseil Ecofin).

Lamfalussy, a empêché une prise de conscience précoce des premiers signes de la crise et un traitement efficace de ses manifestations. C'est ce qui a fait dire à Paul Goldschmidt, ancien directeur à la Commission européenne: «*Une plus grande ambition politique (à la suite du rapport Lamfalussy) à l'époque eût certainement mieux armé les régulateurs et superviseurs pour anticiper la crise actuelle et, éventuellement, en atténuer la gravité, même si elle est partiellement tributaire de phénomènes extérieurs*». Dure leçon. ■

1. *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Brussels, 15 February 2001.
2. Via la comitologie, c'est-à-dire des comités composés de représentants des États membres, qui assistent et contrôlent la Commission dans l'exercice des missions d'exécution que lui confie le pouvoir législatif (Conseil des ministres et Parlement européen).
3. La surveillance prudentielle porte sur la solvabilité, la liquidité et la rentabilité des organismes financiers.
4. La microsurveillance est le contrôle individuel de la situation financière des opérateurs assurée par les autorités nationales.

European Communities, 2009

Un véritable pouvoir contraignant

Si Alexandre Lamfalussy devait réécrire aujourd'hui son rapport pour la période à venir, que préconiserait-il?

- Maintenir la structure de décision proposée dans le rapport de 2001 tout en renforçant les pouvoirs de l'autorité de régulation au niveau 3. Soit en organisant cette régulation par secteur (services d'investissement, banques, assurances) comme c'est le cas aujourd'hui. Soit en la concentrant dans un régulateur unique, chargé de la convergence dans la conception des règles prudentielles et dans la mise en œuvre de celles-ci. «*Je conseillerais également de donner à cette autorité européenne de régulation un véritable pouvoir contraignant vis-à-vis des États membres, même si cette mesure paraît —politiquement— difficilement acceptable encore aux yeux de ces derniers aujourd'hui*».
- Organiser de façon plus efficace le transfert d'informations collectées par les superviseurs à l'oc-

casion des contrôles prudentiels vers les banques centrales. Un changement de réglementation adopté par la Commission en janvier dernier fait d'ailleurs un pas en ce sens¹.

- Au niveau 4, renforcer le contrôle de la Commission sur les États membres, de manière à ce que ces derniers respectent, dans leur esprit et dans leur lettre, des directives et règlements adoptés par le législateur européen.
- Prévenir le risque systématique via une *enabling legislation*. Celle-ci consisterait à doter la Banque centrale européenne d'un pouvoir d'intervention rapide, non seulement par des mesures de politique monétaire, mais aussi par des mesures de régulation².

1. Décision de la Commission du 23 janvier 2008 instituant le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, le Comité européen des contrôleurs bancaires et le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles.
2. Blanche Soussi, «Entretien avec Alexandre Lamfalussy. L'Europe face à la crise des *subprimes*», *Euredia*, 2007-2008/3, pp. 267-268.