

# Déclinaison des décisions du G20

*Par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCG*

Il est trop tôt pour décrire exhaustivement les causes de la crise mondiale dans laquelle nous nous trouvons. Ce sujet fera l'objet de nombreux travaux d'économistes au cours des prochaines années. Néanmoins, les autorités publiques ont dû décider très vite, en novembre dernier à New York, puis en avril à Londres, de lancer les chantiers d'urgence afin à la fois de sortir au mieux de cette passe difficile et également d'éviter qu'une telle situation ne se reproduise. En d'autres termes, tenter de rétablir durablement la stabilité financière qui a fait défaut.

Il est clair que tous les régulateurs mondiaux sont concernés, mais les banquiers centraux sont surtout en première ligne. Les discussions au sein de la Banque des Règlements internationaux, sise à Bâle, sont à cet égard, importantes car elles doivent dessiner un cadre global dans lequel chaque superviseur devra inscrire sa propre réglementation.

Quelles sont les problématiques identifiées ? Deux thèmes principaux ont été identifiés : la maîtrise du risque systémique et la gestion de la procyclicité.

## 1. Risque systémique

**1.1.** Il conviendra de redéfinir **le périmètre de la régulation**, qu'il n'existe plus de « trous noirs ». Chacun a en mémoire les volumes phénoménaux d'encours de produits financiers dont on ne connaissait la valeur qu'à 20 % près ; ceci en supposant qu'on en ait terminé l'inventaire : 50 000 milliards de dollars de CDS, 80 000 milliards de dollars de RMBS...

Cette connaissance impose de créer une traçabilité de tous les produits existants, passés, présents... et futurs. Il s'agit d'une refonte de la supervision macro-prudentielle. Un certain consensus semble apparaître pour rendre obligatoire le recours à des chambres de compensation. Mais nos amis américains et britanniques sont particulièrement attachés à la préservation de la diversité, concept considéré comme le critère majeur de l'efficacité des marchés financiers.

Cette préservation de la diversité pose alors la question de l'harmonisation de la réglementation. Chacun sait à quel point la réglementation peut être utilisée comme une barrière à l'exportation... et la pause actuelle du cycle de Doha n'est pas pour nous rendre optimiste. On assiste donc, au sein du Comité de Bâle, à des batailles d'influence au sein du groupe des européens continentaux (France, Allemagne), entre ces derniers et les Anglais, entre les Européens et les Américains... et au sein même du groupe des États-Unis (le nombre de superviseurs présents est un gage de désaccord !).

## **1.2. Etablissements / marchés systémiques : définition – contrôles**

Les États-Unis ont connu des faillites bancaires avant la mort de Lehman Brothers... et en ont connu près de 50 depuis. Les autorités américaines ont donc tracé une ligne rouge entre établissements systémiques et institutions « locales » ; contrairement aux Européens qui ont sauvé sur fonds publics tous les établissements financiers.

Pour garder un niveau comparable de compétitivité de chaque côté de l'Atlantique, il convient de s'entendre, *ex post*, sur la définition d'une institution systémique. Et partant, qui contrôle quoi et comment !

### **1.3. Liens entre économie financière et économie réelle**

Même si personne ne connaît la pertinence de cette différenciation entre économies financière et réelle, fort est de constater que cet écart conceptuel est actuellement accepté par les agents politiques et économiques.

A cet égard, la loi Glass-Steegall avait pour but de créer deux catégories de banques : celles finançant l'économie réelle et les apporteurs de liquidité. Cette crise intervient après l'abrogation de cette loi... mais, le monde a connu aussi des crises alors que cette loi était en vigueur aux Etats-Unis et dans d'autres pays qui les avaient imités.

Milton Friedman a cru trouver la panacée en érigeant en principe de l'autorégulation des marchés (suivi par la FED) et donc le retrait de toute autorité de réglementation, questionnant même l'utilité de la fonction de prêteur en dernier ressort d'une banque centrale.

L'expérience actuelle montre à quel point le manichéisme en ces matières n'est pas nécessairement le meilleur conseiller.

## **2. Levier et procyclicité**

### **2.1. Effets d'entraînement de la réglementation comptable**

L'application des réglementations actuelles prudentielles et comptables n'a pas donné les résultats escomptés. Tant dans l'absolu que dans leur cohérence mutuelle. Les remèdes mettront du temps à faire effet. Se posent en effet le point de l'autorité du politique sur le régulateur (Commission Européenne et IASB, Trésor US et FASB, d'autre part) et de la recherche d'un consensus entre gestionnaires de micro-risques, de macro-risques, régulateurs, préparateurs et utilisateurs de comptes... Ou, plus exactement, de l'indépendance des régulateurs par rapport au politique : le *board des trustees* de l'IAS a été créé précisément pour garantir cette indépendance, alors que les politiques doivent payer les pots cassés !

Le fameux article IAS 39 sur la juste valeur est en cours d'amendement, suivant en cela une pression féroce des chefs d'Etat du G20, mais nous ne voyons rien venir de la part des Américains. Les « accommodements » existant outre-Atlantique, s'appliquent surtout aux banques et assurances, et d'aucuns les qualifient plutôt de cache-misère que d'évolutions comptables. Le problème majeur reste néanmoins non traité car les acteurs financiers demandent l'abrogation pure et simple de la « juste valeur ».

### **2.2. Produits financiers et risques extrêmes**

Cette crise a presque tué la modélisation financière. On sait, depuis quelques mois, que l'échec réside dans l'usage que les opérateurs en faisaient. Les modèles donnent des valorisations exactes des produits, pour autant que le monde financier s'inscrive dans le référentiel utilisé par les modélisateurs. Si l'on en sort, tout s'effondre. Tous les financiers connaissaient ce biais, et pourtant la « valeur à risque » à 99,9 % était réputé l'indicateur le plus fiable de la solvabilité d'une institution. Nous étions/sommes dans le cadre des 0,1 % d'occurrence résiduelle. La science mathématique sait traiter le cas de ces risques extrêmes, mais les résultats

obtenus impliquent un niveau de fonds propres incompatible avec la rentabilité attendue du capital de ces activités.

Alors que faire ? Le pire serait de ne rien faire. Mais certaines bonnes âmes considèrent que ces fameux 0,1 % ne reviennent pas chaque année et que chacun peut à nouveau travailler... comme avant. Ce raisonnement ajouté à la qualité de lobbying de certaines banques d'investissement (Henry Paulson est un ancien de Goldman Sachs, de même qu'un membre de la délégation américaine à la BRI) tend à suivre la ligne de plus grande pente (les modèles, les bonus, le court terme...).

### **2.3. Flexibilité de la régulation/ cycle économique**

Une première conclusion a été établie par les superviseurs : il est nécessaire d'insister sur la flexibilité de la régulation afin de la rendre cohérente avec les cycles économiques.

Le bon exemple est celui des banques espagnoles qui ont été encouragées à faire des provisions pour les mauvais jours quand elles respiraient la santé. Ainsi, malgré le marasme de l'économie espagnole avec un fort endettement des individus, une consommation en baisse et un secteur du bâtiment en perte, aucune faillite ou même pré-faillite bancaire n'a été constatée.

Le point difficile de ce sujet est que, en ne considérant que l'Europe, les cycles économiques des pays sont plus ou moins différents. Une réglementation européenne ne pourrait être envisagée que sur les principes mais pas avec des normes quantitatives.

C'est ainsi que les idées de renforcer les pouvoirs de la Banque Centrale Européenne et de créer un comité des superviseurs macro-prudentiels présidé par Monsieur Trichet font hurler les Britanniques.

Quelles réformes peuvent être présentées au prochain G20 ?

L'analyse commençant à être élaborée et un consensus recherché, on comprendra qu'une ébauche de réponse à cette question ne sera pas disponible avant l'automne. Nous ne mentionnerons que les thèmes de travail autour desquels s'articulent les groupes de travail techniques :

- introduire une approche macroprudentielle (et l'on voit qu'aux Etats-Unis, la montagne semble avoir accouché d'une souris, malgré la détermination du président Obama) ;
- renforcer la régulation et la supervision.