

# DÉRÈGLEMENTATION BANCAIRE DES ANNÉES 1980 ET CRISE FINANCIÈRE

ESTHER JEFFERS\*  
JEAN-PAUL POLLIN\*\*

Un profond mouvement de dérèglementation a débuté vers la fin des années 1970 aux États-Unis et au Royaume-Uni avant de se diffuser progressivement dans le reste du monde. S'il n'a pas touché que la sphère financière, mais de nombreux autres secteurs comme l'énergie, les transports..., c'est sans doute dans le domaine de la finance qu'il a été le plus loin. La dérèglementation financière a joué un rôle moteur à l'échelle internationale et le secteur bancaire est certainement celui qui, aux États-Unis, à partir des années 1980, va connaître les plus profondes mutations. Entre 1980 et 1991, le Congrès américain va adopter cinq lois importantes<sup>1</sup> (Sherman, 2009), toutes visant à mettre en œuvre la dérèglementation du secteur bancaire, ainsi que de nombreuses autres mesures, jusqu'à parvenir quelques années plus tard à en finir avec le *Glass-Steagall Act* et étendre considérablement le pouvoir des banques. L'objet de cet article est de s'intéresser à l'impact de cette dérèglementation sur les activités des banques durant la période comprise entre le début des années 1980 et la crise de 2007-2008.

103

## *LE CONTEXTE HISTORIQUE*

Avant la crise de 1929, les banques américaines ont été exposées à de nombreuses ruées (1873, 1884, 1890, 1893, 1896 et 1907). C'est pour cette raison que le Congrès américain a créé la Federal Reserve (Fed) en

---

\* Université Paris 8, LED (Laboratoire d'économie dionysien).

\*\* Université d'Orléans, LEO (Laboratoire d'économie d'Orléans).

1913, afin qu'elle puisse agir comme prêteur en dernier ressort pour les banques et assurer une certaine stabilité financière. Cela ne fut pas suffisant puisque entre 1920 et 1930, la situation fut particulièrement trouble. Des milliers de faillites bancaires laissèrent de nombreux déposants ruinés et les épargnants très méfiants à l'égard des banques. En 1927, le *McFadden Act* interdira à une banque de vendre ses services ailleurs que dans son État d'origine et en 1933, le Congrès américain adoptera le *Glass-Steagall Act*<sup>2</sup> qui, d'une part, établit le système d'assurance des dépôts (FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation) et, d'autre part, sépare les activités de la banque commerciale de celles des titres. Enfin, le *Bank Holding Company Act* de 1933 interdira aux compagnies d'assurances et aux industriels d'être actionnaires de banques<sup>3</sup>. C'est ainsi que les États-Unis vivront pendant plus de cinquante ans avec le système bancaire le plus réglementé au monde.

Le système restera relativement stable tant que les taux d'intérêt le seront. Mais les années 1970 furent marquées par de profonds bouleversements de l'environnement économique et la transformation du système antérieur : abandon des changes fixes, chocs pétroliers, inflation, volatilité des taux d'intérêt, développement des euromarchés... La réglementation Q plafonnait les taux d'intérêt versés par les banques pour rémunérer les comptes. Quand l'inflation est autour de 3 % ou 4 %, cela peut aller. Mais quand elle atteint 10 % ou 11 %, les banques sont confrontées à une sévère concurrence de la part d'intermédiaires financiers désireux de se développer et en mesure de persuader les clients d'abandonner les banques pour des rendements plus élevés. Parallèlement, Merrill Lynch, Fidelity, Vanguard et d'autres intermédiaires vont créer les *money market mutual funds* ( MMMF) qui vont susciter un intérêt croissant chez les clients. En 1977, Merrill Lynch introduit les *cash management accounts* qui permettent même d'écrire des chèques. Tous ces comptes fonctionnent comme des comptes chèques, mais rapportent davantage ; ils ne sont pas légalement des dépôts, donc ils ne sont pas assujettis à la réglementation bancaire, ni soumis à la réglementation Q et ne bénéficient pas de l'assurance-dépôt (FDIC). Les clients les considèrent aussi sûrs que des comptes bancaires. C'est ainsi que sont nés les MMMF, acteurs majeurs du *shadow banking* qui va se développer, secteur parallèle aux banques traditionnelles, mais moins régulé et pouvant rapporter plus. Les actifs des MMMF sont passés de 3 Md\$ en 1997 à 740 Md\$ en 1995, puis à 1 800 Md\$ en 2000. Deux autres segments vont se développer et venir compléter le *shadow banking* (Adrian et al., 2010)<sup>4</sup>. Ce nouveau système parallèle est alors en mesure de fournir aux clients, d'une part, des fonds moins chers avec le *commercial paper* et les *repos*<sup>5</sup> (FCIC, 2011) et, d'autre part, de meilleurs rendements grâce aux MMMF. Il va donc

connaître une grande popularité et atteindre plus de 13 000 Md\$ à la veille de la crise de 2007, dépassant ainsi le secteur bancaire traditionnel.

### LA LUTTE CONTRE LA RÉGLEMENTATION

Le *shadow banking* subissait bien moins de contraintes réglementaires que les banques commerciales qui se sentaient désavantagées et en train de perdre leur position dominante. D'où la bataille dans laquelle elles se lancèrent contre le *Glass-Steagall Act* et toute réglementation limitant leurs activités (Strahan, 2002). À leurs yeux, non seulement la réglementation était devenue inutile, mais aussi elle était un obstacle dans leur compétition avec les banques d'investissement et leurs MMMF. La bataille du secteur bancaire traditionnel contre la réglementation a d'abord consisté à se battre pour supprimer les lois, les règlements et les textes juridiques et les remplacer par des textes de lois de portée générale.

Les banques vont ensuite démarrer une intense activité de *lobbying* pour pousser et obtenir une rupture totale avec la logique du *Glass-Steagall Act* et le *McFadden Act*, rupture justifiée à leurs yeux par la nécessité de supprimer les « barrières légales » et de lutter contre la fragmentation des établissements qui les empêchait de profiter des économies d'échelle. L'idée était de favoriser la concurrence entre elles, induire des restructurations et des fusions-acquisitions pour atteindre la taille critique et augmenter leur rentabilité.

À la place de la réglementation en vigueur jusque-là, considérée comme contraignante et « répressive », on opposait comme modèle une approche plus libérale, une autorégulation des acteurs sur la base du volontariat, des mécanismes de surveillance et d'évaluation des comportements par le marché et les acteurs privés, et une supervision par les autorités. Ce processus a pris environ deux décennies avant d'être totalement achevé.

Dès 1980, la déréglementation s'est traduite aux États-Unis par l'abrogation du *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* qui plafonnait les taux d'intérêt offerts par les banques, afin de leur permettre de concurrencer les MMMF (FDIC, 1997). Mais cela s'avéra insuffisant pour mettre les banques en position de concurrence. Alors, en 1982, le Congrès adopta le *Garn-St Germain Act* qui élargit les types de prêts susceptibles d'être octroyés par les banques commerciales et les caisses d'épargne (les *savings and loan*), notamment sur le marché de l'immobilier, leur permettant d'accorder des taux révisables. Ce dispositif va permettre aux banques et aux caisses d'épargne de se protéger de l'inflation et de transférer les risques de taux sur les emprunteurs, mais en même temps, il va les exposer à plus de concurrence

dans leurs activités traditionnelles. Pour maintenir leur niveau de collecte de l'épargne, elles relevèrent les taux pratiqués à un niveau supérieur au rendement obtenu sur les actifs, ce qui dégrada fortement leurs résultats. Le *Garn-St Germain Act* dont l'objectif était spécifiquement d'aider les caisses d'épargne va les autoriser à pénétrer des territoires bien plus risqués, dans lesquels elles avaient très peu d'expérience. Elles seront très rapidement exposées à de grandes difficultés en raison de la hausse des taux d'intérêt qui va provoquer une forte dégradation de leurs résultats et de la crise des secteurs dans lesquels elles s'étaient aventurées en l'absence d'une véritable réglementation et de ratios stricts de bilan. En 1983, le sauvetage des caisses d'épargne en difficulté aurait nécessité 25 Md\$, mais la Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC), le fonds d'assurance des dépôts des caisses d'assurance, n'avait alors en réserve que 6,3 Md\$. Une forte proportion des caisses d'épargne connaîtront la faillite dès le milieu des années 1980. Leur nombre est passé de 3 234 à 1 645, leur sauvetage a coûté 210 Md\$ aux contribuables américains et 50 Md\$ à l'industrie elle-même. La FSLIC sera déclarée insolvable en 1987 et recapitalisée un an plus tard, mais sans succès. La déréglementation avait transformé le caractère même du secteur des caisses d'épargne, situation à laquelle elles n'étaient guère préparées.

106

Pourtant, le mouvement de démantèlement des réglementations en place va se poursuivre. Ce fut ensuite au tour des banques. En 1987, la Fed finit par accepter une série d'exigences des banques qui exerçaient leur *lobbying* depuis les années 1960 pour faire lever les interdictions qui leur étaient faites, en raison du *Glass-Steagall Act*, de pratiquer des activités dans les métiers de titres. Si, au départ, la Fed limite ces activités à 5 % des actifs ou des revenus de toute filiale, elle poussera cette limite à 25 % en 1997. Le *Glass-Steagall Act* est alors rendu inopérant avec une telle décision que toute banque pouvait *de facto* respecter.

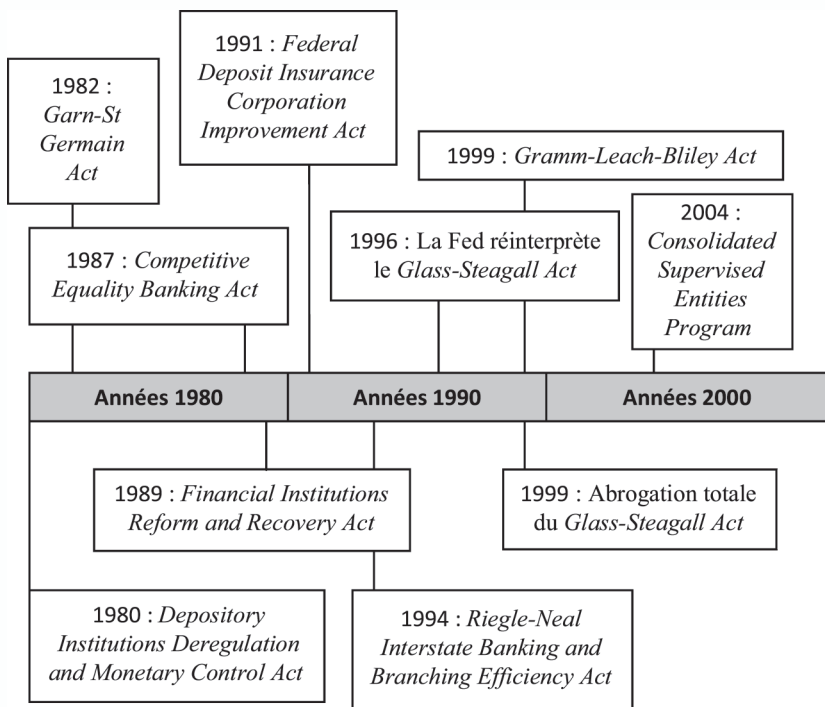
Parallèlement, dès que la possibilité de diversifier leurs activités a commencé à leur être donnée à la fin des années 1980, les banques ont commencé à fusionner et à créer des entités plus grandes. Ce processus de consolidation va progresser de façon significative avec l'adoption, en 1994, du *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*. Entre 1990 et 1998, le nombre de banques va diminuer de 27 %.

Il ne restait plus qu'à abroger officiellement le *Glass-Steagall Act* avec l'adoption par le Congrès en octobre 1999 du *Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act* et sa signature par le président Clinton. Le *New York Times* racontera plus tard comment Sandy Weill, le PDG de Citigroup, se considérait comme le fossoyeur du *Glass-Steagall Act*<sup>6</sup>. La loi autorise les banques commerciales à contrôler les

filiales opérant dans le secteur des valeurs mobilières, les fonds mutuels et les activités d'assurance, à investir dans les activités immobilières. Elle permet aux maisons de titres et aux compagnies d'assurances d'acquérir des banques commerciales.

En 2004, sous le *Consolidated Supervised Entities Program*, les grandes banques d'investissement obtiennent le droit de soumettre sur la base du volontariat leurs rapports à la SEC (Securities and Exchange Commission) sur leurs bilans et leurs actifs à partir de leurs propres modèles internes d'évaluation.

**Schéma 1**  
**Chronologie de la déréglementation**



De nombreuses interrogations ont surgi pour tenter de comprendre comment les banques ont si bien réussi à démanteler les réglementations en vigueur et les raisons de la dérégulation (Kroszner et Strahan, 1999). L'expérience montre que les organismes de supervision ont tendance à être « capturés » par les institutions qu'ils contrôlent. L'influence du *lobby* bancaire dans le processus de déréglementation semble incontestable. Edward Yingling, PDG d'American Bankers Association, une organisation représentant le *lobby* bancaire, explique qu'ils avaient tellement ouvert de brèches dans les murs séparant les banques

de dépôt des banques d'investissement et des assurances que les responsables des autorités de tutelle n'ont eu d'autres choix que de venir s'asseoir à table et négocier<sup>7</sup>.

Arthur Levitt, président de la SEC entre 1993 et 2001, témoigne, en octobre 2010, devant la commission d'enquête du Congrès, la FCIC (Financial Crisis Inquiry Commission), que dès qu'une proposition de réglementation était connue, les lobbyistes se précipitaient chez les membres du Comité du Congrès en charge des questions financières. Ces derniers, selon Levitt, « harcelaient » alors la SEC de lettres fréquentes posant des questions compliquées et exigeant la comparution des responsables devant le Congrès. Ces demandes prenaient beaucoup de temps à la SEC et la dissuadaient de proposer des réglementations. Levitt disait qu'il s'agissait d'un *blood sport* qui consistait à faire paraître la SEC comme incapable et stupide<sup>8</sup>.

D'autres s'étaient interrogés dans le passé sur les raisons qui auraient guidé Alan Greenspan dans son action de régulation du système bancaire. Selon Calomiris (2006), le président de la Fed aurait accepté sur cette question de faire le jeu des grandes banques en échange de leur soutien, profitant de leur capacité de *lobbying*, sauvegardant ainsi l'indépendance de sa politique monétaire. Pour protéger son pouvoir de régulation macroéconomique contre les pressions du Congrès, il aurait accepté de plaider pour l'entrée des banques commerciales dans les activités de marché, favorisé la concentration bancaire et participé au démantèlement du *Glass-Steagall Act*.

108

### LES EFFETS DE LA DÉRÉGLEMENTATION

Les partisans de la déréglementation vont saluer le *Gramm-Leach-Bliley Act* comme l'acte de modernisation de l'industrie financière le plus important du XX<sup>e</sup> siècle, permettant d'en finir avec le *Glass-Steagall Act* et favorisant le rapprochement des différentes activités de services financiers et leur transformation en institutions plus grandes et plus complexes. Le dogme qui règne consiste à croire que déréglementation, compétitivité, croissance et stabilité financière vont de pair.

Mais dès lors qu'il y a déréglementation et ouverture des marchés, le problème de la stabilité se pose. Les banques vont être soumises à de nouvelles exigences en matière de fonds propres, héritant du même coup d'un handicap de compétitivité par rapport aux autres intermédiaires financiers non bancaires qui ne sont pas soumis à ces exigences. À côté des banques vont fleurir toutes sortes d'établissements de crédit, non soumis à la réglementation bancaire, qui distribueront des crédits bancaires, des crédits hypothécaires et autres prêts.

Pour diminuer les exigences en fonds propres et augmenter leur rentabilité, les banques vont chercher à innover. L'innovation finan-

cière est très rapide et prolifique. Elles font appel à de nouvelles techniques de financement, parmi lesquelles la titrisation. Elles vont aussi chercher à se couvrir du risque grâce aux dérivés de crédit qui se négocient de gré à gré, essentiellement les *credit default swaps* (CDS). Elles créent des véhicules hors-bilan, les *conduits* et autres SIV (*special purpose vehicles*), destinés à accroître le rendement d'un investissement à long terme en le faisant financer à court terme sur les marchés financiers. Or ces structures, qui ont recours à un important effet de levier et parviennent à engager jusqu'à quarante voire cinquante fois leur capital, ne sont pas non plus soumises à des règles prudentielles, ce qui permet largement de les soustraire à toute tutelle. Cette volonté des banques d'optimiser la gestion de leurs fonds propres et celle des investisseurs d'obtenir des rentabilités plus élevées aboutissent dans les années 2000 à une croissance vertigineuse du marché des instruments de transfert du risque de crédit. Pour autant, ces mécanismes ne leur ont pas permis d'être épargnées par la crise. Elles qui croyaient s'être débarrassées des crédits risqués par le hors-bilan ont été obligées d'en assumer une partie soit en raison des mécanismes juridiques de garantie des véhicules, soit par la détention de tranches de ces véhicules, en tous les cas à cause de l'interconnexion des marchés et l'interdépendance des acteurs financiers.

109

La crise financière a clairement montré les défaillances de la réglementation inhérentes tant à la titrisation, au hors-bilan, qu'à la complexité des produits ou à l'interconnexion des institutions financières bancaires et non bancaires. La crise a aussi largement illustré les défaillances de modèles qui reposent sur l'utilisation par les grandes banques de leurs propres méthodes internes d'évaluation du risque pour déterminer les besoins en capital. Pour cela, deux arguments sont avancés : le premier est que les banques auraient plus les moyens et la capacité de développer de telles méthodes que les superviseurs ; le deuxième est que les banques auraient plus d'incitations à le faire correctement. Pourtant, la crise a bien montré qu'en réalité, les choses ne se passent pas ainsi. La nouvelle réglementation pourrait même conduire les banques à développer et renouveler les techniques de hors-bilan. Rien ne leur interdit le recours aux fonds communs de créances, les SIV, leur permettant de sortir du bilan des actifs dont le risque est difficile à évaluer. D'où la nécessité d'étendre les exigences prudentielles à d'autres acteurs du marché. Si les nouvelles normes s'appliquent aux seules banques, le risque est grand de voir migrer une part de l'activité de crédit vers le *shadow banking*, peu ou pas régulé, ce qui serait encore plus dangereux.



Trente années de déréglementation ont abouti à la pire crise des quatre-vingts dernières années. D'importants changements ont profondément transformé le paysage bancaire aux États-Unis. La suppression des mesures réglementaires a eu une influence certaine sur la rentabilité des banques. Celles-ci ont multiplié les innovations financières pour diminuer les exigences en fonds propres et augmenter leur rentabilité. Des mégafusions (pas moins de 74 opérations entre 1990 et 2005 concernant des banques avec chacune plus de 10 Md\$ d'actifs) ont donné naissance à des groupes bancaires plus grands, aux métiers de plus en plus nombreux et aux activités de plus en plus diversifiées, considérés comme des entités plus sûres. Ces banques de taille trop importante sont devenues trop complexes et trop interconnectées pour faire faillite (*too big to fail*). Elles font redouter l'effet de la faillite de l'une d'entre elles sur l'ensemble du système.

La crise financière a révélé les interdépendances au sein du secteur bancaire, notamment la dépendance des banques ordinaires à l'égard de celles qui ont une importance systémique.

110

Elle a aussi montré que la corrélation entre les prix des actifs augmente dans les situations extrêmes et que le risque s'accroît d'autant plus que les comportements sont homogènes. La taille gigantesque du marché des CDS, l'imbrication et l'opacité des positions sur ce marché font craindre la faillite du système tout entier. La déréglementation et le développement de ces marchés ont largement augmenté la contribution des banques au risque systémique.

La crise a mis en évidence les limites d'une réglementation essentiellement centrée sur les seules banques, ainsi que celles d'un contrôle interne des banques avec un rôle essentiel accordé à des acteurs privés dans le processus de régulation. La déréglementation a encouragé le développement du *shadow banking* qui a permis aux banques de contourner les exigences en fonds propres et de prendre des risques démesurés. La croyance dans l'autorégulation pour remplacer la réglementation a clairement failli.

Enfin, la crise a surtout souligné les insuffisances d'une surveillance des institutions prises séparément. La nécessité d'une approche macro-prudentielle de la réglementation est apparue indispensable à l'approche micro-prudentielle, le risque s'inscrivant dans les deux dimensions. La stabilité financière est à ce prix. Telle est la principale leçon que nous en tirons.



## NOTES

1. Les cinq lois sont :
  - 1980 : *Depository Institutions Deregulation and Monetary Act* ;
  - 1982 : *Garn-St Germain Depository Institutions Act* ;
  - 1987 : *Competitive Equality Banking Act* ;
  - 1989 : *Financial Institutions Reform and Recovery Act* ;
  - 1991 : *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act*.
2. Le *Glass-Steagall Act* interdit à un même établissement de recevoir des dépôts, exclusivité des banques commerciales, et d'avoir des activités sur les marchés de capitaux, activités réservées aux banques d'investissement.
3. Voir dans ce même numéro de la REF : l'article de Dominique Lacoue-Labarthe intitulé « L'invention du régulateur bancaire dans les années 1930 aux États-Unis ».
4. Voir aussi dans ce même numéro : l'article de Tobias Adrian et al. intitulé « *Shadow banking* ».
5. Ces deux compartiments avaient déjà une longue existence, mais vont connaître un développement extrêmement important à partir des années 1970. À la suite de la faillite de la Penn Central Transportation Company, la Fed a massivement accordé des prêts aux banques, les encourageant à fournir des liquidités aux emprunteurs qui avaient émis du *commercial paper*. Ces derniers ont pu par la suite négocier des lignes de crédit auprès des banques pour se prémunir contre les futures crises de financement. Cela a contribué à donner au *commercial paper* l'image d'un investissement sûr aux yeux des investisseurs et à en faire l'un des principaux marchés pour le refinancement à court terme des entreprises et des banques. Les MMMF étant de gros acheteurs de *commercial papers*, ce segment est passé de 128 Md\$ en 1980 à 1 600 Md\$ en 2000. Les *commercial papers* adossés à des actifs (ABCP – *asset-backed commercial papers*) représentent près de la moitié du marché des *commercial papers* (46 %). Le compartiment des *repos* a lui aussi permis aux banques d'investissement d'emprunter moins cher et a connu une croissance importante.
6. Brooker (2010) indique : « *On another wall hangs a hunk of wood – at least 4 feet wide – etched with his portrait and the words “The Shatterer of Glass-Steagall”. The memento is a reference to the repeal in 1999 of Depression-era legislation ; the repeal overturned core financial regulation, allowed for the creation of Citi and helped feed the Wall Street boom.* » Cette citation peut être traduite par : « Sur un autre mur est accroché un gros morceau de bois – d'au moins 1,30 m de large – gravé avec son portrait et la mention suivante “Celui qui a fait voler en éclat le *Glass-Steagall*”. Ce souvenir se réfère à l'abrogation en 1999 de la législation datant de la période de la Grande Dépression. »
7. Yingling (1999) souligne : « *Because we had knocked so many holes in the walls separating commercial and investment banking and insurance, we were able to aggressively enter their business – in some cases more aggressively than they could enter ours. So first the securities industry, then the insurance companies and finally the agents came over and said let's negotiate a deal and work together.* » Cette citation peut être traduite par : « Parce que nous avions tellement ouvert de brèches dans les murs qui séparaient les banques commerciales des banques d'investissement et des assurances, nous avons pu pénétrer leurs activités avec agressivité – dans certains cas avec plus d'agressivité qu'ils ne pouvaient pénétrer les nôtres. Donc, d'abord l'industrie des titres, ensuite les compagnies d'assurances et finalement les agents sont venus nous demander de négocier un *deal* et de travailler ensemble. »
8. Arthur Levitt, interview par la FCIC, 1<sup>er</sup> octobre 2010.

## BIBLIOGRAPHIE

- ADRIAN T., ASHCRAFT A., BOESKY H. et POZSAR Z. (2010), *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, *Staff Report*, n° 458.
- BROOKER K. (2010), « Citi's Creator, Alone with his Regrets », *New York Times*, 2 janvier.
- CALOMIRIS C. (2006), « The Regulatory Record of the Greenspan Fed », American Economic Association Annual Meeting.
- FCIC (Financial Crisis Inquiry Commission) (1997), *History of the Eighties : Lessons for the Future*, volume I.

- FCIC (2011), *The Financial Crisis Inquiry Report*, Authorized Edition, Public Affairs Reports.
- KROSZNER R. et STRAHAN P. (1999), « What Drives Deregulation ? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restrictions », *Quarterly Journal of Economics*.
- SHERMAN M. (2009), « A Short History of Financial Deregulation in the United States », Centre for Economic Policy Research.
- STRAHAN P. (2002), « The Real Effects of US Banking Deregulation », Wharton, Financial Institutions Center, 02-39.
- YINGLING E. (1999), « The Making of a Law », *ABA Banking Journal*, décembre.