



Le point sur la réforme financière¹

Stephen G. Cecchetti

Conseiller économique et Chef du Département monétaire et économique
Banque des Règlements Internationaux

Remarques présentées lors du
Forum économique de Westminster,
Institut national de recherche économique et sociale,
Londres, 4 octobre 2010

La raison d'être de la réglementation financière est simple : si on laissait faire les banques, elles n'auraient pas suffisamment de fonds propres et de liquidité. Un faible niveau de fonds propres procure un meilleur rendement mais, dans le même temps, le volant de sécurité constitué est moins efficace pour répondre aux défauts sur prêt et aux pertes d'investissement. Un manque de liquidité implique surtout qu'une plus grande part d'actifs à long terme a été financée par des emprunts à court terme. Plus cette asymétrie d'échéances est marquée, plus les marges d'intérêt et les bénéfices de la banque sont élevés, mais celle-ci se trouve aussi davantage exposée à des retraits soudains et à des difficultés de refinancement.

Comme la crise l'a montré (je devrais dire confirmé), les bénéficiaires de l'incidence positive de ces risques sont les actionnaires et les responsables des banques, mais une bonne partie des retombées négatives est supportée par l'ensemble de la collectivité. Le volume des volants de fonds propres et de liquidité d'un établissement détermine sa part de risque et celle qui nous incombe. Plus ces volants sont importants, plus les incitations de la banque se rapprochent des incitations optimales de la société, ce qui réduit l'exposition des contribuables aux crises systémiques.

Les principes paraissent assez simples mais leur application est complexe. Plusieurs raisons à cela, notamment le fait que la réglementation relève des États souverains (ainsi que de certaines structures transnationales comme l'Union européenne), tandis que la majorité des grandes banques mondiales opèrent à l'échelle internationale. La solution aux difficultés qui en résultent ne consiste pas à renforcer les barrières nationales, mais plutôt à conforter les autorités nationales dans l'idée qu'elles ne seront pas sanctionnées pour leur esprit d'ouverture. Il s'agit là d'un point essentiel qui conditionne notre action dans le domaine de la coopération réglementaire internationale. Si l'on veut récolter les fruits d'une économie mondialisée et garantir des conditions équitables, il importe d'entretenir la dynamique d'intégration financière mondiale. Cela passe par une coopération internationale en matière de réglementation et de contrôle, telle qu'elle est pratiquée dans le cadre des processus du G 20 et de Bâle.

J'en viens ainsi à l'action internationale en faveur du renforcement des exigences de fonds propres et de liquidité. L'examen des diverses propositions s'est principalement attaché, à

¹ Je voudrais remercier Bill Coen, Ben Cohen et Neil Esho pour leur contribution. Les opinions exprimées ici n'engagent que leur auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la BRI.



juste titre, à peser les avantages et les coûts d'une amélioration de la réglementation. Selon certaines critiques, même si les avantages des nouvelles normes l'emportent sur leurs coûts, elles ne constituent que des ajustements superficiels alors que la réglementation bancaire aurait besoin d'être profondément modifiée. Ce que je voudrais souligner, c'est que, globalement, les nouvelles normes se traduiront certainement par une augmentation notable de la capitalisation pour l'ensemble du secteur bancaire. À condition de gérer correctement la transition, les bénéfices procurés par cette réglementation renforcée devraient apparaître le jour même de sa mise en application.

La nécessité d'un relèvement significatif des volants de fonds propres et de liquidité s'inscrit au premier plan du programme d'action international depuis le tout début de la crise financière. Ces dernières semaines, la communauté mondiale des dirigeants de banque centrale, des régulateurs et des superviseurs est parvenue à un accord sur la plupart des aspects du nouveau dispositif, tout au moins en ce qui concerne les fonds propres des banques. Je voudrais rappeler brièvement les principales caractéristiques de cet accord. Comme vous le constaterez, il ne faut pas s'en tenir à un chiffre ou un ratio particulier. Pour bien comprendre les particularités de la nouvelle réglementation mondiale, il est essentiel de considérer l'ensemble de ses dispositions.

Pour illustrer mon propos, commençons par la simple répartition des exigences minimales de fonds propres en trois composantes : le numérateur (qui correspond à la mesure des fonds propres), le dénominateur (qui mesure les actifs en regard desquels des fonds propres sont constitués pour absorber les pertes) et le ratio lui-même. La nouvelle réglementation adoptée par les gouverneurs de banque centrale et les responsables du contrôle bancaire des 27 pays membres du Comité de Bâle a renforcé chacun de ces trois éléments.

Premièrement, au niveau du numérateur, l'action du Comité de Bâle pour renforcer les fonds propres s'est concentrée sur les actions ordinaires, qui permettent le mieux d'absorber les pertes, sous la forme d'une **définition beaucoup plus stricte**. En outre, la structure des fonds propres a été harmonisée et simplifiée par l'application de critères d'éligibilité rigoureux pour les éléments de base (T1) et complémentaires (T2).

Deuxièmement, s'agissant du dénominateur, le Comité a pris une série de mesures garantissant la prise en compte de **toute la gamme des risques significatifs**. Un bon niveau de fonds propres ne peut protéger des pertes imprévues que si tous les risques sont entièrement couverts. Durant la crise, l'insuffisance des fonds propres détenus en regard des expositions du portefeuille de négociation était manifeste. Le Comité a réagi en renforçant la réglementation dans ce domaine afin d'englober le risque de crédit des activités complexes de négoce et sur dérivés. Il a également relevé les exigences de fonds propres liées aux expositions de retitrisation. Il termine actuellement la mise au point de nouvelles dispositions relatives au risque de contrepartie qui augmenteront la résilience des banques et réduiront le risque de transmission des chocs d'un établissement à l'autre par le biais des activités sur dérivés et des financements.

Troisièmement, en ce qui concerne le **ratio d'adéquation des fonds propres**, un élément essentiel de Bâle III réside dans le relèvement notable de l'**exigence minimale**, qui passe à 4,5 % (contre 2 % actuellement). Cependant, en raison des modifications de définition mentionnées précédemment, cette simple comparaison sous-estime considérablement l'ampleur de l'augmentation des fonds propres ainsi imposée aux banques. Aux termes de la nouvelle définition, plus stricte, le volume existant de fonds propres éligibles se trouve réduit de moitié. Autrement dit, avec la composition actuelle des actifs détenus par les banques, le minimum prévu par Bâle II était plus proche de 1 %. Par conséquent, le surcroît de fonds propres que les banques seront tenues de détenir est bien plus important qu'il n'y paraît à première vue.

Mais ce renforcement spectaculaire du minimum réglementaire – c'est-à-dire le niveau en dessous duquel une banque peut s'attendre à un arrêt de ses activités – ne constitue qu'une



première étape. La crise a démontré qu'il est important de constituer des **volants de fonds propres** en période faste pour pouvoir les mobiliser lorsque des tensions apparaissent. Le Comité de Bâle a bien retenu la leçon et s'est prononcé pour la création d'un **volant de fonds propres de conservation**, d'un niveau de 2,5 %, en exigeant qu'il soit constitué d'actions ordinaires. Ajouté aux 4,5 % de l'exigence minimale, cela donne un ratio total de 7 %.

Par ailleurs, le Comité a entériné la création d'un **volant contracyclique** qui renforce de 2,5 points de pourcentage le volant de conservation en période d'expansion excessive du crédit.

Pour remettre ces chiffres dans leur contexte – une exigence minimale de 4,5 % complétée par un volant de conservation de 2,5 % et un volant contracyclique de 2,5 % –, il apparaît qu'au cours des crises récentes les pertes enregistrées par les grandes banques internationales représentaient, pour un intervalle de confiance de 99 %, 4 à 5 % des actifs pondérés en fonction des risques. Autrement dit, 99 % des pertes étaient égales ou inférieures à 5 % de ces actifs.

La conclusion me paraît évidente : l'examen de cette batterie de chiffres montre clairement que Bâle III représente un rehaussement significatif des volants de fonds propres en faveur du système bancaire mondial. Ajoutons à cela que le rythme effectif auquel les exigences renforcées sont mises en œuvre est beaucoup plus rapide qu'il n'y paraît, pour la bonne raison que la nouvelle définition des fonds propres interviendra en même temps que le relèvement des ratios. Par conséquent, compte tenu de la définition plus contraignante des fonds propres éligibles, les exigences sont passées en fait de 1 % à 7 %. Cette augmentation fait abstraction du volant contracyclique mais inclut le volant de conservation, qui vaudra pour toutes les banques. En d'autres termes, sauf à s'exposer à des sanctions, celles-ci seront soumises à une exigence de 7 %, soit sept fois plus qu'auparavant.

D'après nos estimations, le niveau **effectif** d'actions ordinaires correspondant à la nouvelle définition est actuellement de 5 à 6 % pour les grosses banques internationales. De nombreux établissements seront donc contraints de renforcer sensiblement leurs positions de fonds propres, simplement pour se maintenir au-dessus du nouveau minimum assorti des marges de sécurité normales que tout banquier prudent désire se ménager. Il convient de préciser qu'il existe, bien sûr, de grandes disparités entre banques tant dans leur niveau actuel de fonds propres que dans les implications de la nouvelle définition.

J'ai déjà souligné que le nouveau dispositif de fonds propres comporte trois éléments : une exigence minimale et deux volants (**volant de conservation** et **volant contracyclique**). Il est essentiel que ces volants soient bien conçus. Le principe de base est que les banques devraient accroître leurs fonds propres en période faste (et quand le prix en est faible) pour les mobiliser lorsque les difficultés surgissent (et que leur prix est élevé). Pour le **volant de conservation**, sa mise en œuvre conduit à imposer des restrictions sur les versements discrétionnaires, tels que dividendes et primes, lorsque le niveau de fonds propres franchit les limites de ce volant. Ainsi, les banques s'assureront une disponibilité de fonds propres pour soutenir leurs opérations commerciales et leurs activités de prêt en période de tensions, tout en maintenant leur capitalisation à un niveau suffisamment élevé pour absorber des pertes substantielles.

Quant au **volant contracyclique**, il sera imposé lorsqu'une bulle de crédit aura provoqué l'accumulation de risque systémique. Il sera mobilisé quand, de l'avis des autorités, il permettra d'absorber des pertes dans le système bancaire qui menacent la stabilité financière.

Ces trois éléments réunis donnent un dispositif qui réduit la probabilité d'une création excessive de crédit en période favorable ainsi que la possibilité d'un assèchement lorsque la conjoncture devient difficile. Autrement dit, ce dispositif de Bâle III revêt un caractère



macroprudentiel puisqu'il vise à atténuer le type de risque systémique qui précipite les crises, comme celle que nous venons de traverser.

Je voudrais rappeler que le Comité de Bâle et le Conseil de stabilité financière examinent actuellement le rôle que pourraient jouer d'autres mesures macroprudentielles dans l'atténuation du **risque systémique** : par exemple, une exigence supplémentaire de fonds propres ciblant les grands établissements financiers d'importance systémique (EFIS) et la requalification de dette (*bail-in-debt*) obligeant les bailleurs de fonds à assumer davantage de risque en cas de défaillance d'un EFIS. Leurs travaux portent en outre sur la possibilité, pour les fonds propres conditionnels – instruments financiers qui peuvent être sortis du bilan ou convertis en actions ordinaires sous certaines conditions –, d'être aussi mobilisés dans le cadre d'une exigence de fonds propres supplémentaire en regard du risque systémique.

La crise a également montré que, dans certaines circonstances, les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques donnent une fausse idée de la solidité générale des banques. Autrement dit, il arrive que les règles de pondération sous-estiment les risques effectifs. Pour remédier à ce problème, le nouveau dispositif prévoit un **ratio de levier** pour soutenir l'exigence de fonds propres en regard du risque, qui devrait contribuer à contenir l'accumulation de risque systémique en cas de développement rapide de l'effet de levier.

S'agissant de la liquidité, pour contrer les pressions observées durant la crise, le Comité de Bâle instaurera, en regard du **risque de liquidité**, des exigences minimales harmonisées au niveau international. Deux normes réglementaires ont été élaborées pour réaliser des objectifs distincts mais complémentaires : le ratio de liquidité à court terme, qui concerne certains actifs liquides pouvant être utilisés pour compenser des sorties nettes de liquidités dans des scénarios de tensions brèves définis par les responsables prudentiels ; le ratio structurel de liquidité à long terme, qui évalue l'ensemble du bilan au moyen d'une estimation des sources de financement fiables en présence de tensions plus prolongées et moins sévères.

Les asymétries d'échéances ont certainement été au cœur de la crise récente (et de nombreux épisodes antérieurs). Dans le même temps, cependant, nous devons reconnaître que la transformation d'échéances est l'une des fonctions que nous laissons au système bancaire le soin d'accomplir. Il se peut que le volume de titres de dette à court terme émis par l'État et le secteur privé ne parvienne jamais à satisfaire la demande naturelle d'instruments d'épargne à court terme des particuliers et des entreprises ; c'est pourquoi nous ne devrions pas reprocher aux banques leur mission première qui est de proposer ces instruments au public en les rémunérant au moyen des rendements obtenus sur des actifs à plus long terme. D'un autre côté, nous pouvons faire en sorte que les banques détiennent davantage d'actifs liquides et gèrent correctement leurs risques de liquidité : c'est l'objectif de Bâle III. Il s'agit de réduire au minimum l'exposition du système bancaire, voire du grand public, aux chocs néfastes d'offre et de demande d'actifs liquides.

Il est à noter que, sur le thème de la réglementation de la liquidité, j'en reviens toujours à une question que la recherche économique semble encore laisser sans réponse : si la transformation d'échéances est nécessaire – et, comme je viens de le faire remarquer, je pense que c'est le cas – dans quelles proportions l'est-elle ? Pour parvenir à une ébauche de réponse, commençons par considérer la structure des échéances du stock de capital dans l'économie. Les capitaux de longue durée sont probablement plus efficaces au niveau de la production, mais ils manquent de flexibilité face à l'évolution imprévue de la technologie. On peut donc en déduire que les économies dotées de la **bonne** structure d'échéances pour leur stock de capital bénéficieront d'une croissance plus rapide. Mais les projets d'investissement à long terme nécessitent un financement et, plus la durée de celui-ci est longue, moins le risque auquel l'entrepreneur ou l'investisseur est confronté est grand. Par conséquent, plus la transformation d'échéances est pratiquée dans le système financier, plus le stock de capital sera de longue durée. Et, dans une certaine mesure, c'est une bonne chose. Le tout est de savoir jusqu'où on veut aller.



Pour en revenir à notre sujet d'aujourd'hui, je pense qu'on s'accorde à reconnaître que plus les fonds propres et la liquidité sont abondants dans un système financier, plus cela réduit l'éventualité d'une crise imposant à tous des coûts économiques substantiels. Les crises ont de sérieuses répercussions à court et à moyen terme, sous forme de graves récessions voire de dépressions. Or, les éléments dont nous disposons incitent fortement à redouter que, même si la croissance redémarre, la production ne retrouvera pas son rythme antérieur à long terme.

Pour citer quelques chiffres, un rapport récent élaboré par un groupe de travail du Comité de Bâle sur la base d'importants travaux de recherche précise que, pour un pays en général, une grave crise financière se produit tous les 20 à 25 ans. Autrement dit, la probabilité annuelle d'une crise est de l'ordre de 4 à 5 % en moyenne. L'estimation médiane d'une baisse du PIB annuel serait d'environ 60 %.

Quelle peut être l'incidence d'un relèvement des exigences de fonds propres et de liquidité sur l'éventualité d'une crise ? Sur la base de l'estimation du rapport concernant, aux termes des nouvelles définitions, le ratio mondial moyen à long terme antérieur à la crise fonds propres ordinaires/actifs pondérés en fonction des risques, il apparaît que, en augmentant de quelque 4 points de pourcentage le ratio de fonds propres et en se conformant à la nouvelle norme de liquidité du Comité de Bâle, la probabilité de crise devrait être ramenée de 4,6 % à moins de 1 %. Même avec des ratios de fonds propres supérieurs, les avantages résultant de nouveaux accroissements des fonds propres restent substantiels.

À côté de ces avantages, tout ajustement des normes comportera des coûts de transition. Heureusement, une évaluation minutieuse de l'impact macroéconomique permet de conclure que ces coûts seront modérés, surtout si l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation est assortie d'une période de transition appropriée.

Telle est la conclusion formulée par le Macroeconomic Assessment Group (MAG) du Conseil de stabilité financière et du Comité de Bâle, groupe qui bénéficie de l'expertise d'une bonne vingtaine d'autorités nationales et organisations internationales dans le domaine de la modélisation et dont j'assume la présidence. Son rapport intérimaire souligne que, pour chaque augmentation d'un point de pourcentage des exigences de fonds propres mise en œuvre sur une période de quatre ans, le niveau du PIB diminuerait tout au plus de quelque 0,19 % par rapport à sa trajectoire de référence. Ce recul maximal interviendrait quatre ans et demi après son entrée en vigueur, puis le PIB retrouverait peu à peu son niveau de référence. On peut également se représenter cette incidence en termes de taux de croissance. Le MAG a constaté que, sur les quatre premières années et demie, la croissance serait **inférieure** d'environ 0,04 % à son rythme tendanciel. Par la suite, l'économie se redresserait lentement, et la croissance serait **supérieure** de 0,02 % à la tendance. Les membres du MAG ont utilisé pour cela plusieurs techniques de modélisation différentes et il est intéressant de noter que la plupart des estimations se trouvaient regroupées à proximité de cette trajectoire médiane. Ces résultats devraient rassurer ceux qui s'inquiètent du poids que pourraient avoir les nouvelles normes sur la demande, à l'heure où la reprise reste fragile dans de nombreuses économies.

Si la mise en œuvre se fait **plus rapidement** – disons sur deux ans au lieu de quatre – l'impact sur le PIB ne devrait en être que plus marqué et plus immédiat. Dans ce cas, le repli maximal du PIB est estimé à 0,22 % (au lieu de 0,19 %) et intervient deux ans plus tôt. En termes de croissance, chaque augmentation d'un point de pourcentage des ratios de fonds propres réduit son taux de 0,09 % pendant deux ans et demi, contre 0,04 % sur quatre ans et demi dans le cas d'une application étalée sur quatre ans.

En revanche, le rapport indique qu'un **allongement** de la période de mise en œuvre de quatre à six ans ne modifie guère le repli maximal du PIB. Bien entendu, si une baisse cumulée d'une ampleur analogue s'étendait sur une période plus longue, il en résulterait une diminution plus faible de la croissance annuelle, par rapport à la tendance, durant la phase



de transition. Le MAG a également examiné l'impact d'un durcissement des exigences de liquidité et constaté une incidence tout aussi modérée. Il est à noter, en outre, que les normes de liquidité et de fonds propres sont complémentaires : si une banque satisfait à une série d'exigences, il lui sera d'autant plus facile de se conformer à l'autre, et inversement.

Sur la base des conclusions du MAG, les réformes substantielles annoncées par le Comité de Bâle vont entrer en application selon des modalités qui ne nuiront pas à la reprise économique, tout en ménageant des délais nécessaires pour cela dans les différentes juridictions. Les principales composantes des divers volants ne devraient pas être en place avant le début de 2019 – ce qui représente une période de transition de huit ans. Toutefois, les autorités nationales pourront – et devront – imposer des exigences plus élevées et les faire appliquer plus rapidement si elles le jugent opportun en fonction du contexte local.

Permettez-moi de conclure par quelques questions en suspens, que nous ne devons pas perdre de vue ces prochaines années pour que le nouveau dispositif puisse véritablement atteindre ses objectifs.

Premièrement, comme je l'ai mentionné au début de mon intervention, la nouvelle réglementation devrait procurer des avantages au système dès le premier jour. D'ailleurs, l'annonce récente de ces accords a dissipé les doutes et clarifié la situation. Durant la période de transition vers Bâle III, les marchés seront confortés dans l'idée que les banques deviendront vraiment plus solides, et celles-ci verront clairement la voie à suivre pour y parvenir. Mais cette phase de transition pourrait encore comporter certains risques : par exemple, la capacité limitée des marchés d'absorber rapidement de gros volumes d'actions nouvellement émises par les banques ; en outre, ils peuvent avoir besoin de temps pour revoir leurs anticipations de rendements sur les titres de dette et actions des banques. La plupart de ces facteurs plaident plutôt en faveur d'une période de transition plus longue que pour l'inverse, de sorte qu'il est utile que l'entrée en vigueur du nouveau dispositif de Bâle soit étalée sur huit ans.

Deuxièmement, même si le niveau global des fonds propres augmente dans le système, on n'aura jamais la certitude qu'il sera suffisant pour absorber un choc de l'ampleur observée ces dernières années. Il est clair que certaines banques resteront exposées aux conséquences d'une mauvaise tarification des actifs, d'une évaluation erronée des risques et d'une incapacité à anticiper des retournements des marchés financiers. Mais, comme je l'ai fait remarquer plus tôt, les pertes encourues par la quasi-totalité des établissements durant la crise récente auraient été couvertes par les volants du nouveau dispositif. Cette réglementation devrait procurer, en outre, un peu plus de répit face à un choc inévitable : comme les banques absorberont les pertes, on disposera d'un laps de temps suffisant pour que les volants de conservation et contracycliques interviennent et permettre aux banques et au secteur public d'analyser la situation et d'élaborer des réactions appropriées.

Troisièmement, parallèlement à ce renforcement du système bancaire, nous devons intensifier notre action vis-à-vis des risques systémiques existant hors des banques traditionnelles, où l'intermédiation continue d'occuper une place importante. La solution réside dans plusieurs éléments qui sont tous en phase de mise en œuvre : le renforcement des exigences d'information financière pour les instruments de titrisation, le durcissement de la réglementation des fonds de placement du marché monétaire et d'autres intermédiaires non bancaires ainsi que le relèvement des exigences de fonds propres en regard des opérations de titrisation des banques. Mais nous devons aussi suivre plus attentivement les asymétries d'échéances et l'effet de levier implicite inhérent au système et rechercher des moyens d'en prévenir les conséquences systémiques. Il serait bon de placer ces questions en tête du programme de réforme réglementaire.

La crise financière a clairement montré que les protections mises en place étaient trop fragiles. Il est apparu également que la mondialisation comporte de nombreux avantages



mais aussi le risque de voir les dysfonctionnements du système financier d'un pays se répercuter rapidement ailleurs. L'intérêt commun commande d'édifier un système plus solide.

Cette consolidation ne peut se faire sans douleur. Heureusement, ses coûts à court terme seront vraisemblablement modestes et en grande partie transitoires, tandis que les avantages qui résulteront d'un système financier plus résistant et plus sain se pérenniseront sur des années.