

Le futur de la réglementation bancaire



Jean-Charles Rochet

Le futur de la réglementation bancaire

Jean-Charles Rochet

Ecole d'économie de Toulouse (TSE)

Manufacture des Tabacs - Aile Jean-Jacques Laffont
21 allée de Brienne - 31000 Toulouse
Tél : +33 (0)5 61 12 85 89 - contact@tse-fr.eu

www.tse-fr.eu

www.fondation-laffont.fr

J'ai bénéficié de conversations très éclairantes avec Charles Calomiris, Patrick Honohan, Rafael Repullo, et les participants à plusieurs réunions de travail à la Banque de France, la Banque du Canada et la Banque Centrale du Brésil, notamment Sylvie Mathérat et Eduardo Lundberg. J'ai aussi bénéficié des commentaires détaillés de Jean Tirole sur une première version de ces notes. Je les en remercie vivement, sans bien sûr les impliquer dans les opinions défendues dans cette note.



Sommaire

I. Les accords de Bâle	>4
<i>I.1 Les premiers accords de Bâle</i>	4
<i>I.2 Les seconds accords de Bâle</i>	5
<i>I.3 L'approche IRB (Internal Ratings Based)</i>	6
II. L'échec du dispositif prudentiel bâlois	>10
<i>II.1 Le cas de Northern Rock</i>	11
<i>II.2 Incapacité à contrôler le risque individuel de faillite bancaire</i>	12
<i>II.3 Incapacité à anticiper le risque systémique</i>	14
<i>II.4 Incapacité à gérer l'innovation financière</i>	16
<i>II.5 Les autres critiques adressées au dispositif de Bâle</i>	17
<i>II.5.1 La procyclicité</i>	17
<i>II.5.2 Le déséquilibre entre le pilier 1 et les autres piliers</i>	19
III. Les réformes nécessaires	>21
<i>III.1 Un superviseur bancaire puissant et indépendant</i>	21
<i>III.2 Réformer la réglementation prudentielle</i>	23
<i>III.3 Mettre en place à l'avance un mécanisme crédible de gestion des crises</i>	24
Références	>26

I. Les accords de Bâle¹

Le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB) a été créé en 1974, à l'initiative du G-10, à la suite de la faillite de la banque allemande Herstatt. L'objectif était d'édicter des règles prudentielles devant s'appliquer à l'ensemble des banques ayant une activité internationale significative. Dans les années 1980, certains membres (notamment américains et britanniques) du CBCB se sont inquiétés de la croissance frénétique des totaux de bilans des banques japonaises, notoirement sous-capitalisées et bénéficiant de la garantie implicite de l'Etat japonais en cas de faillite. Afin d'améliorer la stabilité du système bancaire international, et de supprimer les distorsions de concurrence entre pays, le CBCB a formulé en 1988 un ensemble de règles prudentielles connues sous le nom de premiers accords de Bâle, et communément appelés Bâle I.

Critiqués de toutes parts, aussi bien par les banquiers commerciaux que par les économistes, ces premiers accords de Bâle ont été progressivement réformés, notamment sous l'impulsion de William McDonough, qui présidait le CBCB au début des années 90. C'est à ce moment que les banquiers commerciaux ont commencé à exercer une pression considérable sur le CBCB, en particulier par l'intermédiaire du Working Group on Capital Adequacy de l'Institute of International Finance, une association de grandes banques internationales. La principale conséquence de cette campagne de lobbying a été l'acceptation par le CBCB des modèles utilisés en interne par les grandes banques. Cette approche, que nous allons détailler ci-après est connue sous le nom d'Internal Ratings Based ou IRB. Nous commençons par rappeler les principaux éléments des deux accords de Bâle.

I.1 Les premiers accords de Bâle

Ils avaient officiellement deux objectifs : assurer la stabilité ("safety and soundness") du système bancaire international, et éliminer les distorsions de concurrence provenant du fait que certains Etats (le Japon étant l'exemple le plus clair) accordaient une garantie de soutien implicite et illimitée à leurs banques en cas de défaillance. Cela permettait à ces banques de s'endetter énormément à des taux inférieurs aux taux qu'aurait normalement dû exiger le marché, et de gagner ainsi des parts de marché importantes sur le marché des crédits.

Le principe de Bâle I était remarquablement simple : exiger de chaque banque² un minimum de fonds propres égal à 8% du total de ses actifs, pondérés par des coefficients visant à refléter le risque de crédit de ces actifs. La somme pondérée des actifs bancaires, appelée RWA (Risk Weighted Assets) était censée donner une mesure du risque de crédit total pris par la banque. Les pondérations étaient elles-mêmes remarquablement simples : 0, 25%, 50% ou 100% en fonction

des caractéristiques de l'emprunteur ou de l'émetteur du titre (Etats souverains, membres ou non de l'OCDE, banques commerciales, entreprises non bancaires, crédits hypothécaires,...).

L'impact immédiat de Bâle I a été sans conteste la recapitalisation spectaculaire du secteur bancaire international³ ainsi que la diminution des distorsions de concurrence entre pays. Cependant, les critiques n'ont pas tardé à fuser de toutes parts. En particulier Bâle I a été accusé de provoquer un resserrement du crédit aux particuliers et aux entreprises ("credit crunch") dans la mesure où les banques préféreraient par exemple acheter des emprunts d'Etat à 10 ans (pour lesquels l'exigence en capital était nulle, pourvu que cet Etat soit membre de l'OCDE) plutôt que prêter aux ménages ou aux entreprises (pour lesquels le risque était pondéré à 100% et l'exigence en capital était par conséquent de 8%). Le problème venait du fait que les pondérations utilisées par Bâle I ne correspondaient pas aux mesures de risque utilisées par les investisseurs et reflétées dans les écarts de rémunération (ou spreads de taux) observés sur les marchés (équivalant à des primes de risque). Revenant à notre exemple, la rémunération des emprunts d'Etat à 10 ans est souvent⁴ plus élevée que celle des crédits à court terme aux entreprises bénéficiant d'une bonne notation. Ceci vient du fait que le risque de défaut à court terme d'une entreprise bien notée est très faible, alors que le risque de taux associé à un emprunt d'Etat à 10 ans est assez élevé, même si son risque de défaut est virtuellement nul. En substituant des emprunts d'Etat à 10 ans à des crédits de trésorerie aux entreprises, les banques soumises à Bâle I pouvaient diminuer leur exigence réglementaire en fonds propres, tout en augmentant le rendement de leurs actifs. Cet exemple très simple n'est qu'une illustration des très nombreuses possibilités d'arbitrage réglementaire offertes par Bâle I, et provenant du fait que les pondérations choisies par le CBCB ne reflétaient qu'une partie des risques afférant aux actifs bancaires (le seul risque de crédit, alors que le risque de marché et le risque de taux étaient négligés), et ceci de façon très imparfaite (car les poids n'étaient calculés qu'en fonction de la nature institutionnelle de l'emprunteur ou émetteur de créances, et ne reflétaient pas véritablement le risque de défaut de celui-ci ou la nature exacte de la créance).

Confronté à ces critiques, le CBCB a tout d'abord procédé à des amendements aux premiers accords de Bâle (visant notamment à incorporer le risque de marché et le risque de taux) puis s'est décidé à réviser en profondeur ces accords, processus devant aboutir en 2004 aux seconds accords de Bâle (Bâle II) que nous allons maintenant décrire et commenter.

I.2 Les seconds accords de Bâle

Alors que la motivation profonde de Bâle I était clairement identifiée (permettre aux banques américaines et britanniques de concurrencer à armes égales les banques japonaises, et plus généralement empêcher les Etats de subventionner indirectement leurs banques par des garanties

¹ Pour une analyse détaillée et pertinente des accords de Bâle, on pourra consulter Tarullo (2008).

² De par la nature du CBCB, ces accords ont simplement le statut de recommandation, valables uniquement pour les banques ayant une activité internationale significative. Ils ont depuis été transposés à l'ensemble des banques par les autorités de nombreux pays.

³ Voir par exemple Jackson et al. (1998).

⁴ Il faut pour cela que la courbe des taux soit suffisamment "pentue", c'est-à-dire que les taux longs soient assez nettement plus élevés que les taux à court terme.

implicites en cas de défaut), celle de Bâle II est beaucoup plus floue. L'observateur extérieur des réformes successives qui ont permis de passer de Bâle I à Bâle II ne peut s'empêcher de penser à un pilotage à vue, dans lequel le CBCB a essayé le plus possible de se prémunir contre les critiques venant de l'industrie bancaire, et aboutissant finalement à laisser les grandes banques internationales choisir elles-mêmes la façon dont elles seraient contrôlées.

Le point de départ du processus, remarquablement décrit par Tarullo (2008) est le premier document de consultation (Consultation Paper 1) diffusé en septembre 1998 et dans lequel le comité de Bâle décrivait la façon dont il comptait introduire le risque de crédit dans le futur Bâle II. Soumis là encore à une avalanche de critiques (provenant notamment du Working Group on Capital Adequacy de l'Institute of International Finance) le comité de Bâle, sans doute échaudé par la répétition des sévères mises en cause de sa compétence dont il était l'objet⁵, commença à accepter le principe de validation des modèles de risque de crédit utilisés en interne par les grandes banques.

Il faut garder à l'esprit que les régulateurs sont toujours soumis à un dilemme fondamental : soit ils refusent d'être influencés par les pratiques de l'industrie qu'ils régulent et ils risquent de ne pas avoir accès à suffisamment d'information et même d'être accusés d'incompétence ; soit ils s'inspirent étroitement de ces pratiques et ils risquent d'être capturés⁶ par l'industrie qu'ils sont chargés de réguler. Dans le cas de Bâle II, c'est sans doute en janvier 2001 (avec le deuxième document de consultation ou CP2) que le balancier bascule définitivement du côté de la capture du régulateur.

1.3 L'approche IRB (Internal Ratings Based)

Le point de vue des banques, exprimé plus ou moins ouvertement, était que le comité de Bâle n'avait pas la compétence suffisante pour élaborer de lui-même un système de réglementation prudentielle du risque de crédit, et qu'il lui fallait donc s'appuyer sur les modèles développés en interne par les grandes banques internationales.

De fait, Bâle II est beaucoup plus complexe que Bâle I, avec notamment l'introduction de trois "piliers". Le ratio de capital minimum ou pilier 1 est ainsi complété par un rôle plus important donné au superviseur (pilier 2) et des exigences de transparence beaucoup plus rigoureuses (pilier 3), permettant l'exercice d'une certaine discipline de marché, en complément de la discipline

réglementaire. Toutefois l'essentiel du changement apporté par Bâle II concerne le pilier 1. Le calcul des exigences en capital est désormais obtenu par la somme de trois termes, liés respectivement au risque de crédit, au risque de marché et au risque opérationnel. La méthodologie générale est celle de la Value at Risk⁷, estimée sur données historiques. En d'autres termes, le régulateur cherche à estimer, pour chaque risque, le montant de fonds propres permettant de couvrir les pertes de la banque sur un certain horizon (un an pour le risque de crédit) avec une certaine probabilité (99,9 % pour le risque de crédit), en supposant que les conditions futures seront similaires aux conditions passées (hypothèse de stationnarité de l'environnement). Il s'agit là d'une vision statique et très "ingénieur" du risque de défaut bancaire (analogie à la méthode permettant de déterminer quelle épaisseur minimale de béton il faut imposer pour que la probabilité d'effondrement d'un pont soit suffisamment faible). Cette approche ne prend pas en compte les aspects dynamiques de la vie de l'établissement bancaire, qui cherche en permanence à renouveler ses placements et ses refinancements⁸. Par ailleurs, elle néglige le fait que les risques financiers ne sont pas exogènes mais découlent des comportements des agents économiques. Par conséquent les distributions statistiques des rendements bancaires et financiers ne sont pas stationnaires, mais dépendent de façon cruciale de l'environnement économique et réglementaire, ainsi que des incitations⁹ individuelles des nombreux agents économiques qui participent aux différents processus de l'intermédiation financière.

On peut considérer que l'innovation principale contenue dans Bâle II a été la validation, pour la mesure du risque de crédit, de l'approche dite Internal Risk Based (IRB), qui s'appuie sur un modèle théorique appelé Asymptotic Single Risk Factor (ASRF). En alternative à l'approche standard, dans laquelle le régulateur impose directement les pondérations censées mesurer le risque de crédit des différents actifs de la banque (un raffinement des pondérations de Bâle I), le comité de Bâle offre, aux banques qui le souhaitent, la possibilité d'utiliser leurs propres modèles internes (sous réserves d'une validation par le régulateur). Le régulateur calcule les pondérations sur la base d'une formule mathématique très complexe que je ne peux résister au plaisir de citer textuellement :

$$K = LGD \times N \left[\sqrt{1-R} \times G(PD) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \times G(0,99) \right] - PD \times LGD.$$

Dans cette formule, K désigne le poids qui permettra de calculer l'exigence en capital,

⁵ Par exemple, l'amendement à Bâle I pour la prise en compte du risque de marché avait été critiqué, notamment pour l'utilisation qui était faite du critère de Value at Risk (VaR). Alexander et Baptista (2006) suggèrent notamment que cette utilisation pourrait paradoxalement conduire à augmenter le risque pris par les banques.

⁶ Le thème de la capture réglementaire a été développé par les économistes de l'Ecole de Chicago (par exemple Stigler). Pour ces économistes, la régulation est souvent utilisée par les industriels pour se cartelliser et se protéger de la concurrence de nouveaux entrants potentiels.

⁷ Pour tous les termes techniques, on pourra consulter le glossaire très détaillé à la fin de l'article de Jean Tirole (2008).

⁸ Comme nous le rappelons plus loin, la quasi-faillite de Northern Rock n'a pas été causée par une insuffisance de fonds propres, mais bien par le tarissement de ses refinancements à court terme.

⁹ Pour un diagnostic détaillé des problèmes d'incitation présents à chaque étape du processus de titrisation, on pourra consulter Ashcraft et Schuerman (2006).

$N(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^x \exp\left(-\frac{t^2}{2}\right) dt$ est la fonction cumulative de la loi normale centrée réduite, LGD est la perte en cas de défaut, $G(u) = N^{-1}(u)$ est la fonction quantile de la loi normale centrée réduite, R la corrélation entre le portefeuille de prêts et le facteur de risque macroéconomique, et enfin PD désigne la probabilité de défaut¹⁰.

Les modèles internes de la banque sont alors utilisés pour alimenter cette formule réglementaire, et estimer PD dans le cas “IRB-Foundation” (le régulateur estimant alors lui-même les autres paramètres) ou l’ensemble des paramètres PD, LGD et R dans le cas “IRB-Advanced”.

La complète explicitation de cette formule, qui est ensuite déclinée pour plusieurs catégories d’emprunteurs (Etats souverains, banques, entreprises...) et corrigée pour tenir compte de plusieurs autres facteurs (maturité effective, petites et moyennes entreprises...) nous permet d’illustrer notre principale critique. La formule réglementaire ci-dessus est beaucoup trop complexe pour permettre à quelqu’un d’extérieur à la relation banque-superviseur de juger si le superviseur a bien fait son travail. Elle est une fonction complexe de nombreux paramètres pratiquement impossibles à estimer de façon externe. Elle donne donc, de fait, une très grande discrétion au superviseur pour appliquer, de façon plus ou moins stricte, les critères prudentiels. Un des objectifs initiaux du processus de Bâle (supprimer les distorsions de concurrence entre banques de différents pays en restreignant la discrétion laissée aux superviseurs nationaux) devient donc inatteignable.

En même temps, aussi compliqué soit-il, le dispositif réglementaire de Bâle II est infiniment trop fruste pour permettre une évaluation correcte du risque de faillite d’une banque. De fait, la gestion des risques au sein d’un grand établissement financier procède d’un ensemble extrêmement complexe de méthodes plus ou moins formalisables (stress-testing, analyse de scénarios, risk mapping...) qui permet à la direction générale de ces grands établissements de prendre des risques calculés dans l’intérêt de leurs actionnaires. Le Risk Management moderne est plus un art qu’une science : un modèle mathématique très sophistiqué qui ne capture que certains risques sera toujours moins utile qu’un ensemble de méthodes pragmatiques qui prend en compte l’ensemble des expositions au risque de l’établissement. Dans le cas de Northern Rock par exemple, il aurait beaucoup mieux valu tenir compte du risque de liquidité que de tenter d’évaluer précisément le risque de crédit par le modèle ASRF.

Au fond, l’erreur fondamentale du comité de Bâle résulte de deux confusions profondes :

► Une première confusion porte sur les objectifs de la réglementation prudentielle et de la supervision bancaire. Alors que les dirigeants des grandes banques (comme des autres sociétés privées) ont pour mission de prendre des risques calculés pour maximiser la richesse de leurs actionnaires, les superviseurs bancaires ont une mission de nature très différente, à savoir détecter dès que possible les établissements “déviant” (qui mettent en danger les avoirs de leurs déposants ou la stabilité du système financier), et de leur imposer des mesures correctives. Il ne faut surtout pas que les superviseurs bancaires se mêlent de la gestion quotidienne des établissements qui vont bien. A contrario, il est indispensable que ces mêmes superviseurs interviennent de façon coercitive dès qu’ils détectent un comportement problématique chez un établissement en difficulté. Le rôle des ratios prudentiels doit donc être fondamentalement révisé : il ne s’agit pas de proposer ou d’imposer un mode de gestion des risques bancaires (ce que le régulateur n’est pas en mesure de faire), mais plutôt de fournir des indicateurs simples (dans l’esprit des “early warning systems”) permettant de spécifier les conditions d’intervention des superviseurs dans la gestion des établissements en difficulté. Comme nous le montrons plus loin, cette philosophie s’inspire de la notion de Prompt Corrective Action définie par les régulateurs américains dans le Federal Deposit Insurance Improvement Act (FDICIA) de 1991.

► La seconde confusion du comité de Bâle porte sur le statut des modèles mathématiques en finance et en économie. Contrairement à ceux utilisés en sciences physiques, les modèles utilisés en finance n’ont qu’une faible vocation prédictive (seulement à très court terme) et ne sont là que pour clarifier notre compréhension qualitative des phénomènes extrêmement complexes mis en jeu sur les marchés. En particulier, ils ne sont pas robustes dans le long terme, et sont soumis à des fréquents “changements de régime” chaque fois que l’environnement économique ou réglementaire change, ou que les anticipations et les comportements des agents économiques se modifient, parfois de façon difficile à expliquer¹¹.

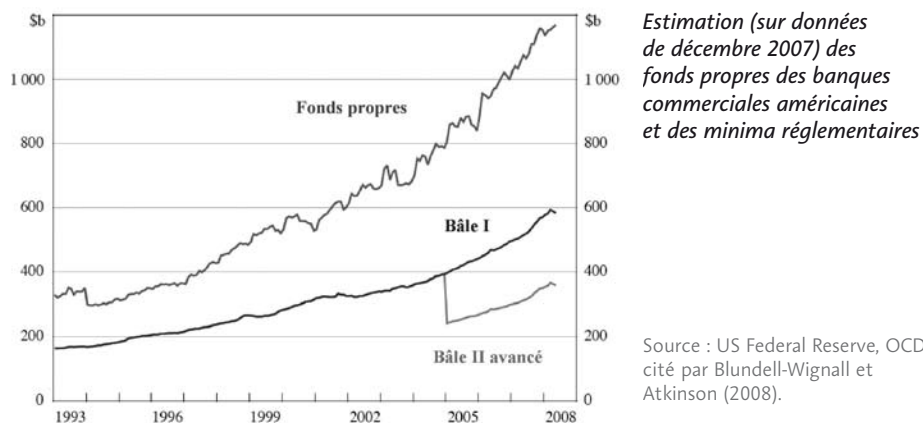
¹⁰Cette formule résulte d’un modèle très élégant, explicité par Gordy (2003), qui permet d’évaluer la Value at Risk sur un portefeuille diversifié de crédits corrélés à un facteur macroéconomique unique. Bien évidemment, le prix à payer pour l’élégance de cette formule est qu’elle repose sur un ensemble d’hypothèses totalement irréalistes comme la normalité des distributions statistiques (hypothèse particulièrement inadaptée au risque de défaut) et l’unicité du facteur de risque macroéconomique. Un modèle multi-facteur avec lois à queues épaisses serait infiniment plus performant mais nécessiterait un traitement numérique qu’il serait impossible de valider réglementairement.

¹¹ Comme le confiait très honnêtement Myron Scholes, après la quasi faillite du fonds spéculatif LTCM : “if things had continued as before, this would have never happened” (cité par Lowenstein 2000). No comment!

II. L'échec du dispositif prudentiel bâlois

La stabilité du système bancaire international est au cœur des objectifs affichés par le CBCB depuis sa création en 1974. De plus, ce comité vient de passer plus de quinze ans à tenter d'améliorer le dispositif prudentiel qu'il avait conçu en 1988 lors des premiers accords de Bâle. Le couronnement de ces longs efforts aurait dû être l'adoption progressive, par l'ensemble des grands pays, des accords de Bâle II rendus publics en 2004 et destinés à garantir cette stabilité bancaire et financière.

Alors, pourquoi la crise ? Ecartons d'emblée le diagnostic sommaire consistant à rejeter la faute sur les établissements qui n'étaient pas (encore) soumis à Bâle II. Même s'il est vrai que certains pays (dont les USA) n'avaient pas encore mis Bâle II en application pour leurs banques commerciales, et que les "investment banks" américaines étaient de toute façon en dehors du champ d'application du dispositif bâlois¹² (car elles ne se finançaient pas par les dépôts du public), on ne peut nier que la crise ait touché l'ensemble des grandes banques internationales, qui pour la plupart avaient déjà anticipé Bâle II. Par ailleurs, il faut rappeler que ces grandes banques internationales avaient obtenu du CBCB la garantie que l'application de Bâle II n'entraînerait pas d'augmentation des exigences moyennes en capital sur l'ensemble des banques, et que les grands établissements bénéficiaient souvent d'une diminution importante de ces exigences, de façon à les inciter à adopter la méthode IRB avancée dont nous allons reparler ci-dessous. Ceci est illustré par la figure ci-dessous, tirée de Blundell-Wignall et Atkinson (2008). Ces auteurs évaluent à 220 milliards de dollars US la réduction du capital réglementaire de l'ensemble des banques commerciales américaines obtenue en passant au système IRB-avancé.



¹² En fait, ces banques avaient accepté de se soumettre au contrôle prudentiel de la SEC, mais ce contrôle semble avoir été sommaire, puisque ces banques ont aujourd'hui disparu ou ont été rachetées.

Pourquoi donc faut-il aujourd'hui recapitaliser de façon massive le système bancaire international, alors que selon les critères développés dans le dispositif prudentiel bâlois, la plupart des grandes banques possédait il y a peu un niveau de fonds propres très largement suffisant ? C'est le sujet de cette deuxième partie. Après avoir illustré notre diagnostic par l'exemple très éclairant de Northern Rock (partie II.1) nous allons passer en revue les principales explications possibles de l'échec du dispositif prudentiel bâlois : incapacité à mesurer le risque individuel de faillite bancaire, (partie II.2), incapacité à anticiper le risque systémique (partie II.3), et enfin incapacité à gérer l'innovation financière (partie II.4). Dans chacune de ces dimensions, nous essaierons de diagnostiquer les insuffisances de Bâle II : absence de prise en compte du risque de liquidité, absence de prise en compte du risque de modèle, mauvais choix des critères réglementaires et enfin absence de prise en compte de l'opacité de certains instruments financiers. Nous passons rapidement en revue dans la partie II.5, les principales autres critiques formulées à l'encontre de Bâle II : procyclicité et déséquilibre entre ses différentes composantes (les fameux "trois piliers" réglementaires).

II.1 Le cas de Northern Rock

Le cas de Northern Rock est particulièrement édifiant. Interrogé par le comité d'enquête du Trésor britannique chargé d'examiner les causes du premier bank-run sur une banque anglaise depuis 1866, le CEO de Northern Rock avouait avoir distribué un dividende confortable à ses actionnaires peu avant les événements qui devaient conduire au sauvetage de sa banque par les autorités anglaises. Sommé de se justifier, il expliquait avec une certaine ironie que le niveau de ses fonds propres était largement supérieur à celui requis par Bâle II et qu'il avait donc considéré que ses actionnaires étaient en droit de bénéficier des fruits de sa gestion "avisée"¹³. Or, rétrospectivement, le business model de Northern Rock, consistant à financer des investissements en produits structurés illiquides et opaques par des dépôts non-assurés à très court terme, était de toute évidence on ne peut plus risqué. Blundell-Wignall et Atkinson (2008) donnent des détails intéressants. En juin 2007, le FSA (le superviseur britannique) approuvait l'approche IRB-avancée utilisée par Northern Rock. Pourtant son levier était phénoménal : 2,2 milliards de fonds propres pour un total de bilan de 113,4 milliards de livres. Un tel levier était possible grâce à des pondérations des risques extrêmement favorables : moins de 19 milliards de RWA¹⁴ (comparés à 34 milliards avec Bâle I), donnant un capital réglementaire de seulement $19 \times 8\% = 1,52$ milliards de livres. A titre de comparaison, les autorités

¹³ Voici la réponse du CEO de Northern Rock au UK Treasury Committee (cité par Blundell-Wignall et Atkinson, 2008) : **M. Fallon** : "Mr Applegarth, why was it decided a month after the first profit warning, as late as the end of July, to increase the dividend at the expense of the balance sheet?"

M. Applegarth : "Because we had just completed our Basel II two and a half year process and under that, and in consultation with the FSA, it meant that we had surplus capital and therefore that could be repatriated to shareholders through increasing the dividend". Northern Rock avait d'ailleurs reçu le titre prestigieux de "Financial Institution Group Borrower of the Year 2006", décerné par l'International Financing Review.

¹⁴ Je rappelle que RWA désigne la somme pondérée des actifs bancaires ou Risk Weighted Assets.

britanniques ont dû injecter 23 milliards de livres pour soutenir Northern Rock après la panique de ses déposants.

Même en disposant d'un coussin de fonds propres confortable, cette position de transformation extrême mettait Northern Rock dans une situation précaire, alors que les superviseurs bancaires n'avaient rien trouvé à y redire. Essayons maintenant de comprendre cette incapacité de Bâle II à contrôler le risque individuel de faillite bancaire.

II.2 Incapacité à contrôler le risque individuel de faillite bancaire

Les justifications de la réglementation prudentielle bancaire sont de deux ordres : la protection des petits déposants contre le risque de faillite de leur banque (ce que l'on appelle la réglementation micro-prudentielle¹⁵) et la protection du système bancaire dans son ensemble contre le risque d'une crise généralisée (ce que l'on appelle la réglementation macro-prudentielle). Il se trouve que, malgré la prise de conscience croissante de ce risque systémique (voir par exemple Borio (2003) et Rochet (2004)), le dispositif prudentiel bâlois est encore très largement centré autour des seules préoccupations micro-prudentielles : comment limiter la probabilité de faillite de chaque banque à un niveau jugé acceptable ? Nous montrons plus loin les dangers de se limiter à cette approche individuelle. Dans cette partie, nous suggérons que de toute façon le dispositif prudentiel bâlois était très largement inadapté au contrôle du risque individuel de faillite bancaire.

Ceci provient largement d'une confusion des genres commise par le comité de Bâle. Vertement critiqué pour la façon sommaire dont il avait pris en compte le risque de crédit dans Bâle I (impliquant des arbitrages réglementaires permettant aux banques d'exploiter les différences entre mesures de risque par les régulateurs et par les marchés), le CBCB a essayé d'adopter les méthodes utilisées par les grandes banques elles-mêmes pour mesurer le risque de crédit. Comme on l'a vu, le principe de la méthode dite IRB (Internal Ratings Based) consiste à calculer les exigences en capital (au titre du risque de crédit) au moyen d'une formule mathématique extrêmement complexe faisant intervenir plusieurs paramètres difficiles à estimer. Le régulateur utilise cette formule pour calculer les exigences en capital, sur la base de paramètres fournis partiellement (dans l'approche IRB-Fondation) ou en totalité (dans l'approche IRB-Avancée) par les modèles internes de la banque.

Comme nous l'avons déjà suggéré, aussi compliquée soit cette formule, elle ne capture que de façon très imparfaite le risque de crédit, et néglige complètement le risque d'illiquidité, qui s'est avéré crucial dans la crise des subprimes. Par ailleurs le dispositif prudentiel bâlois ne prend en compte le risque de modèle que par l'intermédiaire du pilier 2 (intervention discrétionnaire du superviseur) c'est-à-dire qu'il donne toute latitude au superviseur pour corriger plus ou moins sérieusement les imperfections du pilier 1 (ratio de capital minimum). Plutôt que de modifier de façon claire et harmonisée le ratio réglementaire, on délègue à chaque superviseur le soin de compléter celui-ci

par des exigences discrétionnaires. Or c'est tout le contraire qu'il faudrait faire : adopter un ratio de capital simple, basé sur des paramètres faciles à observer ou estimer, et enlever toute discrétion au superviseur. Il ne s'agit bien sûr pas de suspecter ce dernier de malhonnêteté ou d'incompétence. Bien au contraire, il s'agit de protéger les superviseurs bancaires contre les pressions politiques et les risques de recours judiciaires par les actionnaires des banques en difficulté, qui pourraient les inciter à ne pas imposer assez tôt des mesures coercitives permettant de limiter le risque de faillite de ces banques ou tout au moins le coût social de leur liquidation.

Une autre erreur, commise par le CBCB a été de ne pas reconnaître l'endogénéité des risques bancaires et financiers : ces risques ne sont pas donnés a priori mais découlent des prises de décision des nombreux agents économiques qui participent au système bancaire et financier. Un des principes de base de l'analyse économique (dont une forme particulière est appelée la "critique de Lucas") est en effet la nécessité de prendre en compte les changements de comportements de ces agents économiques, suite aux modifications de leur environnement économique ou réglementaire. Certains considèrent même qu'une bonne partie de l'innovation financière s'explique par le désir des établissements de contourner les réglementations auxquelles ils sont soumis (ce que l'on appelle l'arbitrage réglementaire).

Par exemple, examinons certaines des conséquences de la titrisation qui n'avaient pas été prévues par les régulateurs. En encourageant les banques à se défaire de la totalité des créances qu'elles titrisaient (voir Franke et Krahen 2008), les régulateurs visaient à réduire le risque de défaut de ces banques. Mais ce faisant, les régulateurs ont réduit les incitations de celles-ci à contrôler la qualité de ces créances et ont probablement accru de façon sensible le risque de défaut des titres émis en contrepartie de ces créances. Ils ont ainsi pénalisé les acheteurs de ces titres. Bien sûr, si le régulateur adopte un point de vue strictement micro prudentiel, et ne se préoccupe que de la probabilité de défaut de chaque banque, ce problème d'incitations n'est préoccupant que dans deux cas de figure :

- si les autres banques achètent ces titres,
- ou encore si la banque émettrice accepte (et en dehors de toute obligation contractuelle mais à seule fin de maintenir sa réputation), de compenser les acheteurs en cas de problème, par exemple en rachetant les titres émis à un prix supérieur à leur valeur de marché.

Si par contre la banque émettrice s'est débarrassée de façon irrévocable de la totalité de ses crédits titrisés, le régulateur qui adopte un point de vue strictement micro prudentiel n'est absolument pas concerné par le fait que la banque émettrice diminue ses efforts de prévention des défauts des emprunteurs, et ce faisant pénalise les acheteurs des titres émis. Pourtant ce comportement a été extrêmement préjudiciable au système financier dans son ensemble et a finalement conduit, comme on l'a vu, à l'arrêt complet du fonctionnement de certains marchés. Il faut donc que le régulateur bancaire adopte un point de vue plus raisonnable, en ne se préoccupant plus seulement de la probabilité de faillite de chaque banque mais aussi de la stabilité du système financier dans son ensemble. Dans ce cas, il doit, au contraire de ce qui a été fait, encourager la banque émettrice à conserver une partie du portefeuille titrisé (par exemple une tranche junior), afin de maintenir ses

¹⁵ Voir Dewatripont et Tirole (1994).

incitations à surveiller les emprunteurs. On voit donc que le choix explicite de l'objectif que doit poursuivre le régulateur bancaire est fondamental, et que cet objectif ne peut pas raisonnablement se résumer à une probabilité maximale de défaut pour chaque banque prise individuellement.

Une autre illustration du problème de l'objectif des régulateurs bancaires est fournie par l'adoption du critère de la Value at Risk, qui se préoccupe uniquement de la probabilité de défaut et ne prend plus en compte les pertes au-delà de ce seuil de défaut. Ce faisant, les régulateurs ont sans doute encouragé les banques à mettre au point des financements structurés complexes (comme les re-titrisations, c'est-à-dire les titrisations de certaines tranches de CDO) qui déplaçaient les risques dans les queues de distribution. Or ce critère est approprié pour les actionnaires d'une banque commerciale, qui sont protégés par la clause de responsabilité limitée, mais certainement pas pour un régulateur bancaire qui devra compenser les pertes, quelles que soient leur montant.

Pour terminer, mentionnons brièvement une autre erreur du CBCB, celle-là très largement commentée dans la presse, qui a été de sous-estimer la complexité des produits financiers structurés et corrélativement de sous-traiter aux agences de notation le contrôle et l'évaluation de ces nouveaux instruments. Nous développerons plus loin les avantages que l'on peut trouver à la discipline de marché c'est-à-dire à l'utilisation, par les superviseurs bancaires, de mesures de risques fournies par les marchés, soit directement (par exemple les notations), soit indirectement (par exemple les spreads de défaut, c'est-à-dire les écarts entre les taux exigés par le marché pour prêter à une certaine banque et les taux des emprunts d'Etat de même maturité). Malheureusement on ne peut pas toujours se fier au marché. Les signaux fournis par le marché peuvent être trompeurs, soit en cas de conflits d'intérêt entre ceux qui fournissent ces signaux (les agences de notations) et ceux qui les utilisent (les investisseurs), soit en cas de crise systémique, lorsque les prix de marché ne révèlent plus les valeurs fondamentales des titres mais sont exclusivement liés à la liquidité disponible à un instant donné pour acheter ces titres.

II.3 Incapacité à anticiper le risque systémique

La définition même du risque systémique varie d'un auteur à l'autre. L'acception que je retiens ici est la plus large possible : elle recouvre tous les événements pouvant mettre en péril la stabilité du système bancaire et financier. Ces événements peuvent être des chocs macroéconomiques qui affectent simultanément l'ensemble des établissements ou bien des situations de contagion dans lesquelles le défaut d'un établissement est susceptible de se propager à un groupe significatif d'autres banques ou bien de mettre en péril un élément de l'infrastructure bancaire et financière identifié comme "vital" et que les pouvoirs publics s'engagent à protéger en toutes circonstances. La réglementation prudentielle doit donc explicitement prévoir des dispositions liées à ces considérations à la fois systémiques et macroprudentielles. Elle doit précisément être vue comme la contrepartie de cet engagement de l'Etat, et viser à limiter la probabilité et le coût d'interventions futures de l'Etat dans de telles circonstances.

Cette notion de "risque systémique" est officiellement une préoccupation constante des superviseurs bancaires, mais, jusqu'à juillet 2007, on n'avait jamais vu ce risque se matérialiser,

en tout cas au niveau international. Certains commentateurs considéraient même cette notion comme un prétexte utilisé par les autorités publiques pour organiser le sauvetage d'un établissement financier (par exemple LTCM) quand ils l'avaient décidé pour des raisons politiques ou de connivence. Après tout, même si plus des deux tiers des pays du globe avaient connu des crises bancaires au cours des 20 dernières années du XXème siècle, le système bancaire et financier international n'avait jamais connu de dérèglement profond et généralisé comme celui que la crise des subprimes a provoqué. Peut-être ne doit-on donc pas s'étonner que le système prudentiel bâlois soit entièrement dépourvu de dispositions concrètes visant à prévenir une telle crise systémique. Comme nous l'avons vu, il s'articule très largement autour du concept de Value at Risk, c'est-à-dire le niveau de capital suffisant pour limiter la probabilité de faillite d'une banque individuelle à un seuil déterminé à l'avance. Par exemple, les exigences en capital au titre du risque de crédit sont censées couvrir ce risque avec une probabilité 99,9 % sur un horizon d'un an, ce qui devrait correspondre à une fréquence de faillite d'une fois tous les mille ans. Le nombre impressionnant de banques ayant connu de graves difficultés depuis juillet 2007 montre bien que les risques bancaires étaient largement sous-estimés par le dispositif prudentiel bâlois. Même si très peu de banques ont effectivement fait faillite depuis le début de la crise, ceci est entièrement dû au soutien quasi inconditionnel dont elles ont bénéficié de la part de leurs gouvernements respectifs.

L'incapacité des régulateurs bâlois à anticiper le risque systémique s'explique par de nombreuses raisons :

- Comme nous l'avons vu, la plupart des établissements en difficulté étaient bien capitalisés mais étaient exposés à un risque d'illiquidité important. En période normale, un établissement dont la solvabilité n'est pas en question trouve facilement un financement de court terme. Comme on l'a constaté, ce n'est plus le cas lors d'une crise systémique, car les marchés interbancaires et monétaires cessent alors de fonctionner.
- Une crise systémique est par définition un événement rare, pour lequel les modèles statistiques élaborés sur la base de données correspondant aux périodes "normales" ne sont pas adaptés : par exemple, on sait maintenant que les corrélations entre actifs financiers augmentent de façon considérable lors des périodes de crise.
- De même, les modèles utilisés par les régulateurs (dont le fameux ASRF appliqué au risque de crédit) font souvent des hypothèses de normalité inadaptées aux événements extrêmes, même pour le risque de marché. A titre d'illustration Danielson (2002) recense 30 événements extrêmes où l'écart de rendement journalier de l'indice boursier SP500 (par rapport à sa moyenne) a dépassé 5 écarts types entre 1929 et 2003. Sous l'hypothèse de normalité, un tel événement ne devrait arriver qu'une fois tous les 10000 ans !
- D'une façon générale, on ne dispose pas de suffisamment de données pour calibrer de façon sérieuse certains éléments du dispositif bâlois. Par exemple, Rebonato (2007) critique l'utilisation d'un quantile à 99,9 % sur un horizon d'un an pour le risque opérationnel. Même en agrégeant toutes les données disponibles pour l'ensemble des grandes banques, on n'arrivera jamais à une estimation correcte d'un événement qui est susceptible en théorie de ne toucher chaque banque qu'une fois tous les 1000 ans.

Enfin la critique la plus sérieuse que l'on peut faire au dispositif de Bâle concernant la prévention et la gestion du risque systémique, c'est qu'il se focalise sur les banques individuelles et ne se préoccupe en rien de la stabilité du système financier dans son ensemble. Or, comme la crise l'a montré, la plupart des sauvetages de banques financés par les fonds publics ont été rationalisés a posteriori, non pas par le désir de protéger les petits déposants de ces banques (les banques d'investissement US n'en avaient pas et les dépôts des banques commerciales étaient assurés¹⁶) mais bien par le souhait de préserver l'intégrité du système financier dans son ensemble.

II.4 Incapacité à gérer l'innovation financière

Pour utiliser une métaphore un peu simpliste mais assez parlante, on peut considérer la crise financière actuelle comme le "Tchernobyl" de la titrisation. L'utilisation, dans des conditions mal maîtrisées, d'une technologie relativement nouvelle, a dans les deux cas conduit à une catastrophe majeure. Il existe une certaine similarité entre les deux scénarios de crise. De même que la technologie nucléaire permet de produire beaucoup plus d'électricité que dans une centrale classique, et ceci avec beaucoup moins de combustible, la titrisation de ses créances permet à une banque de fournir beaucoup plus de crédits à l'économie avec beaucoup moins de capital¹⁷. Dans une certaine mesure, la crise actuelle a son origine dans le fait que les "ingénieurs" financiers chargés de la mise en place des produits financiers structurés étaient essentiellement rémunérés en proportion de leur volume d'activité, sans la moindre prise en compte du niveau des risques qu'ils faisaient subir au système financier. Imaginons ce qui se passerait si les ingénieurs chargés de la gestion d'une centrale nucléaire étaient rémunérés exclusivement en proportion de la quantité d'électricité produite, sans la moindre prise en compte des mesures de prévention des risques nucléaires !

De même que la production d'électricité nucléaire, la titrisation avait bien fonctionné pendant une vingtaine d'années (mais avec des mesures de prévention des risques beaucoup plus sérieuses) avant de conduire à la catastrophe que nous connaissons avec les subprimes. Cette catastrophe était sans doute inéluctable, compte tenu de l'emballlement du système financier. Faut-il désormais bannir la titrisation, de même que certains préconisent de bannir la technologie nucléaire ? C'est sans doute une décision politique, pour laquelle les économistes ne peuvent qu'aider à estimer les coûts et les bénéfices. Dans tous les cas, il faudra bien autoriser les banques à utiliser certaines techniques de transfert de risque, à moins d'être prêt à réduire considérablement et durablement l'offre de crédit à l'économie.

¹⁶ On peut argumenter que, sans ce sauvetage, le coût pour l'assurance de dépôts aurait été plus élevé mais dans ce cas les sauvetages auraient dû être couverts par les primes d'assurance dépôts et certainement pas par une injection de fonds publics.

¹⁷ Poursuivant l'analogie on peut argumenter que la "qualité" du capital (du "combustible") nécessaire à une telle banque est supérieure à celle du capital d'une banque "classique". Les actionnaires d'une telle banque doivent certainement être beaucoup plus vigilants que ceux d'une banque "classique".

Quelle que soit la décision prise par les pouvoirs publics sur la titrisation, le flot de l'innovation financière ne se tarira pas de sitôt. Or, la crise a bien montré que le mécanisme actuel de gestion de cette innovation par nos sociétés était très largement inefficace. En autorisant les établissements financiers réglementés à expérimenter leurs nouvelles techniques au cœur même des infrastructures "vitales" du système financier, on s'expose à renouveler ce cycle infernal innovation/engouement/panique/sur-régulation. Dans la troisième partie de cet article, je suggère des pistes permettant de sortir de ce cycle infernal.

II.5 Les autres critiques adressées au dispositif de Bâle

Il nous faut mentionner ici en passant deux autres critiques formulées, avant la crise, à l'égard de Bâle II, et qui restent d'actualité : la procyclicité et le déséquilibre entre le pilier 1 et les deux autres piliers.

II.5.1 La procyclicité

La crise des subprimes est une parfaite illustration de la "procyclicité" des systèmes financiers, c'est-à-dire de leur propension à amplifier les chocs réels subis par l'économie. Des pertes relativement modérées¹⁸ sur un segment particulier du marché du crédit US en juillet 2007 ont ainsi provoqué une grave crise de confiance sur les marchés bancaires et financiers mondiaux, réduisant de façon dramatique la capacité de ces marchés à fournir du crédit aux ménages et aux entreprises. Ce phénomène n'est en rien spécifique à la crise actuelle. L'histoire financière¹⁹ abonde d'exemples de telles crises financières, caractérisées par une succession de périodes d'expansion du crédit, nourries par un optimisme "exubérant" des investisseurs, suivies par des épisodes de contraction du crédit, déclenchés par des chocs négatifs relativement mineurs, mais engendrant des réductions importantes de l'activité économique.

D'une façon générale, les imperfections du système financier (marchés incomplets, coûts de transaction) empêchent les agents économiques de s'assurer parfaitement contre les chocs réels auxquels ils sont soumis. De plus, ces chocs réels engendrent des fluctuations de la capacité des intermédiaires financiers (banques et compagnies d'assurance) ce qui en retour amplifie les chocs initiaux. C'est ainsi que les banques ont souvent tendance à trop prêter pendant les périodes d'expansion et pas assez pendant les récessions.

Les pouvoirs publics disposent d'une certaine marge de manœuvre dans la réduction de l'amplitude de ces fluctuations. En adoptant des politiques fiscales anti-cycliques les gouvernements peuvent contribuer à stabiliser l'activité économique. La politique monétaire peut, elle aussi, agir dans ce sens : dans le mandat de certaines banques centrales, comme la Réserve Fédérale américaine, figure en effet, à côté de l'objectif classique de stabilité des prix, celui de maintenir un niveau d'emploi

¹⁸ Voir Brunnermeier (2008).

¹⁹ Voir Kindleberger (2000).

et d'activité économique soutenables. Cependant, il est communément admis que les pouvoirs publics doivent également veiller à maintenir la stabilité du système financier : c'est par exemple une des autres missions de la Réserve Fédérale américaine et de nombreuses autres banques centrales. Préserver la stabilité financière est, comme on l'a vu, l'une des justifications principales des réglementations prudentielles telles qu'un ratio de solvabilité bancaire. Or un tel ratio, s'il est contraignant, a nécessairement des effets procycliques : les banques subissent davantage de pertes sur leurs crédits pendant les phases basses du cycle économique, ce qui réduit leurs fonds propres (le numérateur du ratio de solvabilité). Si elles ne disposent pas de fonds propres en sus du minimum réglementaire, elles sont obligées de réduire le volume de leurs crédits. Ainsi Bâle I était déjà procyclique et avait de fait été accusé de provoquer une contraction du crédit lors de sa mise en œuvre en 1988.

Comme l'expliquent par exemple Taylor et Goodhart (2004), Bâle II risque d'être encore plus procyclique dans la mesure où les poids permettant de calculer la somme pondérée des actifs (RWA, soit le dénominateur du ratio de solvabilité) augmentent pendant les phases basses du cycle. Comme on l'a vu, ces pondérations dépendent en effet de différents indicateurs tels que la probabilité de défaut (PD) ou la perte en cas de défaut (LGD) qui augmentent pendant les récessions. Cette présomption est validée par plusieurs études empiriques. Par exemple, Kashyap et Stein (2003) comparent trois méthodes proposées par le CBCB pour calculer les poids correspondant au risque de crédit sur un portefeuille bancaire (notations de Standard et Poor's, modèle de risque de crédit de Moody's KMV et modèle interne d'une grande banque) et concluent que ces trois méthodes conduisent à une certaine procyclicité. Pourtant l'horizon temporel choisi pour estimer la probabilité de défaut joue un rôle important. Saurina et Trucharte (2006) montrent qu'en remplaçant la PD instantanée par une PD moyenne le long du cycle, on réduit de façon importante les effets procycliques. Il est facile de voir les avantages et les inconvénients d'une telle méthode : comme dans le calcul des provisions pour risque de défaut, une méthode dynamique réduit les effets procycliques mais en contrepartie réduit aussi le contenu informationnel des indicateurs utilisés.

Dans tous les cas, la plupart des banques ont, en période normale, beaucoup plus de capital que le minimum réglementaire. Cet écart significatif (mais non systématique) entre capital "économique" et capital "réglementaire" vient du fait que les banques sont également soumises à la discipline de marché : les analystes financiers et les agences de notation requièrent souvent plus de capital que le minimum réglementaire, en tout cas si la banque veut bénéficier de bonnes conditions de refinancement sur les marchés. De plus, il n'est pas rare que les dirigeants de banques adoptent d'eux-mêmes une politique prudente, et conservent un capital "de précaution" en sus du minimum réglementaire, dans le but de couvrir les pertes potentielles liées à des chocs négatifs non anticipés. De fait, c'est souvent pendant les crises ou les récessions que se présentent les meilleures opportunités d'investissement, dont seules peuvent bénéficier les banques qui ont été suffisamment prudentes dans leur gestion du capital. C'est le point de vue exprimé par Jaime Caruana, un ancien président du CBCB : *"when banking systems are adequately capitalized... and risks are correctly assessed within the appropriate time horizon, the financial system becomes more stable, less procyclical, better able to promote sustainable growth, and more resilient during periods of stress"*²⁰.

Par conséquent, même si les exigences en capital contenues dans Bâle II sont indéniablement procycliques, il n'est pas certain qu'elles accentueront sensiblement les fluctuations du volume du crédit accordé par les banques, dans la mesure où les banques elles-mêmes ont intérêt à ajuster leur capital économique pour amortir ces fluctuations.

Dans tous les cas, tenter de rendre les exigences en capital contra-cycliques (par exemple 6 % pendant les périodes de contraction et 10 % pendant les périodes d'expansion) me paraît très hasardeux, dans la mesure où les cycles macroéconomique et bancaire ne sont pas toujours en phase et surtout diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. Je rappelle que l'objectif principal du processus de Bâle était au départ d'empêcher les distorsions de concurrence entre pays, induites par les soutiens discrétionnaires apportés à certaines banques par leurs gouvernements. Laisser aux autorités de chaque pays la possibilité de réduire à volonté les exigences en capital reviendrait à abolir tous les efforts d'harmonisation des standards prudeniels accomplis par le CBCB depuis plus de 20 ans.

II.5.2 Le déséquilibre entre le pilier 1 et les autres piliers

Le contraste entre la sophistication et la précision du pilier 1 (le ratio de capital) et le flou artistique laissé par le CBCB autour des piliers 2 (supervision) et 3 (discipline de marché) est saisissant. A titre d'illustration, le 3ème papier de consultation sur Bâle II consacrait 132 pages aux raffinements du ratio de capital, contre 16 pages seulement au pilier 2 et 15 au pilier 1. Si l'on voulait un dispositif prudentiel équilibré, il fallait s'y prendre autrement. En réalité, les seules dispositions concrètes adoptées par le CBCB dans les domaines de la supervision et de la discipline de marché ont été désastreuses. La première était de laisser beaucoup de discrétion aux superviseurs nationaux pour interpréter de façon plus ou moins laxiste les exigences en capital du pilier 1. L'objectif inavoué était probablement de permettre aux superviseurs de corriger les imperfections du ratio de capital. Mais dans ce cas, pourquoi passer autant de temps à spécifier ce ratio dans les moindres détails²¹ ? Et surtout, toujours en référence à l'objectif initial du processus de Bâle (c'est-à-dire éliminer les distorsions de concurrence et aboutir à ce que les Anglo-Saxons appellent un "level playing field"), est-il raisonnable de supposer que tous les superviseurs nationaux sauront résister aux pressions politiques et agiront avec promptitude et fermeté dès qu'une des banques qu'ils sont chargés de surveiller aura des difficultés ?

De la même façon l'utilisation de la discipline de marché (pilier 3) est a priori une bonne idée mais certainement pas en tant que **substitut** à la discipline réglementaire. En donnant par exemple aux agences de notation privée un pouvoir quasi-réglementaire, le CBCB a accru de façon démesurée le pouvoir de ces agences et conduit à exacerber le conflit d'intérêt issu de la rémunération de ces agences par les émetteurs de titres structurés, avec le résultat désastreux que l'on sait. En réalité,

²⁰ Caruana (2004).

²¹ Comme le dit Sheila Bair, la présidente du FDIC (2007, citée par Blundell-Wignall et Atkinson, 2008): "If the capital standards are unreliable, how can we have confidence that supervisory add-ons will be sufficient or consistent?"

la discipline de marché doit fonctionner comme un **complément** à la discipline réglementaire, en fournissant des signaux observables et difficilement manipulables permettant au superviseur d'intervenir (et en même temps le forçant à intervenir) quand il le faut, tout en étant protégé à la fois des pressions politiques et des recours en justice des actionnaires des banques. Pour être concret, si par exemple le dispositif prudentiel stipule de façon irrévocable qu'une banque doit absolument être fermée si son capital tombe en deçà de 2 % de son actif pondéré (calculé selon une formule simple, pouvant être vérifiée en externe), le superviseur est obligé d'agir. Il est ainsi parfaitement protégé contre les pressions politiques ou les menaces de recours judiciaire par les actionnaires. Si par contre, comme c'est le cas aujourd'hui, le superviseur a beaucoup de discrétion dans ses décisions et si les formules réglementaires sont tellement complexes qu'elles peuvent être facilement manipulées par la banque et/ou le superviseur, on peut craindre beaucoup de comportements opportunistes.

Pour terminer, il faut signaler que, presque par définition, la discipline de marché ne fonctionne pas (ou peut-être fonctionne trop bien) pendant les crises systémiques. Pour en revenir à l'exemple de Northern Rock, le business model choisi par ses dirigeants les soumettait de façon extrême à la discipline de marché : à la première suspicion sur la qualité de ses actifs, ses financements de marché à court terme (qui assuraient l'essentiel de son refinancement) se sont taris et la banque aurait été condamnée à fermer, si les pouvoirs publics n'avaient pas cru indispensable d'intervenir. Ceci montre bien que la discipline de marché ne peut fonctionner que si deux conditions sont préalablement réunies :

- le gouvernement a trouvé une façon de s'engager à ne pas intervenir,
- les marchés fonctionnent bien, ce qui exclut les périodes de crise.

Comme nous le décrivons plus loin, il est donc indispensable de prévoir deux dispositifs bien distincts : d'une part un mécanisme qui empêche l'injection de fonds publics dans le système bancaire pendant les périodes "normales", de façon à ce que la discipline de marché fonctionne, et d'autre part un dispositif explicite de gestion des crises systémiques, périodes pendant lesquelles le superviseur ne peut pas s'appuyer sur les indicateurs de marché, et où par contre l'injection de fonds publics est souvent indispensable.

III. Les réformes nécessaires

Elles comportent trois volets : un superviseur bancaire beaucoup plus puissant et indépendant (partie III.1) une réglementation prudentielle plus simple et facilement applicable (partie III.2), et enfin, la mise en place d'un dispositif de gestion de crises prêt à fonctionner (partie III.3).

III.1 Un superviseur bancaire puissant et indépendant

Pour comprendre les crises bancaires, un peu d'économie politique est indispensable. La crise des subprimes n'est pas née par hasard. Plusieurs de ses éléments constitutifs, notamment la politique monétaire laxiste de la Fed sous la direction d'Alan Greenspan, l'octroi de crédits immobiliers à des emprunteurs jusque là jugés comme insolubles, la mise sur le marché excessive de titres notés AAA et très bien rémunérés ont correspondu à la demande de groupes d'intérêt puissants. Aux Etats-Unis, les milieux d'affaires ont gagné ainsi beaucoup d'argent, les hommes politiques recueilli le soutien de nombreux électeurs, et dans le reste du monde, les gestionnaires de fonds ont été ravis d'apparaître aux yeux de leurs clients comme très talentueux, car capables de trouver des placements apparemment non risqués et rapportant beaucoup. Ils se sont d'ailleurs beaucoup enrichis eux-mêmes. Dans ce contexte où concordaient des intérêts privés de première importance, les rares Cassandre qui ont essayé de tirer la sonnette d'alarme, ont vu leur voix rapidement étouffées.

Les crises naissent en réalité de l'incapacité des gouvernants à affirmer de manière crédible qu'elles n'agiront pas pour sauver les banques en cas de faillite, car, seule une telle position, fermement soutenue, inciterait les banques à diminuer leurs prises de risque pendant les périodes fastes.

Les banques, ou en tout cas certaines d'entre elles, sont un rouage essentiel de la machine économique et il vaut toujours mieux les maintenir en activité que les fermer. Donc, même dans un Etat démocratique et non corrompu, il y aura toujours une pression politique importante pour les recapitaliser lorsqu'elles sont en difficulté. Mais cette solution, raisonnable à chaque fois au moment où elle est prise, a des conséquences désastreuses sur le long terme, car elle encourage les banquiers à prendre des risques excessifs avec l'argent de leurs clients. Le problème vient précisément de la difficulté des gouvernements à s'engager de façon crédible sur leurs actions futures et a fortiori sur celles de leurs successeurs...

Cette faiblesse de l'Etat a amené à donner leur indépendance aux banques centrales, dans de nombreux pays, pour qu'elles puissent mener une politique monétaire à l'abri des pressions. Ce que je propose c'est tout simplement de donner la même indépendance à l'autorité de contrôle des banques.

La seule façon de sortir du cercle vicieux des crises bancaires récurrentes, alimentées par des phases spéculatives effrénées, est de donner aux agences de supervision bancaires le pouvoir de mettre sous tutelle les banques en difficulté **avant** qu'elles ne mettent véritablement en danger les fonds de leurs petits déposants et/ou la stabilité du système financier.

Il faut élaborer une loi des faillites spécifique aux établissements bancaires, les actionnaires pouvant être expropriés et les dirigeants révoqués **avant** que la banque soit techniquement en faillite et simultanément donner à l'agence de supervision une indépendance complète vis-à-vis des pouvoirs publics et des groupes d'intérêt économique²², indépendance assortie bien évidemment de garde-fous, notamment une responsabilité a posteriori des superviseurs vis-à-vis du pouvoir législatif.

Une telle réforme a très peu de chances d'être adoptée en période "normale" car les milieux d'affaires y seront vraisemblablement opposés. Le débat est par ailleurs trop technique pour intéresser le public et les milieux politiques. En revanche, en temps de crise, le public est sensibilisé à ces problèmes et le législateur dispose d'une "fenêtre de tir". La crise actuelle fournit donc une occasion exceptionnelle pour mettre en place de nouvelles institutions plus efficaces de contrôle des banques.

C'est exactement ce qui s'est passé au Brésil, où l'opinion publique a fini par être exaspérée par une série de crises bancaires et financières très coûteuses pour le contribuable. Depuis 1988, la constitution brésilienne interdit ainsi l'utilisation de fonds publics pour le sauvetage des banques, ainsi que les prêts de la Banque Centrale au Trésor et aux institutions non financières²³.

A l'image du dispositif brésilien, je propose que la nouvelle supervision bancaire s'articule autour de quelques principes fondamentaux :

- a) l'interdiction absolue d'injection de fonds publics dans le secteur bancaire pendant les périodes "normales",
- b) l'obligation donnée à l'agence de supervision bancaire d'intervenir de façon coercitive dans la gestion des banques en difficulté, et ceci de façon graduelle au fur et à mesure de la dégradation de la situation de la banque, dans l'esprit de la Prompt Corrective Action du Federal Deposit Insurance Improvement Act (FDICIA) américain²⁴. L'étape ultime de cette intervention doit être, dans les cas extrêmes, l'expropriation pure et simple des actionnaires et la révocation des dirigeants.

²¹ Pour ne pas accroître le nombre d'agences indépendantes, je suis favorable à ce que la Banque Centrale elle-même soit chargée du contrôle bancaire, comme c'est le cas dans de nombreux pays. Dans ce cas il est important de garantir à la fois l'indépendance des deux branches (monétaire et prudentielle) dans les périodes "normale" et au contraire leur coordination maximale durant les périodes de crise.

²² Ces dispositions ont été depuis amendées et figurent désormais dans la loi dite de responsabilité fiscale.

²³ Il peut sembler surprenant de donner en exemple le système de supervision américain, alors qu'il est en première ligne dans les responsables supposés de la crise. En réalité, il semble en première analyse (qu'il faudra bien sûr raffiner quand nous aurons une information plus précise) que le système d'intervention graduelle prévu par le FDICIA n'ait pas vraiment été appliqué et surtout que les indicateurs de risques utilisés (levier financier) aient été très imparfaits. Dans tous les cas il faut rappeler que les banques d'investissement américaines, qui ont joué un rôle crucial dans la crise, n'étaient pas soumises au FDICIA.

c) la conception par le régulateur de critères simples et observables définissant les conditions d'intervention du superviseur. Ces critères doivent être suffisamment simples pour pouvoir être contrôlés en externe, et vérifiés a posteriori par une commission de contrôle parlementaire.

III.2 Réformer la réglementation prudentielle

Le rôle assigné à la politique prudentielle doit être réinterprété: il ne doit plus s'agir d'expliquer aux banques comment elles doivent elles-mêmes gérer leurs risques mais plutôt de définir des critères simples et vérifiables pour déclencher l'intervention du superviseur.

Une première conséquence d'une telle reformulation des objectifs microprudentiels est que les ratios de solvabilité, et plus généralement les indicateurs réglementaires doivent être simplifiés. Puisque l'on n'arrivera jamais à résumer dans une (ou même plusieurs) formule(s) mathématiques toute la complexité de la gestion des risques d'un grand établissement bancaire, il faut mettre en place une batterie d'indicateurs simples et aisément vérifiables, permettant de détecter les établissements qui risquent de poser des problèmes.

Comme nous l'avons vu, l'une des principales causes de l'échec de Bâle II a été de croire que limiter le risque de faillite de chaque banque, prise individuellement, pouvait suffire à garantir la stabilité du système bancaire et financier. La réglementation mise en place dans cet objectif, a en réalité, encouragé les banques à adopter des stratégies similaires, voire des comportements moutonniers, avec des conséquences désastreuses. En effet, une situation dans laquelle 1% des banques fait faillite chaque année peut être gérable, certainement pas une situation dans laquelle il existe une probabilité de 1% que l'ensemble des banques fasse faillite en même temps...

Pour que ces circonstances ne se reproduisent pas, il faut que la réglementation cesse d'inciter les banques à adopter ces comportements moutonniers et d'autre part, que les superviseurs mettent en place des instruments de mesure de l'exposition de ces banques aux risques macroéconomiques.

Il est indispensable par ailleurs d'arriver à mesurer les risques que les grandes banques font elles-mêmes subir aux infrastructures financières identifiées comme vitales (systèmes de paiement de gros montant, chambres de compensation de produits dérivés, certains marchés financiers,...). A l'heure actuelle, ces infrastructures sont capables de couvrir les risques associés au défaut de chaque institution, prise individuellement. Mais rien n'est fait pour couvrir le défaut simultané de plusieurs d'entre elles, ni pour lutter contre la propagation des défauts d'une infrastructure à l'autre.

D'une façon générale il faut concevoir les instruments de prévention du risque systémique dans une optique de préservation du réseau d'interactions entre l'ensemble des institutions financières, ce qui pose la question fondamentale du périmètre de la supervision. Les fonds spéculatifs, en particulier, doivent-ils être soumis à la réglementation et supervisés ? Il est bien sûr impossible d'interdire à des agents économiques privés de signer des contrats farfelus d'échange de risque

aux îles Cayman, mais on peut essayer de protéger les infrastructures financières identifiées comme vitales contre les conséquences négatives de leurs actions.

On en revient au paradoxe fondamental de l'activité bancaire : les banques sont des établissements privés qui sont amenés à gérer collectivement un bien public fondamental, à savoir les infrastructures financières identifiées comme vitales. Il faut donc rappeler que l'octroi par le superviseur d'une licence bancaire est un privilège, qui doit s'accompagner d'obligations bien précises (on pourrait envisager par exemple l'interdiction de procéder à des expérimentations financières susceptibles de mettre en danger ces infrastructures), et que cette licence doit pouvoir être révoquée si nécessaire.

III.3 Mettre en place à l'avance un mécanisme crédible de gestion des crises

Deux conditions sont indispensables à la bonne marche des systèmes de supervision "en période calme" : l'impossibilité pour le gouvernement d'injecter des fonds publics dans le système bancaire (de façon à rendre la discipline de marché efficace) et l'utilisation dans la régulation de signaux de marché simples et objectifs (de façon à obliger le superviseur à agir dès qu'une banque est en difficulté et à protéger ce superviseur contre les pressions politiques ou les recours judiciaires des actionnaires).

Comme nous l'avons vu, ces deux conditions ne sont pas satisfaites en période de crise. En effet il est souvent indispensable d'injecter des fonds publics lors d'une période de crise, et par ailleurs il est vraisemblable que les marchés financiers ne fonctionnent plus efficacement pendant une telle période. On voit donc la nécessité de définir un régime spécial de crise bancaire, analogue à celui de "catastrophe naturelle", et pour lequel les règles d'intervention des superviseurs et des pouvoirs publics ne sont plus celles du régime "normal".

Nous n'avons pas la prétention, dans ce document très préliminaire, de proposer une organisation détaillée du dispositif à mettre en place pendant une crise bancaire mais nous lançons simplement quelques pistes qui devront être creusées par la suite. Nous ferons également l'impasse sur les aspects internationaux de la gestion des crises, question éminemment délicate qui mérite un traitement indépendant.

Pour éviter le risque d'abus opportuniste, un tel état de "crise bancaire" ne pourra être décrété qu'avec l'accord unanime d'un comité tripartite composé de représentants de la banque centrale (en tant qu'autorité monétaire), du superviseur bancaire (qui peut lui-même constituer une division de la banque centrale) et du Trésor. Ce comité tripartite sera ensuite chargé de prendre les dispositions nécessaires pour régler au plus vite la crise : mise à disposition par la banque centrale et pour les banques commerciales de facilités de crédit (à court et moyen terme) exceptionnelles, utilisation de fonds publics pour recapitaliser tout ou partie du secteur bancaire, création éventuelle de structures de défaisance pour débarrasser les banques de leurs actifs toxiques...

Le point délicat est de définir la règle de partage des coûts de ces interventions entre la Banque Centrale, le système de garantie des dépôts (quand il est géré de façon autonome, ce qui semble indispensable) et le Trésor. Pour empêcher les distorsions de concurrence entre les banques, toute participation du système de garantie des dépôts devra être financée a priori au moyen de primes d'assurance contre le risque systémique, dûment acquittées par les établissements. De même, afin de protéger les fonds propres de la banque centrale, ses prêts aux établissements en difficulté devront être senior et collatéralisés.

Pour conclure, il en va des crises bancaires comme de toutes les autres crises : il vaut mieux avoir défini à l'avance les dispositions à prendre et les responsabilités de chacun, que de décider cela au dernier moment, sous la pression des événements.

Références

- **Alexander, G. et A. Baptista** (2006)
“Does the Basel Capital Accord Reduce Bank Fragility? An Assessment of the Value at Risk Approach”,
Journal of Monetary Economics, 53, 7, 1631-1660.
- **Ashcraft, A. et T. Schuermann** (2006)
“Understanding the Securitization of Subprimes Mortgage Credit”,
Foundations and Trends in Finance, vol. 2, issue 3.
- **Bair, S.** (2007) discours prononcé à la conférence “Risk Management and Allocation”,
Paris, France.
- **Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson** (2008)
“The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory reform”, article présenté à la conférence :
“Lessons from the Financial Turmoil of 2007”, Reserve Bank of Australia, Sydney, Australie.
- **Borio, C.** (2003) “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”,
Bank for International Settlements, Bâle.
- **Brunnermeier, M.** (2008) “Deciphering the 2007-08 liquidity and credit crunch”,
Princeton University Discussion Paper, à paraître, Journal of Economic Literature.
- **Caruana, J.** (2004) “Basel II: a new approach to banking supervision”,
IVth Annual International Seminar on Policy Challenges for the Financial Sector, Washington DC, juin.
- **Danielson, J.** (2002) “The Emperor has no clothes: limits to risk modelling”,
Journal of Banking and Finance, 26, 7, 1273-1296.
- **Dewatripont, M. et J. Tirole** (1994) “The Prudential Regulation of Banks”,
MIT Press, Cambridge, USA.
- **Dierick, F., F. Pires, M. Scheicher et K.G. Spitzer** (2005)
“The new Basel Capital Framework and its Implementation in the European Union”,
ECB occasional paper n° 42, Décembre.
- **Franke, G. et J.P. Krahenen** (2008)
“The Future of Securitization” CFS discussion paper, Frankfurt, Allemagne
- **Gordy, M.** (2003) “A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Bank Capital Rules”,
Journal of Financial Intermediation, Volume 12, Issue 3.
- **Kashyap, A. et J. Stein** (2003) “Cyclical implications of the Basel II capital standards”,
University of Chicago, Working Paper.
- **Kindleberger, C. P.** (2000) “Manias, panics and crashes: a history of financial crises”,
New York, Wiley.
- **Lowenstein, R.** (2000) “When Genius Failed: the Rise and Fall of LTCM”,
Random House, New York, USA.
- **Rebonato, R.** (2007) “The Plight of the Fortune Tellers: Thoughts on the Financial Risk”,
Princeton University Press.
- **Rochet, J.C.** (2004) “Macroeconomic Shocks and Banking Supervision”
Journal of Financial Stability, 1, 93-110.
Repris dans Rochet (2008) “Why are There so Many Banking Crises?”
Princeton University Press, Princeton USA.
- **Rochet, J.C.** (2008) “Procyclicality of financial systems: is there a need to modify current accounting
and regulatory rules?”, Revue de Stabilité Financière, n° 12, Banque de France, Paris (octobre).
- **Saurina, J. et C. Trucharte** (2006) “An assessment of Basel II procyclicality in mortgage portfolios”,
Bank of Spain Discussion Paper, juillet.
- **Tarullo, D.** (2008) “Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation”,
Peterson Institute.
- **Taylor, A. et C. Goodhart** (2004)
“Procyclicality and volatility in the financial system: the implementation of Basel II and IAS 39”, London
School of Economics, FMG Discussion Paper.
- **Tirole, J.** (2008) “Leçons d'une crise”
TSE Note, n° 1, décembre 2008.

Les accords de Bâle visent à contrôler la solvabilité et la gestion des risques des banques ayant une activité internationale. Le premier accord (Bâle I), édicté en 1988 (et mis en place à partir de décembre 1992), ayant été jugé insuffisant, un second accord (Bâle II) a été édicté en 2004, et progressivement mis en place depuis cette date.

Alors même que ces nouveaux accords étaient progressivement mis en place dans les principaux pays développés, la crise des subprimes a frappé de plein fouet le système bancaire et financier international, illustrant cruellement les insuffisances des systèmes de réglementation prudentielle des banques, mis en place précisément pour éviter de telles crises. Ces notes visent à examiner ces insuffisances, et à proposer des réformes pouvant permettre de les corriger. Après avoir rappelé la nature des accords de Bâle (1^{ère} partie) et les critiques formulées à leur rencontre (2^{ème} partie) je suggère une série de mesures susceptibles d'améliorer la stabilité du système bancaire international (3^{ème} partie).

Avec le partenariat de :

