



Les banquiers doivent-ils toucher leurs bonus?

Steven N. Kaplan

POUR LES BANQUIERS, la saison des bonus est arrivée. L'opposition cette année à ce sujet est plus forte que jamais en raison du nombre de sociétés prodigues qui ont été renflouées avec l'argent du contribuable pendant la crise. Qu'est-ce qui justifierait donc l'attribution de bonus aux banquiers?

Les opposants aux bonus font valoir trois arguments. Premièrement, les banquiers sont surpayés, notamment au vu des difficultés économiques actuelles. Deuxièmement, les bonus ne sont pas mérités puisque de nombreuses banques auraient eu de mauvais résultats ou n'auraient pas pu éviter la faillite si l'État n'était pas intervenu. Troisièmement, les bonus élevés ont encouragé les cadres bancaires à prendre des risques, attisant la crise financière. Bien que cette colère soit compréhensible, aucun de ces arguments ne résiste à un examen plus approfondi.

Certes, les banquiers sont bien payés, mais ils ne sont pas les seuls. Les salaires ont augmenté au cours des trente dernières années pour de nombreux agents économiques : banquiers d'affaires, investisseurs, dirigeants d'entreprises, consultants, professions de divertissement, sportifs de haut niveau et avocats. L'évolution de la technologie, l'effet d'échelle et la mondialisation ont permis à ces professions de démultiplier la rétribution financière de leurs compétences. Peu importe qu'ils soient équitables ou moraux, leurs salaires élevés sont largement fonction du marché puisque les entreprises sont en concurrence pour attirer les meilleurs.

Des banquiers méritants

Certaines critiques font valoir que les banquiers seraient au pied du mur s'ils n'étaient pas payés autant ou ne recevaient pas de tels bonus. Ces critiques sont naïves. Les meilleurs banquiers ont bien d'autres débouchés : les vedettes des opérations financières peuvent se tourner vers les boutiques d'investissement et les fonds spéculatifs, ou bien devenir gérants de fonds non bancaires. Un célèbre trader de Citigroup, Matthew Carpenter, a quitté ainsi sa banque début février pour rejoindre le fonds spéculatif Moore Capital, suivant l'exemple d'une autre sommité du secteur, Andrew Hall.

Plus les salaires payés par les grandes banques seront réduits ou restreints, plus marqué sera l'exode des talents. Certains pourront s'en réjouir, mais cela entraînerait un affaiblissement des institutions bancaires. Le renflouement par les fonds publics (et les subventions persistantes) accordé à certaines banques ne les dispense pas de payer les compétences au prix du marché, au risque de les perdre. Le public pâtirait également d'un système bancaire moins bien géré (rappelez-vous les problèmes créés par des questions de rémunération pour AIG, Fannie Mae et Freddie Mac).

Certes, une partie des bénéfices des banques cette année ont été rendus possibles par l'intervention de l'État, mais elle ne leur a pas été accordée gratuitement aux banques. La plu-

part ont aujourd'hui remboursé les fonds reçus dans le cadre du programme d'aide publique TARP (Troubled Asset Relief Program), un «investissement» dont les États-Unis ont tiré parti. Ceux qui jugent le retour sur investissement insuffisant devraient plutôt accuser le gouvernement américain d'avoir mal négocié la transaction que reprocher aux banquiers de faire leur travail et de gagner de l'argent.

Certaines banques se sont trouvées *de facto* contraintes d'accepter les fonds du TARP. Aujourd'hui, on leur demande de porter préjudice à leur activité et à leurs salariés (qui seraient privés de bonus) alors qu'elles ont déjà remboursé à l'État des capitaux dont elles n'avaient ni envie ni besoin.

Une colère mal placée?

Le niveau élevé des bonus n'est pas la cause principale de la crise financière. Bear Stearns et Lehman Brothers ont fait plus que leurs concurrents pour inciter les salariés à différer le paiement des bonus ou à les investir en actions de la société plutôt que de se les faire payer cash. Or, la possession d'actions et le paiement différé des bonus n'ont pas sauvé ces établissements. Les cadres bancaires ont perdu des centaines de milliers de dollars sur actions à cause de leurs mauvaises décisions. Beaucoup ont perdu leur emploi.

La crise a plutôt été causée par une politique monétaire accommodante, des excédents de capitaux à l'échelle mondiale, le recours excessif à l'effet de levier par les banques d'investissement, les prescriptions du Congrès de faire souscrire des crédits hypothécaires à des ménages incapables de les rembourser, les notes de crédit inappropriées des agences de notation et le versement immédiat de primes aux courtiers en prêts hypothécaires. Cela explique que la crise ait touché les institutions financières de nombreux pays, dont les pratiques de rémunération étaient très différentes.

Au lieu de se fixer sur les rémunérations et les bonus, les critiques devraient plaider pour des normes de fonds propres plus raisonnables. Une solution consisterait à imposer aux banques des règles plus sévères et à les rendre procycliques, avec l'obligation d'émettre des titres de créance conditionnels à long terme, qui sont convertis en actions en cas de crise. Ce seraient alors les souscripteurs de ces obligations, et non l'État, qui auraient renfloué les banques. L'ampleur de la crise financière — si tant est que celle-ci aurait bien eu lieu — en aurait été fortement réduite.

Le mécontentement à l'égard des banquiers est compréhensible, mais la suppression ou la restriction de leurs bonus affecteraient le secteur financier, sans pour autant endiguer une éventuelle crise financière à l'avenir.

Steven N. Kaplan détient la chaire Neubauer Family d'entrepreneuriat et de finance à la Booth School of Business de l'université de Chicago et associé de recherche du National Bureau of Economic Research.

Les bonus et le «cycle apocalyptique»

Simon Johnson

LES BONUS des banquiers sont un symptôme très médiatisé d'un problème beaucoup plus vaste et profond : la capacité et la volonté des principaux acteurs de notre système financier de prendre des risques inconsidérés.

Nous avons laissé s'installer dans notre système économique un «cycle apocalyptique» qui comprend plusieurs étapes distinctes. Au début, les créanciers et les déposants fournissent aux banques un financement à bon marché. Si les choses tournent très mal, ces dernières comptent sur les banques centrales et les pouvoirs publics pour les renflouer.

Des banques comme Citigroup ou Goldman Sachs — et bien d'autres — ont utilisé ces fonds pour prendre des risques importants, distribuer des dividendes aux actionnaires et des bonus aux dirigeants et aux salariés. À travers des subventions directes (telle l'assurance-dépôts) et des soutiens indirects (comme la perspective d'une intervention de la banque centrale pour renflouer les établissements défaillants), nous encourageons notre système bancaire à faire abstraction d'importants risques extrêmes, c'est-à-dire rares mais aux effets dévastateurs pour la société. Les banques peuvent alors se retirer et laisser l'État faire le ménage. Certains banquiers et décideurs arrivent même à prospérer pendant l'effondrement qu'ils ont contribué à créer.

Une défaillance stupéfiante

Les autorités de réglementation et de surveillance sont censées prévenir cette dangereuse prise de risque. Cependant, les banques exercent un énorme pouvoir politique et financier et le système est devenu remarquablement complexe, ce qui fait qu'en fin de compte les autorités de contrôle perdent un peu de leur indépendance. L'ampleur de la défaillance réglementaire qui a précédé la crise est stupéfiante. Des établissements bancaires de premier plan, comme Northern Rock au Royaume-Uni, Lehman Brothers aux États-Unis ou Deutsche Bank en Allemagne, ont convaincu les autorités qu'ils pouvaient se contenter de fonds propres réduits face à des portefeuilles d'actifs volumineux et risqués. Le système bancaire a accumulé plusieurs milliers de milliards de dollars de produits dérivés, ce qui signifiait qu'en cas de faillite d'une grande banque, ou d'un grand établissement financier assimilé, tout le système pouvait être entraîné dans sa chute.

Étant donné que nos systèmes politiques et sociaux sont incapables de prendre en charge les difficultés qu'entraînerait un effondrement de l'économie, nous devons nous en remettre aux banques centrales pour abaisser les taux d'intérêt et canaliser les crédits afin de sauver les établissements déficitaires. Les visages changent, mais toutes les banques centrales et tous les gouvernements agissent de la même manière. Cette fois-ci, c'est le président de la Réserve fédérale américaine Ben Bernanke et le Secrétaire au Trésor Tim Geithner (qui présidait la réserve fédérale de New York juste avant la crise) qui étaient aux commandes pendant que la bulle se formait — et c'est aujourd'hui à eux qu'il revient de nous «sauver».

Une fois le renflouement effectué, nous recommençons tout du début. C'est ce qui s'est passé dans de nombreux pays développés depuis le milieu des années 70, période qui correspond à d'importants changements macroéconomiques et réglementaires, parmi lesquels la fin du système de taux de change fixes de Bretton Woods, le desserrement du contrôle des mouvements de capitaux dans les pays riches et le début de vingt années d'assouplissement de la réglementation.

Le vrai danger vient de ce que le problème s'amplifie à chaque fois que ce cycle se répète. En effet, si chaque cycle requiert des interventions de plus en plus musclées des pouvoirs publics, alors nous allons droit dans le mur.

Le meilleur moyen d'instaurer un système plus sûr consiste à imposer des ratios de fonds propres très élevés et robustes, fixés par la législation et difficilement contournables ou révisables. En portant à 15 ou 25 % le ratio de fonds propres — ce qui reviendrait à renouer avec les ratios capital/actifs en vigueur aux États-Unis avant la création de la Réserve fédérale en 1913 — et en fixant par précaution des ratios de fonds propres trop élevés pour les instruments dérivés et autres structures financières complexes, nous mettrons en place un système beaucoup plus sûr avec des règles plus difficiles à détourner.

Moins de risques de spéculation

Quand les actionnaires verront qu'une part considérable de leurs investissements est exposée au risque, par rapport aux gains qu'ils pourraient tirer de la spéculation, ils seront moins enclins à spéculer et plus susceptibles de limiter les structures de rémunération dangereuses. Ainsi, la tâche des régulateurs sera largement facilitée et notre système de réglementation actuel aura une chance de fonctionner.

Nous devons aussi nous assurer que tous ceux qui ont joué un rôle dans la défaillance du système subissent de lourdes pertes si leur spéculation échoue et que de l'argent public est nécessaire pour remettre le système à flot. En effet, même si de nombreux cadres dirigeants des institutions renflouées ont perdu des sommes importantes, ils n'en demeurent pas moins extrêmement riches.

Nous devons arrêter de faire croire à nos banquiers qu'ils peuvent gagner gros en période faste et survivre (voire carrément prospérer sur le plan financier) en période de difficultés. Pour ce faire, il est nécessaire d'adopter une législation permettant de récupérer les bénéfices et les bonus touchés précédemment par les salariés des banques qui doivent être renfloués. ■

Simon Johnson est professeur à la Sloan School of Management du Massachusetts Institute of Technology, chercheur principal au Peterson Institute for International Economics et conseiller économique du Congressional Budget Office. Ancien économiste en chef du FMI, M. Johnson est l'auteur, avec James Kwak, du livre 13 Bankers, à paraître.