

Réforme financière de Bâle III : chemin parcouru et enjeux futurs

La crise bancaire et financière qui a débuté en 2007 a révélé des failles dans les systèmes tant américains qu'euro-péens. Après les interventions des États destinées à contenir la crise, des réformes structurelles sont mises graduellement en œuvre (loi Dodd-Frank, Bâle III, paquet de supervision financière européenne). Elles induisent des changements significatifs dans la régulation des secteurs bancaire et financier traditionnels et des marchés jusqu'ici peu contrôlés (fonds alternatifs, marchés de gré à gré).

La présente étude confirme la nécessité d'endiguer la diffusion systémique des risques financiers en augmentant les ratios prudentiels. Le coût immédiat de ces exigences est compensé par la moindre occurrence de crises majeures. Le surcoût induit par un renforcement des exigences de fonds propres au passif des banques n'a pas nécessairement un fort impact haussier sur le coût d'intermédiation. La solidité des passifs peut en retour limiter le coût des ressources bancaires et prévenir les crises de

liquidité. Le financement par fonds propres des banques pourrait enfin être facilité par une plus grande transparence sur la qualité des bilans, notamment par la pratique plus systématique de *stress tests*.

Le durcissement des normes sur les seules banques comporte néanmoins des risques qui amènent à souligner la nécessité d'étendre les exigences prudentielles à d'autres acteurs du marché. Si le périmètre de ces normes demeure trop étroit, les banques seront tentées de renouveler les techniques de hors bilan. A l'extrême, il existe un risque de voir migrer une part de l'activité de crédit vers le système financier peu ou pas régulé ("*shadow banking*"). Enfin, la mise en place de normes sur un large périmètre doit être accompagnée d'une réflexion sur le degré de concentration souhaitable du secteur bancaire et la segmentation des métiers. La nouvelle architecture de la régulation financière européenne devra intégrer toutes ces dimensions. ■

PROPOSITIONS

- 1 Rigidifier à la baisse la valeur des actifs entrant dans le calcul du ratio prudentiel [définition d'un plancher dépendant par exemple de la valeur des actifs passés] pour limiter l'incitation des banques à liquider leurs actifs après un choc négatif.
- 2 Organiser de manière synchrone des *stress-tests* exigeants, transparents et réguliers afin de permettre une recapitalisation rapide des banques qui en ont besoin.
- 3 Explorer à terme la possibilité d'exiger des marges minimales de capital par les institutions financières non régulées détentrices de produits titrisés.
- 4 Coordonner l'intervention des autorités de concurrence et celles chargées de la surveillance et de la régulation du secteur bancaire pour éviter une trop forte concentration du secteur en sortie de crise.

LES ENJEUX

Le risque de capture du législateur par les acteurs du secteur régulé est particulièrement aigu dans le domaine financier. La dépendance des États vis-à-vis du financement externe dans un contexte d'endettement public et privé élevé peut constituer un frein à la réforme. La difficulté à mettre en œuvre une démarche coopérative entre pays et zones économiques constitue un deuxième frein important.

Cette note vise à mesurer le chemin parcouru en matière de régulation bancaire et les pistes d'amélioration. Tout bien sûr ne relève pas des normes pour sécuriser le système financier. On peut en effet penser que la forte liquidité qui prévaut depuis dix ans a encouragé un levier excessif et incité les agents financiers à contourner certains verrous réglementaires pour profiter des opportunités créées par ce contexte de "faible coût de l'argent".

La robustesse d'un cadre réglementaire et le contexte monétaire dans lequel on se situe sont liés. Les prises de risque varient en fonction du coût d'accès à la liquidité. Il faut concevoir des normes pérennes qui répondent bien à des défaillances de la régulation financière et non verrouiller la finance pour pallier les erreurs de pilotage de la politique monétaire.

L'incapacité des normes existantes à endiguer les crises de nature systémique doit être au cœur de la réflexion. Elles ont failli en se cantonnant à des visées trop micro-prudentielles. Le fait qu'en l'espace de dix ans trois générations de normes prudentielles aient été produites montre la difficulté d'un réglage optimal. La nouveauté du dernier train de réforme ne ferme aucunement la discussion dans un domaine où l'histoire montre que le tâtonnement et les compromis prévalent. Un détour par les enseignements de la théorie économique et les résultats empiriques disponibles permet d'éclairer tant la nature et l'impact des préconisations annoncées par le comité de Bâle que le type de mesures complémentaires souhaitables.

LES RÈGLES PRUDENTIELLES À L'ÉPREUVE DU RISQUE SYSTÉMIQUE

La faillite de la réglementation bancaire est un ingrédient essentiel de la récente crise financière qui a dégénéré en crise économique mondiale. Pour de nombreux économistes, les principales faiblesses du dispositif d'avant-crise découlent d'une approche par trop micro-prudentielle de la surveillance financière, qui s'emploie à prévenir avant tout les faillites individuelles des institutions (*encadré 1*). Elle vise aussi à protéger l'argent des déposants et des contribuables en disciplinant les banques. En revanche, une surveillance macro-prudentielle reconnaît l'importance des effets d'équilibre général et s'attache à sauvegarder la stabilité du système financier pris dans sa globalité. Cette analyse macroscopique a été reprise notamment par le rapport de Larosière⁽¹⁾ qui a servi de pierre angulaire à la réforme européenne et aux recommandations du comité de Bâle (dites Bâle III) mais également à celles du Fonds monétaire international et de la Banque des règlements internationaux⁽²⁾.



Encadré 1 :

Une triple déficience à l'origine de Bâle III

Les recommandations formulées en 2004 par le comité de Bâle entrèrent en vigueur en 2007 en Europe. Elles ont été déclassées par la crise avant leur application dans la durée. Destinés à mieux prendre en compte le risque encouru par les établissements financiers, les trois piliers du système de Bâle II semblent devoir être amendés :

► Pilier I : des ratios de fonds propres correspondant aux risques encourus.

Les agences de notation qui étaient censées mesurer une partie des risques ont notoirement failli.

Les exigences de fonds propres semblent sous-dimensionnées compte tenu des incitations à la prise de risques existants au niveau des agents (rémunération asymétrique des traders) et au niveau des établissements (aléa moral dû à des établissements "too big to fail"). En outre, les exigences de fonds propres en vigueur ne prenaient pas en compte leurs impacts procycliques.

► Pilier II : la surveillance de la gestion des fonds propres.

Du fait du peu de transparence et de lisibilité de l'exposition des acteurs financiers, les superviseurs n'ont pas pu ou su utiliser les (trop) récents pouvoirs d'intervention conférés par Bâle II et prendre en compte

[1] Rapport du groupe de haut niveau sur la supervision financière en Europe présidé par J. de Larosière (2009).

[2] J. Viñals, J. Fiechter, C. Pazarbasioglu, L. Kodres, A. Narain et M. Moretti (2010), "Shaping the New Financial System", IMF Staff Position Note n° 2010/15 ; Borio, C. et Drehmann, M. (2009), "Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences", BIS Working Paper, n° 284, juin.

l'énorme coût social engendré en cas de faillite d'un établissement du fait du risque systémique. Ils n'ont pas appréhendé correctement les activités hors bilan et anticipé l'intense arbitrage réglementaire.

► **Pilier III : la discipline de marché.**

Le pilier III a pour objet d'encourager la publication d'informations afin de permettre aux marchés d'évaluer l'exposition aux risques des banques, la cohérence de leur niveau de fonds propres au regard de ces risques. Cependant, les assurances explicites ou implicites dont bénéficient les établissements pouvant avoir un impact systémique induisent des distorsions dans le financement des investissements.

Le bien-fondé d'une approche micro-prudentielle

Pour simplifier, la réglementation et la surveillance micro-prudentielles sont destinées à prévenir les faillites bancaires, protéger les dépôts et discipliner les banques.

La première étape du dispositif prudentiel consiste à prévenir les faillites individuelles. Du fait de l'asymétrie des échéances entre leurs créances et leurs dettes (*maturity mismatch*), les banques de dépôt font face à un risque de liquidité. Afin de couvrir ce risque, elles sont tenues de déposer un pourcentage de leurs encours de dépôts en réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Cependant, ces réserves peuvent se révéler insuffisantes, et les banques sont contraintes de liquider certains actifs de long terme et d'en assumer le coût. Ces pertes peuvent alors affecter la rentabilité des banques. Face à une menace d'insolvabilité, des déposants seront tentés de retirer leurs dépôts. Craignant pour leurs dépôts, ils vont accentuer la crise de liquidité, et par cette prophétie auto-réalisatrice provoquer l'insolvabilité réelle de la banque⁽³⁾. Il est donc nécessaire de compléter le dispositif.

Encadré 2 :

Ratio prudentiel et qualité des fonds propres

La réglementation Bâle II définit les modalités de calcul du montant de fonds propres exigé pour couvrir différents risques :

- le *risque de crédit* dépend du risque de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut. Il peut être calculé de plusieurs façons, soit par des méthodes internes aux banques suivant des spécifications définies par les autorités de surveillance et de contrôle, soit par une méthode standard s'appuyant sur la notation du crédit par les agences spécialisées

(*Fitch Ratings, Moody's et Standard & Poor's, etc.*) ;

- le *risque de marché* correspond aux variations de la valeur du portefeuille détenu par l'institution financière en fonction de l'évolution des paramètres de marché (prix des actions, taux d'intérêt, change, matières premières) ;
- le *risque opérationnel* est celui inhérent à l'exécution des activités des institutions concernées.

Les exigences de fonds propres correspondent depuis l'entrée en vigueur de Bâle II à un ratio, dit de McDonough, supérieur à 8 %. Ce ratio comporte au numérateur les fonds propres de la banque, et, au dénominateur, la somme des risques de crédit, de marché et opérationnel.

Actuellement, les fonds propres réglementaires sont classés en trois catégories :

- les fonds propres de base (*Tier One*) regroupent les actions ordinaires ou parts sociales, les réserves et certains instruments dits innovants ou hybrides présentant des caractéristiques de dettes et de fonds propres tels que les titres super subordonnés (TSS) ou les actions de préférence ;
- les fonds propres complémentaires (*Tier Two*) sont formés essentiellement d'instruments hybrides non éligibles au *Tier One*, d'emprunts subordonnés à durée indéterminée, de fonds de garantie et de réserves latentes ;
- les fonds propres sur-complémentaires (*Tier Three*) sont essentiellement constitués d'emprunts subordonnés à durée déterminée.

La réforme Bâle III supprime la catégorie des fonds propres *Tier Three* et en crée une nouvelle : la *common equity Tier One* (capital "pur") constitué des éléments de fonds propres les plus purs (i.e. actions ordinaires ou parts sociales et réserves). Les deux autres catégories sont profondément remaniées.

La deuxième étape du dispositif vise à limiter l'émergence parmi les épargnants de craintes sur la solvabilité des banques. Afin de prévenir des faillites bancaires (*bank runs*), un dispositif de garantie des dépôts des épargnants a été mis en place. Il est également exigé que les banques détiennent suffisamment de fonds propres afin qu'elles puissent enregistrer des pertes conséquentes sans trop altérer leur solvabilité. Du fait de cette assurance, il convient, en effet, de discipliner les dirigeants des banques qui seraient tentés de prendre trop de risques (*aléa moral*) et entraîner l'insolvabilité de ces institutions. En outre, il faut réduire la probabilité de recours au fonds de garantie des dépôts afin de sauvegarder l'argent public. Là encore, le dispositif doit être complété.

(3) Pour D. Diamond et P. Dybvig [1983], "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy*, [91] 3, p. 401-419, des prophéties autoréalisatrices induisent des équilibres multiples. Une vision semblable est développée par G. Gorton [1988], "Banking panics and business cycles", *Oxford Economic Papers*, [40] 4, p. 751-781, où c'est l'arrivée de mauvaises nouvelles, exacerbées par les difficultés de coordination entre déposants et investisseurs, qui déclenche les crises.

La nécessité d'une approche macro-prudentielle

La troisième étape est destinée à **prévenir des crises financières généralisées** induites par la chute du prix des collatéraux⁽⁴⁾. Les banques qui ne respectent pas les ratios prudentiels (*encadré 2*) sont tenues par la réglementation de prendre des mesures correctrices qui ne sont pas sans danger pour le système dans son ensemble. Dans ce cas, elles sont contraintes d'augmenter les fonds propres (le numérateur du ratio prudentiel) et/ou de réduire les actifs risqués (le dénominateur). **A l'issue d'un choc affectant une banque (réduction du numérateur), on observe en général des liquidations d'actifs (une réduction du dénominateur) pour retrouver un ratio satisfaisant.**

Un premier danger vient de la liquidation des actifs dans un marché peu liquide à un prix bradé. La liquidité d'un marché désigne formellement la situation où les actifs sont échangés à des prix correspondant à la valeur de leur meilleur usage, ce qui permet d'atteindre une allocation optimale des ressources⁽⁵⁾. Si les agents qui peuvent en faire le meilleur usage sont absents du marché, les actifs financiers sont vendus à bas prix (*fire sales*). Si, en outre, cette liquidation intervient sur un marché où les acteurs sont fortement endettés à court terme, une baisse des prix des collatéraux peut certes entraîner de nouveaux appels de marges mais également mettre en difficulté les meilleurs acquéreurs potentiels, et ainsi de suite.

Le second danger est une contraction du crédit (*credit crunch*) qui provoque généralement une forte réduction de l'activité économique. Ce phénomène peut être amplifié par un effet de rétroaction positive : la baisse de la valeur du collatéral affecte la capacité d'emprunt⁽⁶⁾, qui renforce encore l'illiquidité du marché.

En outre, *fire sales* et *credit crunch* sont intimement liés. Si les actifs sont dépréciés, les investisseurs tentés de les acheter peuvent certes offrir des prêts, mais ceux-ci devront être plus rémunérateurs donc plus onéreux pour les entrepreneurs. Ces derniers verront ainsi leurs capacités d'emprunt réduites.

L'insuffisante couverture contre les crises de liquidité de la part des banques

Pourquoi les banques ne se couvrent-elles pas suffisamment contre de tels risques ? Deux explications peuvent être fournies, qui tiennent à des comportements individuels

défaillants et viennent légitimer l'introduction d'une réglementation publique.

D'une part, lors d'une crise de liquidité, les banques peinent à lever des fonds propres alors même que la crise présente une opportunité pour elles de prêter à des taux élevés. Il est en fait difficile pour une banque de lever des fonds propres à la suite d'une dégradation de son passif même si ceux-ci pourraient financer des placements très rentables car une grande partie des gains rembourseraient les déposants et les créanciers⁽⁷⁾. Il faudrait offrir un rabais aux nouveaux actionnaires au détriment des anciens. Des dirigeants déterminés à sauvegarder les intérêts de leurs actionnaires préféreront alors liquider des actifs plutôt qu'augmenter les fonds propres de la banque.

D'autre part, une banque en général n'accumule pas par précaution du capital (fonds propres) qui pourrait se révéler particulièrement rentable lors de l'avènement d'une crise (*dry-powder strategy*). Si, avant la crise, elle a le choix entre s'endetter à court terme à taux faible ou lever des fonds propres, elle peut être incitée à s'endetter au-delà du niveau optimal du point de vue du bien-être social. Le traitement fiscal des intérêts de la dette ainsi que la garantie implicite d'être renflouée constituent pour une banque une "subvention" de fait de l'endettement. En outre, chaque banque prise individuellement ne prend pas en compte le coût supplémentaire (externalité négative) qu'elle imposera à l'ensemble de l'économie si elle est amenée à brader ses actifs⁽⁸⁾.

PROPOSITION 1

Rigidifier à la baisse la valeur des actifs entrant dans le calcul du ratio prudentiel [définition d'un plancher dépendant par exemple de la valeur des actifs passés] pour limiter l'incitation des banques à liquider leurs actifs après un choc négatif.

L'exigence d'une action correctrice, dans un contexte où les conventions de calcul des ratios prudentiels créeraient une rigidité à la baisse des actifs (c'est-à-dire du dénominateur), contraindrait la banque à augmenter les fonds propres. L'effet procyclique serait en effet contenu car l'incitation à la liquidation d'actifs serait rendue ineffective par la borne inférieure retenue pour

[4] Un collatéral est un actif transférable ou une garantie servant de gage au remboursement d'un prêt si le bénéficiaire de ce dernier ne satisfaisait pas à ses obligations de paiement.

[5] A. Shleifer et R.W. Vishny [2010], *Fire Sales in Finance and Macroeconomics*, <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/FireSalesinFinanceandMacroeconomics55.pdf>.

[6] N. Kiyotaki et J. Moore [1997], "Credit cycles", *Journal of Political Economy*, [105] 2, p. 211-248.

[7] Phénomène dit du "debt overhang", voir S. Myers [1977], "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics* 5, p. 147-175.

[8] J. Stein [2010], "Monetary Policy as Financial-Stability Regulation", *Department of Economics Working Paper*, Harvard University.

mesurer la valeur des actifs. La valeur entrant dans le ratio réglementaire ne pourrait pas descendre sous un seuil croissant avec la valeur de l'actif détenu un an plus tôt⁽⁹⁾. Un tel "mécanisme de cliquet" encouragerait aussi les banques à mieux sélectionner les risques et à anticiper la volatilité des marchés.

► LES MESURES DE BÂLE III

Les recommandations du comité de Bâle, reprises par les pays du G20, modifient les exigences de fonds propres issues de la réglementation Bâle II dans une logique macro-prudentielle. Les nouvelles normes visent, d'une part, à atténuer le caractère procyclique du précédent cadre en introduisant plus de souplesse dans les cibles prudentielles. Il s'agit d'éviter la liquidation d'actifs et la restriction brutale du crédit en période de crise. Elles se replient, d'autre part, sur une acception plus étroite des fonds propres, moins ouverte à des produits hybrides.

(Des exigences de fonds propres à la fois plus élevées et plus souples dans le temps

Il existe deux manières d'éviter une liquidation précipitée d'actifs : soit lever des fonds propres en cas de coup dur, soit permettre une baisse temporaire du ratio prudentiel. Comme il convient de maintenir un certain niveau de fonds propres à tout moment, ces derniers doivent être plus abondants en dehors des périodes de crise. Cependant les ratios prudentiels réglementaires de fonds propres n'ont pas été une véritable contrainte lors de la crise car nombre de banques présentaient des ratios bien supérieurs. Un standard de marché définissant "une banque bien capitalisée" plus contraignant que les dispositions réglementaires semble s'imposer autour de 8 % aux Etats-Unis⁽¹⁰⁾ (*core Tier One, noyau dur du capital des banques, encadré 1*). Le comité de Bâle a décidé de relever le niveau des fonds propres dits durs (*common equity Tier One*) en renforçant, parallèlement, la qualité des fonds propres qui le constituent et en lui ajoutant un matelas de sécurité (*conservation buffer*) supplémentaire de 2,5 % dans lequel les banques pourront puiser en cas de difficultés. Autrement dit, la cible de fonds propres est fixée à 7 % mais les banques peuvent s'en écarter transitoirement dans une marge de 2,5 %. En

outre, pour contraindre les banques à respecter ces nouvelles exigences, elles seront limitées dans la distribution des bonus et des dividendes tant que le ratio de fonds propres sera inférieur à 7 % et que le matelas de sécurité ne sera pas reconstitué⁽¹¹⁾.

En incluant l'ensemble des fonds propres complémentaires (Tier One + Tier Two + matelas de sécurité) le ratio atteint 10,5 %. Néanmoins, le comité de Bâle suggère la mise en place d'un matelas (*buffer*) contra-cyclique additionnel⁽¹²⁾ pouvant aller jusqu'à 2,5 %, ce qui porterait le ratio prudentiel ainsi étendu à 13 % (Tier One + Tier Two + matelas de sécurité + matelas contra-cyclique).

(Un capital de meilleure qualité

Les critères d'éligibilité des instruments de fonds propres pouvant désormais entrer dans les fonds propres de base et notamment le *common equity Tier One* ont été durcis. Si le *Tier one* devait être essentiellement constitué des parts détenues par les actionnaires, d'autres actifs proches avaient été retenus selon Bâle II. Ainsi, certains produits hybrides, mi-actions mi-obligations, ont pu être un temps éligibles au *Tier One*, mais désormais seules les actions, les parts sociales et les réserves peuvent être comptées dans le *common equity (core) Tier One*⁽¹³⁾. Enfin, est introduit un nouveau ratio de capital pur ne faisant pas intervenir une pondération par le risque des actifs détenus. Un ratio de levier (*leverage ratio*) *Tier One* (actifs non pondérés du risque) d'au moins 3 % sera testé dans l'optique d'une intégration au Pilier 1 en 2018.

Cependant des voix s'élèvent, notamment dans les milieux financiers, pour considérer que ces nouvelles contraintes pèseront sur le coût du crédit et freineront en définitive la croissance. D'autres, à l'opposé, insistent sur le caractère partiel des réformes engagées.

► UN IMPACT MODÉRÉ SUR LE COÛT DE L'INTERMÉDIATION

Une analyse coûts/bénéfices est nécessaire pour juger de l'opportunité d'un renforcement de la réglementation. Les annonces de Bâle III ont essentiellement porté sur les ratios prudentiels. Plus ces ratios sont élevés, plus ils permettent de prévenir les paniques bancaires et de limiter la survenue de crises. On réduit ainsi l'incertitude et les pertes de production. En revanche de forts ratios

[9] S. Hanson, A. Kashyap et J. Stein [2010], "A macroprudential approach to financial regulation", à paraître dans *Journal of Economic Perspectives*.

[10] Alors que l'on sort de la crise financière la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale, les quatre plus grandes banques américaines présentent début 2010 un ratio *core Tier One/RWA* de 8,2 % et un ratio total *Tier One/RWA* de 10,7 %. Ces valeurs sont supérieures aux valeurs exigibles lorsque Bâle III entrera en vigueur. Voir S. Hanson, A. Kashyap et J. Stein *op. cit.*

[11] Ces règles devront être graduellement mises en œuvre entre 2013 et 2018 pour être complètement opérationnelles en 2019.

[12] Il sera activé par les régulateurs nationaux en période de boom du crédit. Il sera graduellement mis en œuvre à partir de janvier 2016 pour être opérationnel en janvier 2019.

[13] Ces ajustements réglementaires se feront progressivement entre janvier 2014 et janvier 2018.

contraignent les banques à augmenter leurs fonds propres. Il est couramment admis que cette contrainte représente un coût que les banques sont amenées à répercuter sur leurs clients emprunteurs, pénalisant *in fine* l'activité économique. Il est donc essentiel de comprendre l'origine de ce coût pour l'évaluer et déterminer s'il reste raisonnable en regard des avantages procurés par la stabilité systémique.

Les fonds propres ne sont *a priori* pas plus coûteux que la dette

L'argument souvent entendu selon lequel les fonds propres (actions) seraient plus coûteux que la dette, car plus risqués, ne relève pas de l'évidence. Il est construit sur le fait que les fonds propres seraient plus chers car leurs détenteurs se protégeraient d'un risque de perte supérieur : leur valeur se limiterait à la part résiduelle de l'actif restant après avoir remboursé les créanciers si un événement défavorable survenait. Augmenter leur part reviendrait à augmenter mécaniquement le coût de financement.

Or la structure de financement d'une banque (part des fonds propres et de la dette dans le passif) ne modifie pas forcément le coût du capital et donc le taux demandé aux emprunteurs. En effet, sous certaines conditions, certes idéales, de valorisation rationnelle du risque, et en l'absence d'imposition différenciée, de coûts de transactions, d'asymétrie d'information et d'externalités, le théorème de Modigliani et Miller⁽¹⁴⁾ appliqué au secteur bancaire affiche une neutralité du choix de la structure de financement sur la capacité de prêter d'une banque⁽¹⁵⁾. En effet, plus le levier est élevé (ratio de dette sur capitaux propres), plus les fonds propres sont risqués⁽¹⁶⁾ et donc chers. Symétriquement, un accroissement des fonds propres s'accompagne nécessairement d'une réduction du risque qui, dans les conditions idéales énoncées plus haut, compense exactement le coût total des fonds propres, laissant ainsi inchangés les taux offerts aux emprunteurs. Dans le cas du secteur bancaire, sans que la neutralité soit parfaite, on observe empiriquement que les banques bien capitalisées font face à un coût du capital beaucoup plus faible⁽¹⁷⁾.

Sous certaines conditions, l'augmentation des fonds propres peut renchérir de manière modérée le coût de financement

Plusieurs raisons fondamentales conduisent à reconsidérer la neutralité de la structure du passif. L'imposition de ratios prudentiels plus exigeants peut induire deux types de coûts supplémentaires pour les établissements financiers. Certains seront alors plus prégnants en situation de crise car ils obèrent la capacité des banques à se recapitaliser rapidement dans un contexte d'incertitude forte. D'autres affectent de façon permanente le coût de financement de l'activité d'intermédiation (encadré 3).

Plusieurs auteurs, dont Kashyap, Stein et Hanson (2010) ont cherché à évaluer empiriquement l'augmentation du coût du capital associé à un accroissement du ratio de fonds propres en tenant compte des remarques effectuées précédemment. Ils trouvent des effets faibles sur les taux proposés aux clients : une augmentation de dix points de pourcentage du ratio de fonds propres au détriment de la dette ne conduit au plus qu'à une augmentation des taux de financement de 25 à 45 points de base. En outre, les données historiques ne permettent pas de déceler d'effet systématique des ratios de fonds propres sur les taux proposés aux entrepreneurs.

Par ailleurs, une analyse coûts-bénéfices prenant en compte le coût des crises potentielles a été conduite dans le cas anglais. Elle conclut que les gains à un renforcement de la réglementation sont positifs tant que les contraintes restent raisonnables (jusqu'à 6 points de ratio de fonds propres supplémentaires)⁽¹⁸⁾.

Encadré 3 : Le coût des fonds propres pour les banques

Ces coûts sont de deux natures :

Il existe des coûts occasionnels intervenant lors de la levée de capitaux propres sur les marchés.

Ce surcoût à l'émission de nouvelles actions est lié à l'asymétrie d'information entre les dirigeants d'une banque et les investisseurs externes. Ils sont d'autant plus élevés et sujet à des surs réactions que l'on se situe dans un contexte de crise. En dehors même de contextes exceptionnels, si l'on suppose que les dirigeants agissent pour le compte des actionnaires, ils peuvent être tentés d'émettre des actions

[14] F. Modigliani et M. Miller, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *The American Economic Review*, 48 [3], p. 261-297.

[15] S'il peut sembler étrange d'invoquer le théorème de Modigliani et Miller à propos des institutions financières en raison du poids des dépôts qui constituent une ressource particulière et peu coûteuse, il peut être utile de rappeler que les dépôts représentent, en 2010, 55 % du passif des banques commerciales américaines. Les fonds propres s'élèvent à environ 10 %. Il reste donc à peu près 35 % du passif qui pourrait être reconverti en fonds propres sans affecter le service offert aux déposants. La part des ressources de la clientèle est encore plus faible dans les banques universelles françaises. En fait, l'érosion du financement des banques par les fonds propres, notamment pour les banques d'investissement américaines, est liée au développement considérable d'un marché "de gros" de la dette à court terme induite par la généralisation de la pension livrée (*repo borrowing*).

[16] Moins de fonds propres doivent faire face au même niveau de risque.

[17] A. Kashyap, J. Stein et S. Hanson [2010], "An analysis of the impact of substantially heightened capital requirements on large financial institutions" ([http://faculty.chicagobooth.edu/anil.kashyap/research/an analysis of the impact of substantially heightened.pdf](http://faculty.chicagobooth.edu/anil.kashyap/research/an%20analysis%20of%20the%20impact%20of%20substantially%20heightened.pdf)), passent en revue la littérature empirique pour conclure que, s'il n'y a pas de consensus sur l'ampleur de l'effet, en raison notamment du recours à différentes stratégies d'identification, l'impact semble néanmoins robuste et significatif.

[18] R. Barrell, E. Davis, T. Fic, D. Holland, S. Kirby et I. Liadze [2009], *Optimal Regulation of Bank Capital and Liquidity: How to Calibrate New International Standards*, NIESR, (www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op38.pdf).

s'ils pensent que celles-ci sont surévaluées. Anticipant ce comportement, le marché va demander un rabais à chaque nouvelle émission car celle-ci signifierait une baisse des revenus futurs et donc du prix des actions⁽¹⁹⁾.

Les actionnaires préféreront donc augmenter leurs fonds propres en réduisant les dividendes versés pour augmenter la part des profits réinvestis. De nombreux résultats empiriques laissent penser que les chocs sur la structure du passif contraignent l'activité des banques⁽²⁰⁾, mais l'impact final sur l'activité économique reste cependant mal connu. Les entrepreneurs peuvent en effet substituer des prêts bancaires par l'émission d'actions ou recourir à d'autres intermédiaires financiers moins contraints.

Il existe ensuite des coûts permanents liés à une structure du passif contenant une large part de fonds propres. L'analyse précédente, focalisée sur les flux, ne dit rien sur le coût associé à la part des fonds propres (stock). D'une part les dividendes sont généralement imposés⁽²¹⁾ alors que les intérêts de la dette sont déductibles des bénéfices de l'entreprise. De l'autre, l'asymétrie d'information qui prévaut entre dirigeants et actionnaires peut encourager ces derniers à opter pour un financement s'appuyant excessivement sur la dette⁽²²⁾.

Les actionnaires pourraient en user afin de discipliner le comportement des dirigeants au cas où ceux-ci seraient tentés de prendre des risques excessifs au détriment des premiers. En accroissant l'endettement de l'entreprise, les actionnaires augmentent le risque de faillite et donc le risque de licenciement du dirigeant en cas de mauvaise gestion. En outre, par un recours accru au financement obligataire, les actionnaires tentent de bénéficier de l'effet disciplinant d'un marché mieux informé.

Diverses modalités pour tempérer les risques de renchérissement des fonds propres en temps de crise

Une première réponse au surcoût lié aux nouvelles émissions d'actions tient au relèvement graduel des exigences de fonds propres. Il convient en effet de ne pas avoir à diminuer brusquement l'offre de prêt (et à augmenter les taux) si jamais le ratio de fonds propres devait être ajusté brutalement. Si les banques disposent de temps, elles peuvent remplir leurs obligations réglementaires sans émettre des signaux négatifs en réinvestissant leurs profits. Cette démarche semble avoir été retenue par le Comité de Bâle pour permettre aux

banques d'atteindre graduellement un ratio de fonds propres de 7 % (*core Tier One* et matelas de sécurité).

Une seconde réponse à la défiance du marché en période de crise revient à organiser une recapitalisation concomitante des banques, après avoir identifié leurs différents besoins. Contraintes de dévoiler leurs positions aux divers risques et de se recapitaliser en conséquence, les banques pourront lever des fonds sans que cela apparaisse comme un signal de faillite imminente, leur permettant ainsi de regagner la confiance des investisseurs. Les autorités américaines, selon une telle démarche, semblent avoir réagi plus promptement que leurs homologues européennes. Elles ont organisé des *stress tests*⁽²³⁾ dont les résultats ont été publiés au printemps 2009, qui ont conduit à la recapitalisation de leurs principales banques, marquant la fin de la crise proprement financière. En Europe, des tests ont aussi été menés par les différents superviseurs nationaux en septembre 2009. Comme les résultats individuels n'ont pas été rendus publics, ils n'ont pas eu l'impact espéré. Ensuite, les turbulences sur les marchés de dette souveraine en zone euro ont conduit les dirigeants européens à rendre publics les résultats de nouveaux tests simulant une forte récession accompagnée d'une crise de dette souveraine, appliqués à 91 banques, ainsi que leurs expositions sur les titres de dette souveraine de chacun des Etats de l'UE. La publication des résultats le 23 juillet 2010 n'aura néanmoins permis ni de lever toutes les incertitudes (deux des banques irlandaises ont d'ailleurs été recapitalisées quelques semaines plus tard alors qu'elles avaient réussi, certes de justesse, les tests), ni d'entraîner une large recapitalisation des pans les plus fragiles du secteur⁽²⁴⁾. Le Conseil européen des 16 et 17 décembre a confirmé la décision prise par le Conseil ECOFIN en septembre de mener au printemps 2011 un nouvel exercice de *stress tests* pan-européen, qui sera piloté par la nouvelle autorité bancaire européenne.

PROPOSITION 2

Organiser de manière synchrone des *stress-tests* exigeants, transparents et réguliers afin de permettre une recapitalisation rapide des banques qui en ont besoin.

[19] S. Myers et N. Majluf (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, 13, p. 187-222.

[20] A. Kashyap et al. (2010), *op. cit.*

[21] Même s'ils peuvent être perçus sous forme de plus value et donner lieu à divers avantages fiscaux (étalement, prélèvement libératoire, etc.) à l'investisseur.

[22] A. Kashyap, J. Stein et S. Hanson (2010), *op. cit.*

[23] Les *stress tests* évaluent la résistance des banques à la dégradation des conditions économiques (augmentation des défauts, renchérissement du coût de refinancement à court terme, etc.).

[24] N. Véron (2010), "The EU has not yet solved its banking problem" (<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5714>).

En évitant les stigmates associés à des émissions d'actions laissées à la discrétion des banques, les autorités européennes pourraient contraindre les institutions financières à augmenter rapidement leurs ratios de fonds propres sans entamer leur capacité d'intermédiation financière⁽²⁵⁾.

◊ LE RISQUE D'EFFETS PERVERS LIÉ À UNE EXIGENCE DE FONDS PROPRES RENFORCÉE

Même si l'augmentation des coûts d'intermédiation reste modeste, des exigences supplémentaires de fonds propres peuvent conduire les banques soumises à une forte concurrence à exploiter de façon optimale la porosité du système, à développer et renouveler les techniques de hors bilan (notion d'arbitrage réglementaire). A l'extrême, il existe un risque de voir migrer une part de l'activité de crédit vers le système financier peu ou pas régulé ("*shadow banking*").

(Le recours à l'arbitrage réglementaire

La nouvelle réglementation pourrait conduire les banques à se tourner vers une stratégie d'"arbitrage réglementaire" consistant à utiliser les failles offertes par une réglementation incomplète pour s'affranchir, du moins dans l'esprit, des exigences de fonds propres légales.

Plus précisément, l'arbitrage réglementaire sur les fonds propres peut être défini comme l'ensemble des actions exploitant les différences entre le risque économique d'un portefeuille et les exigences réglementaires pour ce même portefeuille. Dès 1999, un document de travail émanant du comité de Bâle soulignait la tendance à choisir les actifs les plus risqués dans les catégories d'actifs ayant le même poids dans le calcul du ratio de fonds propres. Le passage de Bâle I à Bâle II a alors permis de raffiner les classes de risque, atténuant la portée de cette critique.

Une autre faille alors identifiée était le recours aux fonds communs de créances, plus connus sous leur dénomination anglo-saxonne de *special purpose vehicles* (SPV⁽²⁶⁾), qui permettait de sortir du bilan des actifs dont

le risque était difficile à évaluer. Ces derniers se sont révélés très risqués. Lorsque les investisseurs ont perdu confiance en leur valeur, les banques qui auraient pu, en toute légalité, laisser les SPV faire faillite, ont préféré les rapatrier dans leurs bilans par crainte de dommages rédhibitoires pour leur réputation, exacerbant ainsi la crise financière⁽²⁷⁾.

Une troisième faille réglementaire ayant eu des conséquences particulièrement néfastes⁽²⁸⁾ est le traitement réglementaire des *asset backed commercial paper* (ABCP). Les ABCP sont des titres de trésorerie garantis par des actifs, essentiellement des prêts, à maturité longue. Les banques ont joué sur le traitement réglementaire des garanties de ces actifs afin de limiter autant que possible les exigences de fonds propres. Lors de la crise, elles ont cependant souffert de ces expositions. Les lignes d'ABCP ont en effet cessé d'être réalimentées quasiment simultanément, quelle que soit la nature des actifs sous-jacents.

(Un risque de croissance du système financier peu ou pas régulé

Au-delà de l'arbitrage réglementaire, des exigences de fonds propres plus strictes peuvent aussi conduire à une migration de l'activité de crédit hors du système financier régulé. Soumises à des contraintes réglementaires plus strictes, les banques pourraient être incitées à recourir à la titrisation des prêts qu'elles accordent selon le modèle *originate-to-distribute*, transférant ainsi une part du risque de crédit vers le secteur non régulé. Les fonds de placement (*mutual funds*) et les fonds alternatifs (*hedge funds*) auraient été à l'origine de la forte demande⁽²⁹⁾ pour ces titres rassemblant des prêts à rendement élevé et finançant des activités à effet de levier⁽³⁰⁾ significatif (LBO, fusions, etc). Ils formeraient alors un secteur dit du *shadow banking* exerçant *de facto* des activités d'intermédiation bancaire. Cette migration ne serait pas en elle-même un problème si le secteur non régulé avait toujours recours aux banques pour le financement à court terme, sous réserve que celles-ci disposent de suffisamment de fonds propres. Cependant les institutions du *shadow banking* n'ont pas accès aux crédits du prêteur en dernier ressort qu'est la banque

[25] R. Admati, P. DeMarzo, M. Hellwig et P. Pfleiderer (2010), "Fallacies, irrelevant facts and myths in the discussion of capital regulation: why bank equity is not expensive", *Stanford GSB Research Paper*, n° 2063.

[26] Les *special purpose vehicles* sont des entités utilisées par les banques dans leurs activités de déconsolidation. Il s'agit de financer l'achat des actifs titrisés par l'émission de parts ayant le statut de valeurs mobilières comme des titres de créance à moyen ou long terme (*asset-backed securities*) ou à court terme (*asset backed commercial paper*).

[27] Basel Committee on Banking Supervision (2009), *Report on Special Purpose Entities*.

[28] V. Acharya, P. Schnabl et G. Suarez (2010), "Securitization without risk transfer", *NBER Working Paper*, n° 15730.

[29] A. Shivdasani et Y. Wang (2009), "Did structured credit fuel the LBO boom?", *Working Paper*, University of North Carolina, Chapel Hill. Ils identifient l'effet de la demande institutionnelle pour les produits titrisés comme les *collateralized loan obligations* (CLO) à travers le boom du LBO entre 2004 et 2007 pendant lequel les volumes ont considérablement augmenté alors que les *spreads* exigés s'amenuisaient.

[30] La part des prêts risqués (*speculative grade*) a plus que triplé entre 2001 et 2007 tandis que celle détenue par les investisseurs institutionnels passait de 15 % à 60 % (I. Victoria et Z. Sun, 2009, "Institutional demand pressure and the cost of leveraged loans", *Working Paper*).

centrale. Elles peuvent donc être contraintes à se désendetter brutalement à la suite d'un choc négatif en liquidant des investissements si elles font face à des difficultés de financement de leur dette à court terme. Il en résulte alors un risque de réduction brutale du levier d'endettement, jouant de manière procyclique et déstabilisante, les banques devant porter une plus large part des prêts qu'elles émettent, comme cela a pu être documenté à la suite de la crise des *subprimes*⁽³¹⁾.

Par ailleurs, une partie de la demande de financement peut être conduite hors du secteur bancaire par les exigences de fonds propres contra-cycliques. En effet, pendant les périodes fastes de *boom* du crédit, la limitation de l'offre bancaire accentue les incitations à la substitution des sources de financement, précisément dans les périodes où celles-ci sont déjà très fortes.

Une option suggérée par certains⁽³²⁾ est de considérer les effets de levier sur les actifs échangés et non plus sur les institutions financières, tel que retenu actuellement par les superviseurs. Une certaine marge minimale de capital ("*haircut*") serait dès lors exigible de tous les acquéreurs de valeurs mobilières adossées à des actifs ou *asset-backed securities* (ABS). Cette solution permettrait de parvenir à une homogénéisation de la réglementation : quels que soient les acteurs financiers considérés (*hedge funds*, fonds de pension), ces derniers seraient *de facto* contraints par les mêmes exigences de capitaux s'ils détenaient les mêmes produits risqués à fort effet de levier. Le *shadow banking* verrait alors son avantage comparatif fortement limité.

PROPOSITION 3

Explorer à terme la possibilité d'exiger des marges minimales de capital par les institutions financières non régulées détentrices de produits titrisés.

Les marges requises devront être dépendantes de la qualité du collatéral. Par ailleurs, il est recommandé que les banques soient soumises à des contraintes réglementaires contra-cycliques. Celles-ci pouvant accentuer les distorsions entre les institutions financières régulées et non régulées dans les périodes de *boom* du crédit, il est souhaitable que les marges minimales requises puissent être renforcées lors de ces périodes.

LA STABILITÉ MACRO-PRUDENTIELLE DOIT S'APPUYER SUR UN FONCTIONNEMENT CONCURRENTIEL DES MARCHÉS FINANCIERS

Au-delà de la stricte question de la réglementation prudentielle, la réforme du système financier doit tenir compte du fonctionnement global du secteur bancaire en garantissant un niveau suffisant de concurrence et éviter notamment le "*too big to fail*". Cet aspect est d'ailleurs souligné par le troisième pilier de Bâle. Cependant, l'ampleur de l'impact de ces réformes sur les acteurs requiert une forte volonté politique pour leur mise en œuvre.

Régulation prudentielle et concurrence sont deux leviers pour garantir la stabilité du système

L'intervention des États venus au secours des institutions présentant des risques systémiques peut induire des distorsions de concurrence. Ainsi, la Commission européenne a imposé de fortes restrictions aux banques ayant bénéficié de l'aide publique. Certaines restrictions, comme la cession d'activités⁽³³⁾, sont clairement destinées à la préservation d'une concurrence loyale. D'autres, comme des limitations sur le versement de dividendes ou de bonus, témoignent du souci de lutter contre l'aléa moral lié à une excessive concentration du risque de la part de l'autorité régulant le secteur bancaire. En outre, les restrictions imposées au nom de la politique de la concurrence conditionnent le traitement qui sera réservé à une banque requérant l'aide publique. Ces restrictions modifient la structure des incitations *a priori* et affecte ainsi l'intensité de l'aléa moral. La coordination entre les deux autorités est donc cruciale.

Encadré 4 : Concurrence et stabilité financière

La relation entre intensité de la concurrence et risque de faillite est ambiguë. Si la concurrence fait baisser les taux créditeurs, la qualité des emprunteurs s'améliore en moyenne. Le crédit est moins rationné car la charge de la dette est alors plus faible. Les entrepreneurs anticipant de meilleurs profits sont incités à être plus prudents et/ou plus performants, réduisant ainsi les risques de faillites. Cependant, les revenus que tirent les banques des prêts qui ne font pas défaut sont amenés à décroître du fait de la baisse des taux. Finalement, la relation entre intensité de la concurrence et risque de faillite aurait alors une

[31] V. Ivashina et D. Scharfstein [2010] "Loan Syndication and Credit Cycles", *American Economic Review, Papers and Proceedings*.

[32] J. Geanakoplos [2010], "The leverage cycle", *Cowles Foundation Discussion Paper*, n° 1715R.

[33] La commission a mentionné la crainte d'une trop forte concentration dans le secteur de la banque de détail lors de la restructuration de la Royal Bank of Scotland (European Commission's Directorate General for Competition's State Aid Report of 14 December 2009).

forme en U⁽³⁴⁾. En effet, à mesure que le nombre de banques s'accroît, les gains marginaux résultant de la réduction des risques sont plus faibles alors que les baisses de taux jouent à plein.

Une plus grande ouverture des marchés augmente certes la part du surplus revenant aux déposants (et aux investisseurs), mais elle peut se faire au détriment de la stabilité. En effet, **si les banques ont un fort pouvoir de marché, elles peuvent réduire la rémunération de dépôts pour se constituer un matelas de sécurité en cas d'augmentation intempestive des retraits.** Le problème de coordination des déposants dans l'avènement des crises est ainsi plus ou moins prégnant selon le niveau de concurrence⁽³⁵⁾. **Une concurrence accrue peut inciter à la prise de risques excessive.**

En outre, plus la concurrence est vive, plus une banque peut être amenée à prendre des risques à court terme. En effet, **la concurrence réduit sa rente (rente liée à sa licence ou à sa réputation) et donc ses gains futurs.** Sachant sa responsabilité limitée, elle pourra être tentée d'augmenter l'espérance de ses gains à court terme en acceptant des dépôts ou des actifs plus risqués car le coût de faillite n'impliquera qu'une faible perte de gains futurs. La tendance à prendre des risques à l'actif sera amplifiée si les dépôts sont assurés ou si, pour des raisons d'asymétrie d'informations, il est plus difficile de discriminer les bons emprunteurs des mauvais du fait d'une concurrence accrue. Finalement, si la relation entre intensité de la concurrence et fragilité bancaire se révèle particulièrement compliquée, **il est raisonnable de penser qu'au-delà d'un certain niveau la concurrence induit une plus grande prise de risque. Celle-ci peut néanmoins être limitée par une meilleure responsabilisation du management, par des effets de réputation ou par une supervision adéquate.**

D'autres dispositifs permettent de lutter contre l'aléa moral lié à l'émergence de banques *"too big to fail"*. La loi Dodd-Frank, qui réforme la régulation financière américaine, en prévoit plusieurs. La Réserve Fédérale est certes autorisée à ouvrir des lignes de crédit destinées aux banques si des "circonstances inhabituelles et exigeantes" apparaissent. **Mais les banques doivent conjointement préparer un plan de liquidation ordonnée en cas de faillite ("*resolution plans*") et sont restreintes dans leurs activités.**

La *"Volcker rule"* interdisant le *trading* pour compte propre des banques⁽³⁶⁾ marque aussi la volonté d'un retour à l'esprit du *Glass-Steagall Act*. Sa mise en œuvre est néanmoins fortement combattue par les grandes banques américaines ainsi que par la nouvelle majorité républicaine au Congrès. Arguant d'un affaiblissement de la rentabilité des banques américaines et donc de la baisse de leur compétitivité face à leurs concurrentes étrangères, les opposants à Paul Volcker préfèrent mettre l'accent sur les pouvoirs d'une *"resolution authority"* habilitée à démanteler les banques présentant un danger systémique. Les difficultés de mise en œuvre d'un tel démantèlement (conflit entre les pays sur le partage du coût d'un démantèlement ordonné, capacité d'intervention, technique et politique, des régulateurs) entament largement la crédibilité d'une telle intervention, plaident les partisans du *"narrow banking"*⁽³⁷⁾. D'autres, encore plus sceptiques sur la capacité de la régulation à prévenir les crises systémiques, préfèrent limiter la taille des banques⁽³⁸⁾. Si certains proposent que les ratios prudentiels soient plus sévères à mesure que la taille du bilan des banques s'accroît⁽³⁹⁾, d'autres plaident pour une détention d'actifs limitée à quelques points de pourcentage du PIB (entre 2 % et 4 %, éventuellement décroissant avec le risque encouru⁽⁴⁰⁾). La recension de l'ensemble des arguments pour et contre les limitations de taille des banques dépasse largement le cadre de cette note.

La problématique *too big to fail* reste par ailleurs complètement déconnectée de la législation *antitrust* américaine⁽⁴¹⁾. La différence de traitement d'une rive de l'Atlantique à l'autre pourrait affecter la nature de la concurrence entre banques américaines et européennes. Les négociations en Europe peuvent également souffrir de la divergence de vues entre régulateurs nationaux. Afin de compléter la régulation du système financier, les pays membres de l'Union européenne ont décidé de bâtir une supervision financière à l'échelle européenne. La nouvelle architecture institutionnelle sera bâtie, pour le volet macroprudentiel, autour d'un Comité européen du risque systémique (CERS) rassemblant la Banque centrale européenne, les 27 gouverneurs des banques centrales nationales, la Commission et les présidents des nouvelles autorités de surveillance européennes respectivement des banques,

[34] X. Vives, [2010], "Competition and stability in banking", CEPR Policy Insight, 50.

[35] X. Vives, [2010], *op. cit.*

[36] Et notamment les contraindre à vendre leur part dans des *hedge funds*.

[37] Selon l'expression de John Kay (<http://www.johnkay.com/2009/09/15/narrow-banking>).

[38] Dont Mervyn King (gouverneur de la banque d'Angleterre), Alistair Darling (ancien chancelier de l'Échiquier travailliste) et Alan Greenspan (ancien gouverneur de la Fed).

[39] W. Buiter [2009]. "Too big to fail is too big", *The Financial Times*. <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/06/too-big-to-fail-is-too-big/>.

[40] S. Johnson et J. Kwak [2010], *13 bankers : The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon.

[41] Selon L. White, les quasi-garanties d'être secourue représentent bien des subventions, mais celles-ci sont omniprésentes dans l'économie américaine sans qu'elles ne retiennent, à juste titre selon lui, l'attention des autorités de concurrence. ["Financial regulation and the current crisis: A guide for the antitrust community", *American Antitrust Institute Working Paper Series*, <http://ssrn.com/abstract=1426188>].

des assurances et des marchés⁽⁴²⁾. En ce qui concerne la supervision microprudentielle quotidienne, elle reste de la responsabilité des autorités nationales. Les autorités européennes seront néanmoins amenées à intervenir dans les cas de désaccords entre superviseurs nationaux concernant les institutions transfrontalières, de manquements aux règlements européens et de situations d'urgence déclarées comme telles par le Conseil.

PROPOSITION 4

Coordonner l'intervention des autorités de concurrence et celles chargées de la surveillance et de la régulation du secteur bancaire pour éviter une trop forte concentration du secteur en sortie de crise.

La crise a plutôt renforcé les risques inhérents à la concentration du secteur financier

Les vifs débats sur les dispositifs venant d'être mentionnés interviennent à la suite d'une crise qui n'a pas contribué à renforcer la fragmentation du secteur. Tout en révélant la faiblesse de la régulation en place, elle a même plutôt conduit à une concentration plus importante du secteur financier, notamment aux États-Unis, accroissant ainsi son influence. Les six plus grandes banques américaines (sans compter les compagnies d'assurance) qui ont survécu à la crise ont à leur actif plus de 60 % du PIB⁽⁴³⁾, contre moins de 20 % au début des années 1980. L'impact systémique d'un défaut potentiel s'est donc significativement accru à la faveur de la crise. Par ailleurs, Philippon et Reshef⁽⁴⁴⁾ ont montré que la dérégulation du secteur financier s'est accompagnée d'un différentiel de plus de 40 % entre les rémunérations prévalant dans la finance et celles du reste du secteur privé (à qualifications constantes). Cette croissance reflète la rente associée à l'aléa moral lié à l'assurance implicite d'être renfloué en cas de crise majeure. En

outre, les risques d'affaiblissement des régulateurs, de leur capture vénale⁽⁴⁵⁾ ou intellectuelle⁽⁴⁶⁾, ne sont pas négligeables et le pouvoir de lobbying du secteur, notamment aux États-Unis, n'est plus à démontrer⁽⁴⁷⁾. Dans ce contexte, la maîtrise de l'économie politique d'une réforme financière d'envergure conditionne fortement sa mise en oeuvre effective.

CONCLUSION

Un bilan d'étape peut aujourd'hui être dressé. Les normes Bâle II semblent avoir été amplement réformées même si de nombreux économistes, tout en saluant le relèvement des exigences de fonds propres, soulignent leur relative faiblesse⁽⁴⁸⁾. Par ailleurs, les risques d'arbitrages réglementaires et le *shadow banking* restent une menace d'une ampleur indéterminée. Enfin, la concentration des acteurs à la suite de la crise peut altérer significativement le fonctionnement concurrentiel du marché et amplifier la rente du secteur bancaire inhérente à la présence d'un fort aléa moral. Si l'échelle européenne semble adéquate, il faut espérer que les antagonismes nationaux ne viennent pas enclencher un alignement par le bas. Un secteur financier menacé de perdre sa rente de situation pourrait, par ce biais, contenir l'ambition régulatrice qui s'amenuisera inexorablement au fur et à mesure que s'éloignera le souvenir de la crise financière.



Madhi Ben Jelloul,
département Economie - Finances



[42] Le CERS sera chargé de l'analyse de risque macro-prudentiel, les autorités de régulation étant chargées de coordonner les régulateurs actifs dans les différents pays, de faire converger les standards techniques et d'arbitrer les éventuels conflits.

[43] S. Johnson et J. Kwak (2010), *13 bankers : The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon.

[44] T. Philippon et A. Reshef (2009), "Wages and human capital in the U.S. financial industry: 1909-2006", *NBER Working Paper*, n° 14644.

[45] Par le phénomène des "revolving doors", qui voient les mêmes individus passer, dans un sens et/ou dans l'autre, la barrière qui sépare les régulateurs des régulés (voir le documentaire-pamphlet *Inside Job*). L'importance des phénomènes de capture sont également dénoncés par les publications d'institutions respectées comme la BRI (R. Levine, 2010, "The governance of financial regulation: reform lessons from the recent crisis", *BIS Working Paper*, n° 329).

[46] L'"aveu" d'Alan Greenspan devant le congrès est particulièrement édifiant : "I have found a flaw. I don't know how significant or permanent it is. But I have been very distressed by that fact".

[47] En octobre 2009, 1 537 représentants des institutions financières étaient répertoriés comme lobbyistes intervenant lors des discussions de la réforme financière soit 25 fois le nombre des défenseurs d'une réforme plus contraignante. Le montant des dépenses engagées sur les neuf premiers mois de l'année 2009 par le secteur financier est de 344 millions de dollars.

[48] Eugene Fama, le "père de la finance moderne", qu'on ne peut soupçonner de développer une animosité particulière envers les marchés financiers, martelait sur la chaîne CNBC en mai 2010: "[Too Big To Fail] is not capitalism. Capitalism says – you perform poorly, you fail!", mais, reconnaissant que cela n'était pas réaliste car les gouvernements interviendraient, il plaiderait pour un ratio prudentiel de l'ordre de 40 %.

**AUTRES
DOCUMENTS
À CONSULTER**

sur www.strategie.gouv.fr, rubrique publications

Notes d'analyse :

- N° 191 (septembre 2010) ■ La France et l'Europe face à la crise économique**
Volet 1. La soutenabilité des finances publiques dans la crise, une analyse internationale
- N° 192 (septembre 2010) ■ La France et l'Europe face à la crise économique**
Volet 2. Les mécanismes financiers de diffusion de la crise de la dette souveraine
- N° 193 (septembre 2010) ■ La France et l'Europe face à la crise économique**
Volet 3. Quelles politiques budgétaires en Europe en sortie de crise ?
- N° 194 (septembre 2010) ■ La France et l'Europe face à la crise économique**
Volet 4. Coordination budgétaire européenne et règle d'équilibre interne

Rapport :

- **La France et l'Europe face à la crise économique**, publié à La Documentation française, Rapports et documents, n° 31, 2010.



La Note d'analyse n° 209 - janvier 2011 est une publication du Centre d'analyse stratégique
Directeur de la publication : Vincent Chiqui, directeur général
Directeur de la rédaction : Pierre-François Mourier, directeur général adjoint
Secrétaire de rédaction : Delphine Gorges
Service éditorial : Olivier de Broca
Impression : Centre d'analyse stratégique
Dépôt légal : janvier 2011
N° ISSN : 1760-5733

Contact presse : Jean-Michel Roullé, responsable de la Communication
01 42 75 61 37 / 06 46 55 38 38
jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr

Le Centre d'analyse stratégique est une institution d'expertise et d'aide à la décision placée auprès du Premier ministre. Il a pour mission d'éclairer le gouvernement dans la définition et la mise en œuvre de ses orientations stratégiques en matière économique, sociale, environnementale et technologique. Il préfigure, à la demande du Premier ministre, les principales réformes gouvernementales. Il mène par ailleurs, de sa propre initiative, des études et analyses dans le cadre d'un programme de travail annuel. Il s'appuie sur un comité d'orientation qui comprend onze membres, dont deux députés et deux sénateurs et un membre du Conseil économique, social et environnemental. Il travaille en réseau avec les principaux conseils d'expertise et de concertation placés auprès du Premier ministre : le Conseil d'analyse économique, le Conseil d'analyse de la société, le Conseil d'orientation pour l'emploi, le Conseil d'orientation des retraites, le Haut Conseil à l'intégration.

www.strategie.gouv.fr