

Chapitre 4 : Régulation financière

● Objectifs de ce chapitre

Pourquoi régule-t-on ? Comment régule-t-on ?

On va chercher à distinguer les instruments préventifs des instruments curatifs.

Il ne faut pas empêcher les créanciers d'être responsables, sinon, on engendre de l'**aléa moral**.

On va s'intéresser au **contrôle interne**. Ce dernier est d'autant plus important que les établissements bancaires et financiers mettent en place des dispositifs de contrôle et contrôlent les risques qu'ils prennent en les assumant le plus possible.

Le but de ce chapitre est de comprendre comment cette régulation a évolué avant la crise puis après la crise. L'évolution avant la crise a été évoquée dans le premier chapitre, à savoir la mutation financière qui avait en partie pour moteur une déréglementation avant la crise de 2007-2008 (*années 80's*).

Il y a ensuite eu la mise en place de nouvelles règles mais beaucoup plus souples que celles qui prévalaient auparavant puis une seconde réglementation.

Ce mouvement de réglementation a-t-il rendu le secteur bancaire plus solide qu'avant la crise ? C'est la question qui se pose aujourd'hui. Est-ce que le secteur bancaire est assez résilient face à une nouvelle crise financière ?

On se demandera à la fin de ce chapitre, comment cette réglementation évolue ou devrait évoluer afin de contribuer à la réorientation des flux financiers compatibles avec des **objectifs climatiques**.

Aujourd'hui, dans une assez large mesure, ce sont les banques qui contribuent à réchauffer la planète, elles financent des activités fossiles et se défendent en disant qu'elles financent l'économie telle qu'elle est.

● Éléments introductifs

Dans n'importe quel secteur d'activité, la régulation passe par des **mécanismes de marché** (*loi de l'offre et de la demande, pression concurrentielle, exigences de rentabilité et de sécurité des investisseurs...*). C'est un constat, pas une désignation politique des choses.

Les mécanismes de marché assurent la **bonne coordination des agents** et la **régulation des permutations des secteurs**.

Le mode de régulation dans tous les secteurs qui prévaut est l'**auto contrôle des entreprises**. À l'intérieur de chaque entreprise/secteur, on a une organisation interne dédiée à la performance, et à la sécurité, il y a toujours un arbitrage entre les deux. On **met en balance la stabilité et la performance**. C'est discutable mais ça fonctionne le plus souvent comme cela.

Dans le cadre de la finance et plus particulièrement de l'**activité bancaire**, la régulation ne peut pas exclusivement reposer sur le marché et le contrôle interne il faut un troisième axe → c'est l'**intervention des pouvoirs publics** dans le secteur bancaire, qui peut prendre différentes formes :

- **La mise en place de règles, la réglementation** → elle est imposée aux institutions financières et en particulier aux banques dans le but de promouvoir la stabilité financière.
- **La garantie des dépôts, à mi-chemin entre le préventif et le curatif** → ce sont des dispositifs qui visent à prévenir des phénomènes de panique, à assurer la confiance des déposants, à garantir qu'en cas de faillite, ils pourront récupérer les dépôts qu'ils ont sur leurs comptes (*mais toujours dans une certaine limite afin d'éviter un problème d'aléa moral*).
- *Si les règles ne suffisent pas à prévenir des problèmes, si la garantie des dépôts ne parvient pas non plus à maintenir la confiance, alors intervient le **dispositif curatif**. On parle de **prêteur en dernier ressort** → cela vise à restaurer la liquidité des établissements et des marchés en cas de **crise**. Lors de la dernière crise financière en **2007**, les Banques centrales n'ont pas été uniquement prêteuses en dernier ressort, elles ont prêté énormément de liquidité mais elles ont aussi déversé des liquidités à travers des programmes d'achats de titres (*acheteuses en dernier ressort*). C'est un rôle qui évolue historiquement.*

1. Les justifications de l'intervention publique dans le secteur bancaire et financier

A. Les défaillances de marché : asymétries d'informations et externalités

On va s'intéresser aux **défaillances de marché**, c'est-à-dire la situation dans laquelle le marché échoue à produire son rôle de régulateur.

Dans le cas des banques, les **deux défaillances** sur lesquelles on insiste le plus souvent sont :

- **Les asymétries d'informations** → elles justifient la **raison d'être** des banques, leurs existences par rapport au marché financier. Elles demeurent et constituent une défaillance de marché à même de justifier l'intervention publique.
- **Les externalités** → elles sont **sources de défaillances** et permettent de justifier l'intervention publique.

- **Quant au monopole naturel ?** Nous verrons que ce facteur n'est pas retenu pour justifier l'intervention publique.

La réglementation doit-elle se poser comme un substitut ou comme un complément du marché défaillant ? Autrement dit, doit-elle venir remplacer le marché défaillant ou bien simplement accompagner le marché ? Le **rapport du régulateur au marché défaillant** a évolué au cours du temps et en particulier à partir du **début des années 1980**.

Le rapport au marché défaillant est resté un rapport plutôt d'**accompagnement** plutôt que d'un rapport de remplacement alors qu'**avant la réglementation**, le régulateur était là pour **remplacer** le marché défaillant.

Les défaillances de marché en économie publique, quand on justifie l'intervention de l'État dans un secteur d'activité, généralement, on met en avant **trois sources de défaillances**, c'est ce qui justifie la mise en place d'une **réglementation** ou d'une **intervention publique** qui prend parfois la forme d'une taxation.

- **L'industrie bancaire n'est pas un monopole naturel**

Généralement, ce qui est mis en avant dans la littérature c'est le fait que l'industrie bancaire n'est pas un monopole naturel mais pour autant, elle se caractérise par une technologie de production assez spéciale.

Parfois, on a du mal à la représenter dans les études empiriques. En effet, elle mobilise **beaucoup de coûts fixes**.

Que cela soit des formes anciennes ou nouvelles de réseaux bancaires (*dématérialisées*), on a des coûts fixes très importants afin de faire fonctionner l'industrie bancaire.

Quand on a des **coûts fixes importants**, alors les unités de production doivent être suffisamment larges pour pouvoir amortir les coûts fixes. Les secteurs doivent être larges. Quand on est dans une industrie de réseau avec des coûts fixes importants, nécessairement, les acteurs sont de grande taille et le secteur dans son ensemble a une structure qui ne peut pas être une structure parfaitement concurrentielle. On a forcément une **structure oligopolistique voir monopolistique quand il s'agit d'un monopole naturel**.

Dans le **cadre de la banque**, on a une structure oligopolistique mais la **justification de monopole naturel n'est pas retenue** car pas mal d'études empiriques ont examiné la présence ou non d'économies d'échelle de gamme ont montré qu'on avait des économies d'échelles partielles/mineures, cela a tendance à écarter une justification en termes de monopole naturel.

C'est bien une industrie avec des coûts fixes importants, cela se traduit par une forte concentration dans le secteur bancaire, préjudiciable tant pour le consommateur que pour la stabilité financière car la concentration produit des acteurs systémiques.

Le régulateur pourrait être plus attentif à la structure du marché bancaire, à sa concentration, cela pourrait justifier une action plus forte qu'aujourd'hui.

- **Les asymétries d'information sont une justification plus pertinente**

Les banques existent principalement en raison de **problèmes d'asymétries d'informations** qui font obstacle à des relations directes.

Pour autant, l'asymétrie d'information qui est levée au niveau de la **relation entre prêteurs et emprunteurs**, ces relations sont **reportées** au niveau de la **relation entre la banque et ses déposants**.

Dans le **modèle de Diamond 1984**, en **diversifiant** ses investissements risqués, la banque parvient à **réduire ses risques** auxquels sont confiés les fonds posés par les déposants. Les déposants sont des **créanciers malgré eux**, on est obligé d'avoir un compte bancaire, c'est indispensable à la vie économique et ceux qui n'en ont pas vivent de manière plus compliquée.

Dans nos sociétés, le compte bancaire est une **nécessité**, on en a besoin. Il est difficile de considérer le déposant comme un créancier ordinaire qui voudrait exercer un contrôle sur l'activité bancaire.

Leur argent c'est de l'argent que la banque leur doit ; *les créanciers sont bien des créanciers au sens comptable mais au sens économique du terme, ils n'exercent pas de contrôle sur la banque.*

Pour ces raisons-là, les **pouvoirs publics doivent s'engager à protéger les déposants**, à mettre en place des **règles/dispositifs**, sinon, les déposants n'auront plus rien afin d'exercer une forme de contrôle, sauf s'il quittent l'établissement bancaire → ce qui provoque des **ruées** au guichet, **faillite des banques**. On ne peut pas laisser les déposants exercer cette forme de contrôle car c'est **déstabilisant** pour le secteur bancaire.

Si on laisse les déposants sans protection et donc les laisser paniquer et retirer leurs dépôts au moindre problème, ce sont des **faillites de banques en chaîne assurées**.

Pour ces raisons, la représentation et la protection des déposants par les pouvoirs publics s'imposent.

D'autant que la sanction privilégiée le cas échéant par les déposants en situation d'incertitude peut se révéler extrêmement **déstabilisante** : en cas de panique, ils peuvent réclamer prématurément leurs dépôts auprès des banques et entraîner ainsi la faillite de leur établissement bancaire (**cf. modèle de Diamond et Dybvig 1983**).

- **Les externalités justifient l'intervention publique**

Lorsqu'une **entreprise** quelconque fait **faillite**, le **coût privé de la faillite** (*pour l'entreprise*) **représente le coût social de la faillite**. Le coût de la faillite de l'entreprise équivaut au coût de la faillite pour la société dans son ensemble.

Or, dans le **cadre d'une banque**, ce **coût social dépasse le coût privé** car les faillites bancaires sont **contagieuses**. En cas de faillite d'une banque, on a un **mécanisme de propagation** qui va se mettre en place. Ce mécanisme est **coûteux** pour la puissance publique, pour l'activité économique dans son ensemble et le dysfonctionnement de l'activité bancaire est **paralysant** dans nos sociétés pour l'activité économique dans son ensemble.

Si les fonctions de paiement/investissement s'interrompent, c'est l'**ensemble des échanges qui est perturbé**.

L'activité bancaire prend une dimension de **bien public** avec des externalités positives associées à cette production de services et **négligatives** en cas de dysfonctionnement entre ces différents services.

Parce que les **faillites bancaires** sont **socialement coûteuses**, et qu'elles peuvent dégénérer en faillite systémique, **les pouvoirs publics doivent intervenir afin de les prévenir**.

Cela se traduit aussi par la mise en place d'une protection renforcée pour les établissements systémiques et il faut faire attention à ce que ces gros établissements ne tombent pas systématiquement sous le **principe du too big too fail** "trop gros pour faire faillite".

Si on laisse tomber des grands établissements systémiques, le risque est d'avoir une crise systémique. Mais, en même temps si, systématiquement ces établissements **se savent protégés par la puissance publique** et savent qu'ils ne feront jamais faillite, on est face à un **problème d'aléa moral**.

C'est un **dilemme** → **ces établissements systémiques s'ils tombent et bien ils entraînent une crise systémique mais dans le même temps, si on les protège de telle sorte qu'ils sont convaincus qu'ils ne feront jamais faillite, ils prendront plus de risques et augmentent l'instabilité.**

EXEMPLE DE LEHMAN BROTHERS (septembre 2008)

*À propos de ce dilemme, il y a souvent une confusion notamment au niveau du cas de **Lehman Brothers** cela a provoqué la crise systémique.*

Ne pas sauver la banque Lehman Brothers a été une façon de couper court au problème d'aléa moral, de signifier à un certain nombre d'établissements que les risques pris devaient être assumés. La banque Lehman Brothers était un établissement systémique, ainsi sa faillite a entraîné une panique généralisée sur les marchés.

Beaucoup ont estimé que c'était une erreur de laisser tomber Lehman Brothers, cela avait amplifié et déclenché la crise. C'est une question qui se pose, via notamment le dilemme évoqué.

Comment sort-on de ce genre de dilemme ?

En mettant en place des **dispositifs de résolution**. Ce qui a été mis en place après la crise financière à travers les dispositifs encore un peu minimalistes, fonctionnent-ils véritablement pour des établissements systémiques ?

La solution au dilemme réside dans l'**efficacité de ses dispositifs**, *on ne sait pas s'ils sont efficaces.*

Ces **dispositifs de résolution bancaire** sont des **dispositifs dans lesquels on demande aux créanciers de prendre au moins une partie des pertes, on demande d'écrire des "testaments"** (= *living will*) **aux établissements bancaires**, cela leur permet d'intégrer le fait

qu'ils peuvent faire faillite en organisant leur **démantèlement** ou leur restructuration en cas de difficultés. On compte **deux avantages majeurs** aux « testaments bancaires » :

Premier avantage ⇒ Cela les oblige à intégrer le risque de faillite alors que ce risque est sorti de leur tête. Quand on leur demande de rédiger leur testament, cela les oblige aussi à prévoir les plans d'activités qui pourront céder en cas de problème (*dont ils pourront être démantelés*).

Deuxième avantage ⇒ Cela oblige à simplifier les structures capitalistiques, sinon, les structures deviennent complexes, **opaques** et peuvent aussi être une **source d'instabilité**.

Le **coût social des faillites bancaires** justifie de mettre en place un dispositif de prévention et qu'au cas où la prévention échoue, cela oblige à organiser plus qu'à empêcher la faillite car la faillite doit demeurer une sanction possible.

Si rien n'est organisé pour que la faillite ait lieu, c'est la crise systémique assurée.

L'important est l'**organisation de la faillite**, car si on empêche une faillite, y compris au niveau de ces établissements systémiques, on nie un problème d'aléa moral.

Mais ces dispositifs sont encore **assez faibles** et si un établissement en France se trouve en grandes difficultés, alors **la puissance publique ne mettra pas de temps à intervenir**.

On a encore des **doutes** sur l'efficacité des dispositifs de résolution mis en place après la crise.

- **Importance de la réglementation des banques**

Pourquoi réglementer les banques ?

Premièrement, cela permet de protéger les déposants, on amène chaque banque à gérer de façon prudente ses risques individuels (*réglementation et supervision **microprudentielles***).

Deuxièmement, cela permet de prévenir une crise systémique, on évite les problèmes de contagion, on lutte contre la procyclicité de l'activité bancaire (*réglementation et supervision **macroprudentielles***).

Dès qu'on est dans la question du pourquoi, on saute vite à la question du comment.

B. La réglementation : substitut ou complément du marché défaillant ?

La question du « pourquoi ? » détermine beaucoup la question du « comment ? ».

Le **fait de justifier l'intervention publique va déterminer la manière dont on organise cette intervention**.

Il y a **deux grandes justifications** à l'intervention des pouvoirs publics :

- Le **problème d'asymétrie d'information** dont souffrent les **épargnants**.

⇒ Il faut amener la banque à gérer de façon suffisamment prudente ses risques individuels. Sur la base de cette justification, on met en place une réglementation et sa surveillance (*supervision*) de nature **microprudentielle**, dans laquelle on réalise la **prévention des risques individuels**.

- Le **problème que dégagent les externalités** des faillites bancaires.

⇒ Il s'agit d'éviter des phénomènes de contagion, de lutter contre la procyclicité, de tempérer le cycle financier. La modalité d'intervention est de nature **macro prudentielle**. Cela revient à dire que **prévenir le risque systémique ne revient pas à prévenir une simple somme de risques individuels**.

La réglementation se substitue-t-elle au marché défaillant ou l'accompagne-t-elle seulement ?

Dans les **justifications traditionnelles** mises en évidence, à savoir l'asymétrie d'information et les externalités, lorsqu'on est dans ces justifications de défaillance de marché là, la réglementation vient répondre à cette défaillance et se **substituer au marché défaillant**. Et, c'est dans cette perspective de pallier les défaillances qu'avaient été mis en place les premiers **cadres de réglementation bancaire aux USA dans les années 1930 (1933 Banking Act)** puis dans les années d'**Après-Guerre en Europe**.

La réglementation mise en place était une réglementation qui venait plutôt se **substituer au marché défaillant**. On peut souligner **deux inconvénients** dans cette perspective :

Premier inconvénient → Tout d'abord, cela tend à se représenter implicitement la réglementation comme un mode de régulation alternatif et omniscient. La réglementation vient remplacer le marché et elle **ne connaît pas elle-même de défaillance**

Deuxième inconvénient → Ensuite, cette perspective néglige une dimension fondamentale de la régulation qui est celle qui vient des **entreprises** elles-mêmes et la réaction de ces dernières à la réglementation.

Aucun mode de régulation n'est omniscient. R. Coase dans les années 60's, dans *Le Problème du coût social*, mettait en avant la nécessité de tenir compte de l'ensemble des effets des différentes formes d'organisation sociale :

⇒ « *Lorsqu'il s'agit de comparer et de choisir entre différentes formes d'organisations sociales nous devons tenir compte de l'ensemble de leurs effets* » (citation).

Quand on compare le **marché**, le **réglementation** et l'**auto contrôle**, il faut comparer les avantages, les inconvénients, les sources de défaillance de chacune. Il faut évaluer l'organisation défaillante, si on raisonne en termes de **défaillances**, il faut également en analyser l'organisation sociale que l'on apporte en réponse à ces défaillances, analyser l'efficacité/les limites de la réglementation de l'intervention publique ;

La réglementation occasionne des coûts assez coûteux en termes de fonds publics :

- Des **coûts directs de fonctionnement**, en termes d'infrastructures, d'équipements et de personnel... à l'instar de toute administration.

- Des **coûts indirects liés à des effets non voulus** de cette réglementation. Ils sont liés à de potentiels effets pervers.

⇒ Les effets pervers des coûts indirects peuvent être des **problèmes d'aléa moral, de contournement de la réglementation**. Si on met en place une protection trop forte autour des grands établissements bancaires, ils peuvent en profiter pour prendre davantage de risques.

- Des **coûts d'opportunité** puisque les fonds mis dans ces réglementations peuvent être mis ailleurs, à d'autres fins collectives.

Quand on chemine dans cette analyse comparative des formes d'organisation sociale, quand on **met en balance** les coûts et les avantages de chaque mode de régulation, il faut analyser aussi les coûts potentiels, et les coûts de différentes natures mais pour autant, **ce n'est pas parce que la réglementation est coûteuse qu'elle n'est pas nécessaire**.

En revanche, cela justifie d'une part de rechercher l'efficacité dans les règles mises en place (*faire en sorte qu'elles atteignent l'objectif au coût le plus faible*) puis cela justifie aussi plutôt d'articuler les différents modes de régulation ; sans surestimer l'importance de chacun.

Cela justifie plutôt de concevoir une régulation qui **articule la réglementation, la discipline de marché et le contrôle interne**.

Avant la crise, on avait une grande confiance dans la **discipline de marché** alors qu'elle était largement empêchée par une surprotection des pouvoirs publics à l'égard de ces établissements *too big too fail*.

Le **contrôle interne** était assez dévalorisé dans les établissements bancaires.

Il a fallu **renforcer la réglementation et le contrôle interne**. Ce sont des fonctions au sein des banques qui se sont développées mais pas assez suffisamment.

À-t-on pris conscience des limites de la dynamique de marché ? Oui mais les autorités de régulation restent **confiantes**.

La régulation a besoin de la responsabilité des écarts, une réglementation assez forte et responsabilise les banques elles-mêmes.

La **réglementation** n'a pas vocation à remplacer totalement le mécanisme de marché défaillant mais **si elle ne fait qu'accompagner le mécanisme de marché défaillant, elle risque d'être insuffisamment contraignante**.

Il faut mettre en balance les coûts, les effets de chaque mode d'organisation, de coordination. La **réglementation** est un mode d'organisation, de même pour le marché ou encore l'auto-contrôle. **Chacun a ses sources de défaillance, ses coûts, ses avantages**.

2. Politique microprudentielle

La **politique microprudentielle** est le **dispositif de prévention des risques individuels qui consiste la majeure partie aujourd'hui du dispositif de la réglementation bancaire**.

On va se demander si ce cadre prudentiel est suffisant ou non. Car il a fait l'objet de remise en question lors de la crise mais les réformes n'ont pas remis en question ce cadre, au contraire, elles l'ont approfondi.

A. Objectifs

Les modalités d'intervention publique dans la sphère bancaire et financière ont **évolué** significativement pendant la **mutation financière** et à la suite de celle-ci.

L'**objectif de l'intervention publique** qui prévalait jusque dans les *années 80's* (avant la *mutation financière*) en **France** et dans de nombreux pays européens, était plutôt de se substituer au marché défaillant en administrant les prix (*taux créditeurs versés aux déposants, taux débiteurs dus par les emprunteurs, commissions*) et les volumes (*encadrement du crédit, contrôle des changes*) de l'activité bancaire.

Pendant la mutation financière, ces types de contrôle se sont **démantelés**, sont défaits et vers la *fin des années 80's*, d'autres règles vont **émerger**, de nature différente, plus souple, elles ont pour but d'**accompagner davantage le marché plutôt qu'à le remplacer**.

Ce sont des **règles prudentielles**, plus précisément de **supervision microprudentielle** qui visent à **orienter le comportement des banques/institutions financières vers plus de prudence mais qui laissent jouer les mécanismes de marché et en veillant particulièrement au maintien de conditions équitables et loyales de concurrence** (*level playing field*).

Le rapport au marché défaillant a considérablement changé pendant la **mutation financière**.

Cette **libéralisation financière** s'est accompagnée d'une évolution dialectique de la réglementation, les réglementations structurelles mises en place dans l'**Après-guerre** (*contrôle du crédit, fixation de taux...*) ont été défaites pendant la mutation et ensuite, elles ont été suivies par la mise en place de nouvelles règles microprudentielles.

Réglementation ⇒ Déréglementation ⇒ Re-réglementation (prudentielle).

On a une évolution discontinue où la réglementation a été faite, défaite puis refaite mais en changeant de nature.

B. Instruments

La **re-réglementation de la fin des années 80's** a pour principal instrument une **exigence de fonds propres** = sorte d'*éponge à risque*, c'est la **seule ressource non remboursable au bilan des banques donc elle permet vraiment d'absorber les pertes, liées à n'importe quel risque**. C'est un traitement généraliste des pertes potentielles.

Les fonds propres constituent une *éponge à risques sûre et pratique*, dès lors qu'ils sont suffisamment proportionnés aux engagements risqués.

Comment démarre cette réglementation ? Elle démarre à la **fin des années 1980** avec un **premier accord de Bâle** où est recommandée la mise en place d'un **ratio Cooke** sur le **contrôle bancaire en 1988**.

Les accords de Bâle sont des accords signés entre les États représentés aux comités de Bâle (*principaux pays industrialisés*), ce sont des standards internationaux, des recommandations qui deviennent des réglementations qu'à partir du moment où ils sont transposés dans le droit des pays signataires.

Ce premier accord recommande la **mise en place d'un ratio de fonds propres** qui vise à renforcer la solvabilité des établissements bancaires en les obligeant à proportionner leurs fonds propres à **hauteur de 8% de leurs engagements risqués** (*crédits*).

$$\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Actifs pondérés}} \geq 8\%$$

Au départ, les **engagements risqués** sont limités au **crédit**. Le dénominateur du ratio sont les **crédits pondérés par les risques** mais ils sont assez **mal mesurés**. En effet, ils sont mesurés en fonction de la **nature institutionnelle des emprunteurs**. Ainsi, *le risque est supposé plus grand pour une entreprise que pour une collectivité locale etc...*

- **Le comité de Bâle**

Le **comité de Bâle** est une instance mise en place en **1974** par les **Banques centrales du G10** à la suite de **deux faillites bancaires importantes** : faillite de la banque allemande **Herstatt en juin 1974** et de la banque américaine **Franklin National Bank en octobre 1974**. Il est placé sous l'égide de la **Banque des règlements internationaux (BRI)**.

Ce comité a un rôle devenu important dans la **régulation bancaire**, cela étant, ce n'est pas une instance de réglementation, elle **formule des recommandations**. Elle définit des **standards qui deviennent des réglementations lorsque des recommandations sont traduites dans le droit des pays signataires**.

Par ex, QCM : le comité de Bâle produit des réglementations → **NON**, il produit des recommandations.

- **Rappel sur les fonds propres**

Les fonds propres sont une « *ressource* » provenant des actions émises et des réserves.

Les réserves font partie des fonds propres mais les fonds propres ne se réduisent pas aux réserves.

Les fonds propres ne sont donc pas des sommes immobilisées. Les banques les « *investissent* » **comme elles l'entendent**.

Les **fonds propres** sont des **ressources non remboursables, permettant d'absorber les pertes**.

Fonds propres = éponges.

Il existe différentes « *variétés* » de fonds propres, les vrais (« *core equity* ») et les autres :

- **Vrais fonds propres** = *actions et réserves*
- **Autres « fonds propres »** = *titres hybrides, FRBG, participations...*

- **Baisse de la part des fonds propres au bilan des banques.**

Pourquoi observe-t-on cette baisse ? Bien que nécessaires, les **garanties publiques explicites (GDD)** et **implicites (renflouement par les pouvoirs publics, « bail-out »)** ont eu pour effet de rassurer les investisseurs et de réduire leurs exigences de rendement.

Cf **Admati et Hellwig 2013**.

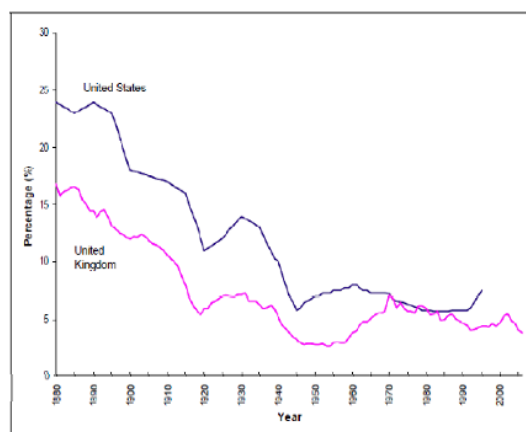
La **mise en place d'un filet de sécurité** autour du secteur bancaire et la **garantie acquise** par les banques d'être secourues par les pouvoirs publics en cas de difficulté les a amenées progressivement à trouver des ressources de moins en moins coûteuses sur les marchés et **remplacer les actions par de la dette**.

Quand les investisseurs savent que s'ils achètent une obligation émise par une banque, en cas de problème, ils ne sont pas mis à contribution car les pouvoirs publics vont la **sauver**, cela se traduit par une **exigence de taux d'intérêt faible** pour les banques et donc ce qu'expliquent les auteurs c'est que **au fur et à mesure que se sont mis en place ces dispositifs de garantie, on n'a pas renforcé suffisamment les exigences de prudence, on a laissé les banques profiter de ses garanties et se procurer des ressources de marché à moindre coût, elles ont élevé leur levier d'endettement**.

Ainsi, la part de la dette s'est accrue au bilan des banques et celle des fonds propres a fondu.

Quand on met en place un dispositif de protection, il faut renforcer les exigences de prudence sinon il y a des **effets pervers** comme celui-ci.

History of Banking Leverage in US and UK (Alessandri and Haldane, 2009)



Source: US: Berger, A, Herring, R and Szego, G (1995). UK: Sheppard, D.K (1971), BBA, published accounts and Bank of England calculations.

Interprétation du graphique → Les fonds propres ont diminué au bilan des banques. Tout au long du 20^e siècle, ils ont largement diminué. On passe d'une vingtaine de % à des ordres de grandeur à 2/3%, ce qui est dangereusement bas.

Cette **diminution** de la part des fonds propres est **fragilisante**, c'est ce qui motive la création du **comité de Bâle** et l'amène à trancher sur des **exigences de fonds propres**.

- **Exigence réglementaire de fonds propres : Ratio Cooke (1988)**

Le **comité de Bâle** se met en place en **1974**, il met beaucoup de temps avant de parvenir à faire signer ce premier accord et quand il est signé, on a trois problèmes qui se posent au moment même où le ratio entre en application un an plus tard.

Quels sont les trois problèmes ?

- Les superviseurs nationaux ne sont **pas d'accord sur une définition homogène** des fonds propres, il a fallu relâcher la définition des fonds propres. Résultat de cela, seulement 2% de vrai fonds propres de base ont été exigés pour satisfaire au ratio de 8%.
- Le **risque était mal mesuré**. Le système de pondération est un système fondé sur la nature institutionnelle de la contrepartie. *Par exemple*, les pays de **l'OCDE** étaient pondérés à 0%, les **entreprises** à 100% (*soit un coût en fonds propres maximal de 8%*) alors que les crédits cotoyés à des entreprises peuvent être diversifiés donc le risque non diversifiable n'est pas de 100%. Ces mesures de risque trop peu sensibles au « *vrai risque* » ou au risque économique/financier des actifs étaient un **problème**.
- **L'assiette de risque prise en compte était insuffisante**, limitée au risque de crédit lié aux activités de crédit. On proportionne les fonds propres à des pertes potentielles associées à l'activité de crédit mais à la **fin des années 80's**, les banques ont déjà commencé à développer leurs activités de marché, elles sont exposées de façon croissante à des risques de marché. Il faut aussi couvrir les **risques opérationnels** → risque large lié à une fraude, à une défaillance humaine/ informatique. C'est un risque porteur de pertes qui peuvent être importantes.

- **Le problème des pondérations**

Il y a eu **beaucoup de critiques** dès le départ sur cet accord.

On a amené les banques à arbitrer en fonction des **actifs les plus risqués**, si on pondère mal les actifs au dénominateur du ratio, si les mesures de risque réglementaire ne correspondent pas aux mesures de risque de la banque, cette dernière va privilégier les actifs les plus risqués de son point de vue et sont moins coûteux en termes de fonds propres.

La banque va avoir tendance à privilégier les actifs qui **sont les plus risqués** car ils vont aussi être **les plus rentables**. Cela doit amener à réfléchir aux pondérations de risque.

Est-ce qu'il existe une bonne façon ou bien le plus sage ne serait-il pas de supprimer ces pondérations ? Grand débat.

Toutes les **entreprises** étaient pondérées à **100%**, quelle que soit leur taille, leur secteur d'activité, il y avait une **abstraction de l'importance des portefeuilles bancaires** de prêts aux entreprises permettant pourtant une certaine mutualisation des risques.

On a beaucoup reproché à ce système de pondération de très mal refléter le risque des engagements bancaires et finalement d'inciter les banques à arbitrer en fonction des actifs les plus risqués.

Les **européens** préfèrent les ratios pondérés, les **anglosaxons** préfèrent ne pas pondérer le ratio et fonctionner avec un ratio de levier qui rapporte les fonds propres au total des engagements mais sans les pondérer de façon qu'il n'y ait pas de problèmes de mesure de pondération et pas de détournement.

- **L'extension de l'assiette des risques**

Le **comité de Bâle dans les années 90's** ainsi que la **Commission européenne** vont se pencher sur ces différents problèmes. Ils vont proposer des **nouvelles exigences de fonds propres** afin de couvrir les risques de marché, ils élargissent l'assiette de risque couvert et cela va amener à la mise en place de nouveaux accords : **Bâle 2 signés en 2003** → on parle de **ratio McDonough**.

- **De Bâle 1 à Bâle 2**

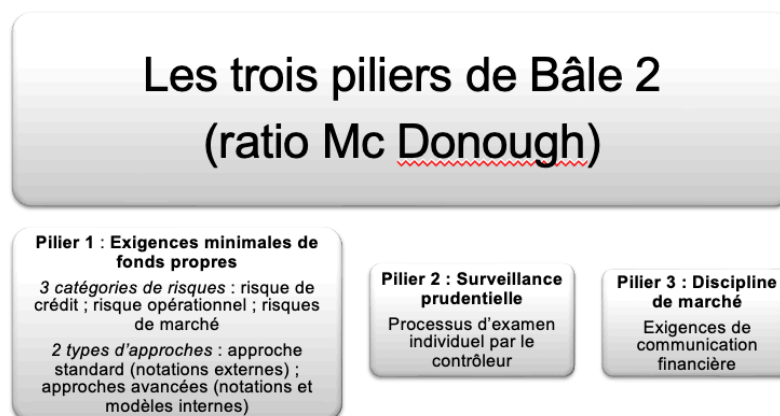
L'assiette de risque est élargie, en revanche, entre les deux on n'arrive pas à s'entendre sur la *définition* et quant au problème de la *mesure*, la solution ne va pas être recherchée dans la simplicité. Elle va être cherchée dans de la **sophistication** liée à la mesure des risques.

Pendant les **accords de Bâle**, on a une longue période de consultation, on a des représentants des intérêts du secteur bancaire, une grande banque américaine (**JP Morgan**) qui s'est agitée pour présenter son **modèle d'évaluation de risque** estimant avec une certaine probabilité, le risque de perte associé à un portefeuille de titres. **JP Morgan** va convaincre le comité de Bâle d'autoriser les banques qui ont ce genre de **modèle interne d'évaluation des risques** (*modèles VaR*) de les utiliser pour calculer les mesures de risque. On arrive à un **accord de Bâle 2** avec un nouveau ratio :

$$\frac{FONDS PROPRES}{RWA} > 8\%$$

« *Le mieux est l'ennemi du bien* » ; les banques vont profiter de leurs modèles afin **d'optimiser** les pondérations de façon à faire baisser le RWA et ainsi économiser des fonds propres.

- **Résumé de Bâle 2**



PILIER 1 → Exigence minimale de fonds propres

On a de nouvelles exigences et on redéfinit les fonds propres avec trois catégories (*risque de crédit, risque opérationnel, risques de marché*).

On va avoir deux types d'approches/de méthodes pour calculer les pondérations :

- **L'approche standard** → paramètres fournis par le **régulateur**, notations externes.
- **L'approche avancée** → c'est celle qui consiste à autoriser les **établissements** à utiliser leurs modèles internes d'évaluation de risques (*validé par le régulateur ...*). Les grandes banques disposant de modèles tels que ceux-ci vont pouvoir les utiliser.

PILIER 2 → Surveillance prudentielle

C'est un pilier de surveillance prudentielle dans lequel le **superviseur** peut exiger **plus de fonds propres**, il peut renforcer l'exigence quand il le juge utile. C'est un pilier discrétionnaire, le superviseur peut lancer un processus d'examen individuel aux établissements qu'il surveille et renforcer l'exigence.

PILIER 3 → Discipline de marché

On exige de la communication d'informations financières, faire en sorte que les établissements supervisés transmettent suffisamment d'informations au régulateur et au marché.

- **Une contrainte réglementaire qui finalement « mord moins »**

Cela a-t-il permis un progrès par rapport aux accords de Bâle 1 ?

Oui et non. Oui au niveau de l'assiette de risque couverts mais non au niveau de l'autorisation faite aux banques d'utiliser leurs modèles internes.

La trajectoire des actifs pondérés par les risques s'est largement écartée des actifs totaux.

Quand on regarde l'évolution dans le temps des actifs pondérés par les risques, sur les années qui précèdent la **crise financière et jusqu'à après**, c'est relativement **plat**, ça progresse lentement mais si on regarde les actifs totaux des banques, cela **augmente très fortement**, on a un écart important.

Cet écart signifie soit que les banques ont rempli leurs bilans d'actifs peu risqués **soit** qu'elles ont manipulé leurs pondérations de risque.

Les auteurs nous disent que les actifs finement pondérés par les modèles internes représentent **30% à 50% des actifs totaux**. Il y a de grosses différences entre le **ratio pondéré** $\frac{FP}{RWA}$

et le **ratio levier** $\frac{FP}{A}$.

Par exemple, fin 2011, au bilan de la **Deutsche Bank**, les 55 milliards de fonds propres représentaient un ratio pondéré de 14% des actifs par les risques de la banque (381 milliards). Cela semble confortable mais il correspond à un ratio de fonds propres non pondéré de **2,5%** de l'actif total (2200 milliards). La Deutsche Bank peut absorber des pertes allant jusqu'à 2,5% de la valeur de son actif, au-delà, cela épuise les fonds propres.

Quand une banque européenne déclare avoir 10% de fonds propres, c'est en fait 5% voire 2 à 3% de fonds propres en % de son actif total.

- **Bilan Bâle 2**

Bâle 2 est une assiette plus large de risques couverts (*risque de crédit, risques de marché, risque opérationnel*) mais on a le choix entre deux approches, l'approche avancée a ouvert la mèche du contournement réglementaire.

Le **dénominateur du ratio (RWA)** représente entre la moitié et le tiers des actifs totaux. C'est une couverture en fonds propres qui ne couvre que la moitié ou le tiers des actifs (*entre 50% et 30%*). Au final, certes cela a raffiné le ratio Cooke mais le ratio est moins contraignant que le ratio Cooke.

Quand il entre (*à peine*) en application en **2007**, la crise financière éclate et cela oblige à **accélérer le processus** pour mettre en place de **nouvelles réglementations et faire signer un nouvel accord : Bâle 3 en 2010**.

- **Évolutions lentes en matière prudentielle**

La complexité des règles n'est pas forcément un gage d'efficacité en matière de régulation.

En **matière prudentielle**, il faut souvent des crises, des moments de forte instabilité afin de faire évoluer les choses.

Les évolutions sont lentes car il y a beaucoup de **résistances politiques**, des lobby bancaires et financiers et il y a une certaine difficulté à « *innover* » dans le domaine prudentiel car l'innovation dans la matière, la production d'une nouvelle règle présente des **coûts immédiats parfois assez lourds**. En revanche, le **bénéfice est totalement invisible**.

Il y a des **coûts** qui s'imposent dès le départ et des **bénéfices** qu'on ne parvient pas à évaluer concrètement.

- **Les crises ouvrent la fenêtre d'opportunité des réformes**

Généralement, c'est **au moment de crises** que les choses évoluent car on prend conscience de la nécessité d'agir au moment des crises, elles ouvrent des **fenêtres d'opportunités** pour les réformes, mais elles peuvent se renfermer assez vite.

Ce sont des crises qui créent l'urgence de la réforme.

Il a fallu la **crise de 1929** pour mettre en place le Glass Steagall Act aux USA, les **faillites en 1974** de la banque allemande Herstatt, puis de la Franklin National Bank aux USA pour mettre en place le Comité de Bâle sous l'égide de la BRI ; la **crise asiatique de 1998** + **faillite d'un fond (LTCM)** pour mettre en place un forum de stabilité, devenu CSF en 2009.

Et enfin la **crise financière de 2007-2008** pour mettre en place des réformes post-2008 (*Bâle 3, Dodd-Frank Act, Union bancaire...*).

Ce sont ces moments de crise qu'il faut attendre pour voir les dispositifs de réglementation évoluer.

- **Bâle 3, rapidité inédite**

Bâle 3 est l'accord signé à l'issue de la **crise financière de 2007**. On a une nouvelle recommandation demandée par les ministres des finances du G20, ils demandent que la réglementation soit renforcée, ce qui consiste à demander au Comité de faire signer de nouveaux accords pour qu'ils puissent être adoptés dans les droits nationaux.

Bâle 3 se distingue par la **rapidité** à laquelle il s'est mis en place par rapport à Bâle 1 et 2.

Ces accords sont signés 1 an après le sommet de Pittsburgh en 2009.

- **Révision qualitative et quantitative des exigences de fonds propres**

Bâle 3 est une révision en qualité et en quantité des fonds propres exigés, en réponse à la crise. C'est un premier aspect de Bâle 3.

On demande plus de vrais fonds propres, les pays signataires n'avaient pas réussi à se mettre d'accord sur la définition des fonds propres. Avec les accords de Bâle 3, on renforce qualitativement la définition des fonds propres, plus de fonds propres sont exigés dans les 8%.

Sur les 8% d'exigence, 7% de vrais fonds propres sont exigés **à partir de 2009**. Il faudra également une exigence plus forte avec la mise en place d'un coussin de conservation, soit un supplément d'exigence de 2 points et demi qui vient s'ajouter aux 8% (*passé de 8 à 10,5*).

Problème → cela reste en % des actifs pondérés par les risques (*RWA*). Il n'y a pas de remise en question du dénominateur du ratio.

Nouvel accord → 2017, vient limiter l'avantage que les banques tirent des modèles internes.

Cela amène des commentateurs à considérer que **cela vient renforcer l'exigence mais pas suffisamment mais cela ne change pas grand-chose**.

**“Basel: the mouse that did not roar”
(Martin Wolf, 14 sept 2010,
The Financial Times)**



On a une **inversion des rôles**. C'est l'illustration de cela.

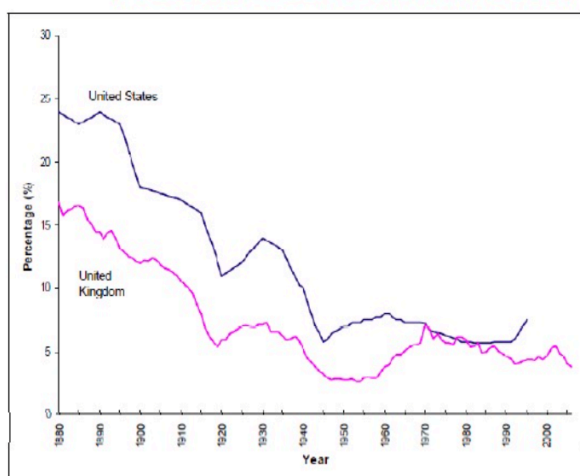
Au moment de la signature, il n'y a pas de remise en question de la pondération d'actifs et en ce sens, c'est plutôt la vision européenne qui s'est imposée. Cependant, les **anglo-saxons** ont fait pression pour que soit introduit un ratio de levier qui n'est pas pondéré par les risques.

Il y a deux façons de voir l'absence de sophistication :

- Certains considèrent que ce n'est pas bien
- Certains considèrent que cette absence est une protection contre le risque d'optimisation réglementaire qui s'est réalisée à partir de Bâle 2 avec l'utilisation des modèles internes.

- **Limitation du levier d'actifs**

History of Banking Leverage in US and UK (Alessandri and Haldane, 2009)



Source: US: Berger, A, Herring, R and Szegö, G (1995). UK: Sheppard, D.K (1971), BBA, published accounts and Bank of England calculations.

Dans les **banques anglo-saxonnes**, à peu près 20% de fonds propres, on peut dire que cela n'a pas empêché la crise d'emporter dans sa chute des **banques capitalistes** mais cela a quand même permis que des banques preneuses de risques assument les pertes. Quand elle a 20% de fonds propres, elle peut absorber jusqu'à 20% de pertes à son bilan.

3% → la valeur des pertes ne peut pas excéder 3%, sinon **au-delà, la banque fait faillite.**

C'était la **condition pour que les anglo-saxons signent les accords** mais cela n'a pas changé grand-chose parce qu'un levier de ratio de 3% était d'emblée assuré par toutes les banques, ce n'était **pas contraignant.**

À titre de comparaison, **Alessandri et Haldane** préconisent un ratio de levier de **20 à 30%**.

Aujourd'hui, les actifs représentent jusqu'à 33 fois les fonds propres.

Mais, cela est prometteur si l'on considère que le ratio de fonds propres pondéré a perdu sa vocation de signal d'alerte et n'a pas empêché des leviers d'actifs excessifs.

- **Deux ratios de liquidités**

On a aussi introduit deux ratios de liquidités :

- Un **ratio de court terme, le ratio LCR** (*Liquidity Coverage Ratio*).

⇒ Il permet aux banques de **faire face à une crise de liquidités sur une période d'environ 1 mois**. Ce ratio est tel que les banques ont suffisamment d'actifs liquides pour faire face à un décaissement net sur une période d'un mois.

- Un **ratio plus structurel, de plus long terme, le ratio NSFR** (*Net Stable Funding Ratio*)

⇒ Il oblige les banques à avoir **suffisamment de ressources stables en proportion de leurs engagements stables**. Avec ce ratio, on a voulu contrer la tendance qu'on observait depuis plusieurs décennies au passif des banques. On avait des écarts de maturité entre actifs et passifs qui augmentaient. La maturité augmentait *de plus en plus* la part des ressources instables (*de marché*) et s'exposait à un **gros risque de liquidité**. Il s'agit de faire en sorte qu'il y ait plus de ressources stables au passif en proportion des engagements stables à l'actif et dans l'esprit, il y a là deux ratios permettant de faire face au risque de liquidité dans les deux dimensions qu'il peut recouvrir.

Qu'est-ce qu'un risque de liquidité ? C'est soit un **risque de marché** avec des actifs qu'on a en bilan et qu'on ne parvient plus à vendre sans perte sur le marché, il faut veiller à la liquidité de ces actifs et soit un **problème de manque de ressources**, à un moment donné, on n'arrive plus à se procurer des liquidités dont on a besoin sur le marché, on a plus de liquidités sortantes que entrantes.

Le **ratio LCR** répond au problème de **liquidité de marché** et le **ratio NSFR** répond un **problème de liquidité de financement**.

- **Redéfinition du ratio de liquidité en janvier 2013**

Quelques années plus tard, en **janvier 2013** (*avant la crise des dettes souveraines*), le ratio de liquidité a été redéfini.

Pendant la **crise des dettes souveraines**, les actifs qu'on pensait être les plus liquides (*titres de dette souveraine*) ne l'ont pas tous été. C'est la **difficulté du ratio LCR**, il consiste à imposer aux banques qu'elles détiennent **100% d'actifs liquides de haute qualité** en proportion de leur dégraissement net sur 30 jours.

Comment définir les actifs liquides de haute qualité ? Il y avait des titres de dette souveraine. Les banques étaient obligées de détenir suffisamment de titres de dette souveraine. On se demande si la liquidité des actifs se décrète. Les actifs naissent-ils liquides ? Ou bien la liquidité est-elle contingente au marché ?

La liquidité est **contingente**, **un actif liquide à un moment donné peut ne plus l'être à un autre moment**, notamment les titres de dette souveraine, cela peut devenir un actif que l'on aura du mal à revendre ou bien qui se revendra avec une perte.

À la suite de la redéfinition en **janvier 2013**, la solution choisie n'a pas été la solution de se dire qu'on devait pondérer les actifs souverains car il s'avère qu'ils peuvent ne pas être liquides à certains moments. On a plutôt **élargi l'éventail d'actifs liquides de haute qualité** pour ne pas réduire cet éventail aux actifs de dette souveraine. Ce ratio est devenu un peu moins protecteur qu'il l'était initialement.

On a abaissé l'exigence de ratio. Le ratio de liquidité à court terme minimal fixé à 60% en 2015 puis relevé de 10 points de pourcentage chaque année, jusqu'à atteindre **100% en 2019**.

Quelles sont les innovations dans les accords de Bâle 3 ? Le ratio de liquidité ainsi que l'introduction de mesures macroprudentielles mais de manière minimaliste.

- **Une micro-touche de macroprudentiel dans Bâle 3**

Quelles sont les deux micro-touche de macro prudentielle ?

Un coussin contracyclique compris entre 0 et 2,5% de fonds propres, à la discrétion des autorités nationales.

On a d'abord un ratio contracyclique de fonds propres, c'est à dire que l'on va ajuster le ratio que l'on avait présenté en lui ajoutant **un coussin qui va varier en fonction de la position dans le cycle financier.**

Le principe est d'**augmenter ce coussin**, de le gonfler lorsqu'on constate un emballement financier pour pouvoir le dégonfler en période de repli ; lorsque les banques ont besoin d'un peu plus de marge de manœuvre pour maintenir leurs activités de financement.

L'exigence est de **10,5%** mais dans une phase d'emballement, les autorités peuvent prendre la décision d'accroître l'exigence en gonflant ce coussin de façon à ce que, en cas de repli, elles puissent prendre la décision contraire de dégonfler le coussin pour donner un peu d'oxygène aux banques dans leurs activités de financement.

Dans l'esprit, il est bien d'avoir ce type de dispositif pour tempérer le cycle financier, on renforce l'exigence en phase ascendante pour pouvoir la réduire dans la phase descendante. Ce coussin est là pour **réguler** le cycle financier.

Mais, dans le calibrage, dans les faits, c'est tout petit. Ce qu'il y a c'est que cette mesure a été confiée à la décision d'autorités compétentes au niveau nationale qui ne sont pas nécessairement les autorités de contrôle. *Par exemple* en France, c'est le **haut conseil de stabilité financière** qui est censé être l'autorité en charge des dispositions macroprudentielles qui surveille les déséquilibres macro prudentiels et c'est à cette autorité que revient la décision de gonfler le coussin quand elle le juge utile.

À la veille de la crise sanitaire, le coussin était de **0,25%** en France, ce qui signifiait que l'on avait aucune marge de manœuvre, et encore on faisait partie des pays qui avaient activé ce coussin, dans la moitié des pays, le coussin n'avait pas été activé.

Des surcharges pour les établissements systémiques.

Les établissements systémiques sont des grands établissements qui font porter des **risques systémiques**. Ce sont des banques qui sont systémiques au niveau global.

Cf tableau des banques systémiques (Site FSB, GSIV, tableau liste annuelle).

G-SIBs as of November 2022¹¹ allocated to buckets
corresponding to required levels of additional capital buffers

Bucket ¹²	G-SIBs in alphabetical order within each bucket
5 (3.5%)	(Empty)
4 (2.5%)	JP Morgan Chase
3 (2.0%)	Bank of America Citigroup HSBC
2 (1.5%)	Bank of China Barclays BNP Paribas Deutsche Bank Goldman Sachs Industrial and Commercial Bank of China Mitsubishi UFJ FG
1 (1.0%)	Agricultural Bank of China Bank of New York Mellon China Construction Bank Credit Suisse Groupe BPCE Groupe Crédit Agricole ING Mizuho FG Morgan Stanley Royal Bank of Canada Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG Toronto Dominion UBS UniCredit Wells Fargo

Ces banques sont listées avec un **score de systémicité**. Plus la catégorie est élevée, plus la surcharge systémique est importante. Cette surcharge ne va pas très loin (+2%).

On a des banques systémiques en Europe (*BNP, SG, Crédit Agricole*). Elles sont autour de +1 point.

- **Transposition de Bâle 3**

La transposition de B le 3 est allée très vite en Europe, un peu moins aux USA.

Dans l'UE, les nouvelles règles ont été entrées en vigueur en **2014** (*adoptées par le Parlement européen en avril 2013*).

Pourquoi les USA ont-ils traîné du pied ? Les accords ne sont jamais vraiment entrés dans l'esprit de la supervision prudentielle américaine, ils préfèrent fonctionner avec **un ratio de levier plutôt qu'un ratio pondéré**. Eux de leur côté au moment où il fallait transposer les accords, ils devaient faire voter le paquet de lois bancaires pour réformer la régulation du secteur bancaire américain. Ils avaient déjà beaucoup à faire avec ce vote (*textes du Dodd-Frank Act*).

- **Incidence de Bâle 3**

Bâle 3 a été très critiqu e par les représentants du secteur bancaire.

  chaque fois qu'il s'agit de renforcer la régulation financière, on a d'un côté ceux qui nous disent : *c'est tout petit ça ne nous sert à rien* et d'un autre côté, les **banques** nous disent que *cela va complètement les étrangler, les empêcher de faire leur métier de banquier, nuit à la croissance, crédit, liquidité, shadow banking...*

On a toute une **rhétorique** déployée par le secteur bancaire qui repose sur trois arguments :

- Effet pervers
- Inamabilité
- Mise en péril.

Ce sont trois arguments qu'on a tendance à utiliser quand on veut résister à un changement.

On a tendance à dire que ça ne servira à rien, que cela va avoir un effet contraire à celui envisagé. Cette rhétorique conservatrice est utilisée par les **lobbies bancaires** mais également les **lobbies des industries fossiles**, par les climatosceptiques, afin d'empêcher la progression dans la transition. Tout individu voulant résister à un changement emploie cette rhétorique, ça n'a pas manqué pour les banques, elles le font à chaque fois.

Au fond, c'est assez puissant. C'est à force de ressasser ces arguments que la réglementation va avoir un **effet pervers**.

Le problème de ce type de « *contre* » réalisé par les établissements bancaires c'est qu'ils ne pointent que les coûts pour le secteur bancaire mais **ne mettent pas en balance les biens pour la collectivité en termes de stabilité financière**.

On doit mettre dans la balance les coûts pour le secteur et les gains pour la collectivité en termes de stabilité financière. Le gain n'est pas trop important car les mesures ne sont **pas très contraignantes**.

Bâle 3 est à critiquer sans doute plus pour un **excès de timidité** que pour un excès de contrainte. Ses accords ne sont **pas si contraignants** que cela, cela renforce un petit peu mais les éléments innovants auraient pu être poussés plus loin, renforcement en termes d'exigence, coussin contracyclique variant dans une marge plus large... **On a trop peu de dispositions macroprudentielles dans Bâle 3**. Ces critiques auraient pu aussi venir s'ajouter au ratio de levier très faibles.

Entretemps, la **crise sanitaire** a permis aux représentants du secteur bancaire de faire reporter cette transposition.

- **Incidence de Bâle 3 sur le financement de l'économie**

Les banques et leurs lobbies promettaient des **conséquences apocalyptiques** :

- Restriction du crédit
- Essor du shadow banking
- Points de croissance en moins
- Voir, par exemple, l'étude d'impact de l'IIF : *360 problèmes d'augmentation du coût du crédit, 20% de crédit bancaire en moins entre 2011 et 2015, 4 points de PIB en moins dans la zone euro, 4 millions de pertes d'emploi !*

Il y a eu des **études commandées par des représentants du secteur bancaire** pour essayer de prédire une incidence de Bâle 3. Elles s'appuyaient sur des **hypothèses très contestables, voire fausses**, telles que :

- Le coût des fonds propres va forcément augmenter.
- Les banques ne pourront pas émettre de nouvelles actions et ne pourront que se désendetter donc restreindre leur activité.
- Les banques ne pourront pas mettre de profits en réserve.

- Pas de suspension des versements de dividendes.
- Les risques que les banques ne pourront plus prendre seront pris par d'autres.

On arrivait à des **résultats catastrophistes** qui étaient fabriqués de toute pièce.

Pour des études plus sérieuses, le **comité de Bâle** a suivi l'ajustement des banques en réalisant un rapport annuel de suivi et ce qu'a montré ce rapport c'est que **dès 2012/2013**, les banques respectaient déjà (*en moyenne*) le ratio de fonds propres de base et la plupart des autres dispositions. Les ajustements se sont faits sans trop de problèmes.

Les grandes banques avaient un ratio plus élevé et les petites banques avaient déjà un ratio de 9%.

Qu'en est-il aujourd'hui ? On en est à des niveaux de capitalisation renforcés grâce à Bâle 3, on peut aussi y voir l'incidence d'amener des politiques monétaires accommodantes qui ont permis aux banques de se procurer des liquidités en abondance, des taux très bas qui ont facilité l'activité de crédit. Dans l'ensemble, on a un secteur bancaire au niveau international qui respecte les exigences qui prévalent depuis la transposition des accords de Bâle 3.

Overview of results	Table 1					
	30 June 2018			31 December 2018		
	Group 1	Of which: G-SIBs	Group 2	Group 1	Of which: G-SIBs	Group 2
<i>Fully phased-in initial Basel III framework</i>						
CET1 ratio (%)	12.7	12.5	15.5	12.7	12.6	15.4
Target capital shortfalls (€ bn); ¹ of which:	0.0	0.0	2.0	1.9	0.0	1.3
CET1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
Additional Tier 1	0.0	0.0	1.9	1.7	0.0	1.1
Tier 2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
TLAC shortfall 2022 minimum (€ bn)	68.0	68.0		32.6	32.6	
Total accounting assets (€ bn)	64,959	43,677	4,434	64,271	43,849	4,064
Leverage ratio (%)	5.8	5.8	5.4	6.0	6.0	5.3
LCR (%)	135.1	132.0	180.2	136.2	134.0	177.2
NSFR (%)	116.0	117.1	119.2	116.3	117.8	120.0
<i>Fully phased-in final Basel III framework (2027)</i>						
Change in Tier 1 MRC at the target level (%)	5.3	5.7	9.0	3.0	3.3	8.0
CET1 ratio (%)	11.7	11.6	13.0	12.2	12.1	13.0
Target capital shortfalls (€ bn); of which:	30.1	29.3	6.0	23.5	21.6	3.8
CET1	7.0	7.0	2.2	5.8	4.8	1.8
Additional Tier 1	10.6	10.3	2.3	10.1	9.2	1.1
Tier 2	12.6	12.0	1.4	7.6	7.6	0.9
TLAC shortfall 2022 minimum (€ bn)	108.8	108.8		78.0	78.0	

See Table A.4 for the target level capital requirements. ¹ Uses the 2017 definition of the leverage ratio exposure measure.
Source: Basel Committee on Banking Supervision.

Source : Basel III Monitoring Report, october 2019.

Interprétation du tableau ⇒ Groupe 1 et 2 en juin 2022 → au niveau des banques du groupe 1 (*ce sont les grosses banques de l'échantillon surveillé par le Comité*) qui contient pas mal de banques systémiques, elles ont un ratio de 12,7% et les banques du groupe 2 ont un ratio de 16,9%. On observe un écart en termes de ratio pondéré, dans les deux cas, ça dépasse largement la contrainte mais en termes de grandes banques et petites banques, on a un écart.

Les banques du groupe 2 sont plus capitalisées que celles du groupe 1. Si le monde fonctionnerait normalement, on aurait dû observer l'inverse. Les GSIV sont mêmes en

dessous de la moyenne du groupe 1, elles en font partie mais 12,6% de ratio de fonds propres. Au niveau du ratio de levier, on est autour de 6% pour les deux groupes, largement au-dessus des 3%.

LCR et SNR → très largement au-dessus des seuils réglementaires.

Il y a **deux façons de lire cela**, on peut se réjouir que cela soit très au-dessus : on a renforcé la stabilité, les exigences sont remplies. Mais, on peut aussi se dire que le niveau de contrainte est trop faible. Les seuils réglementaires ne sont pas aussi contraignants que cela.

C. Remise en cause du prudentiel : la séparation des activités bancaires

Au moment des accords de Bâle 3, dans les années qui ont suivi, on s'est posé la question de savoir s'il suffisait de renforcer uniquement le dispositif prudentiel, ou bien de mettre en place des dispositions structurelles.

Les **dispositions structurelles** ont été formulées dans différentes propositions de « *séparation* ». Ce sont des règles qui, dans leur esprit, sont très différentes. **Une règle prudentielle ne fait qu'accompagner le marché et incite les acteurs. Une règle structurelle vient contraindre le modèle d'activité des acteurs.**

Il y a eu des tentatives de « séparation » des activités bancaires :

USA → le secteur bancaire a été largement régi par les règles Volcker (Dodd-Frank Act de 2010).

Royaume-Uni → On a eu des propositions dans le cadre du rapport Vickers en 2011 pour introduire une forme de séparation entre banques de dépôt et banque d'affaires.

Europe → Le rapport Liikanen (septembre 2012) devait servir pour préparer une directive sur la séparation des activités bancaires en Europe, mais cela a été contré par le lobby bancaire donc a très rapidement échoué.

France → Hollande avait fait campagne sur : « *mon ennemi c'est la finance* » en décembre 2012. Cela s'est traduit par une loi de séparation et de régulation de l'activité bancaire en 2012.

Ce sont plus des tentatives que des mesures de séparation. Dans une certaine mesure, ces dispositions pointent l'insuffisance de règles prudentielles.

- **La séparation des activités bancaires**

Ces dispositions ont consisté en quoi ?

USA → Les règles Volcker viennent **limiter les possibilités d'investissement des banques dans les hedge funds et les fonds de private equity** (à moins de 3% de leurs fonds propres au sens de tier1) et le **trading pour compte propre**. Ce sont des mesures qui ont intérêt à réduire les liens entre banques et certaines shadow banques.

RU → Le rapport Vickers recommande d'**isoler la banque de détail à l'abri des activités de marché, c'est une forme de séparation** (assez faible).

Europe → Le rapport Liikanen préfère « **cantonner le lion plutôt que la gazelle** » en faisant référence au rapport britannique Vickers qui cantonnait la gazelle (banque de détail), l'activité fragile alors que Liikanen préconisait de cantonner les activités de marché des banques (les plus risqués → lion).

France → La loi française consistait à **isoler les activités utiles au financement de l'économie de celles jugées spéculatives**. Mais les activités ont été, dans la réécriture du texte, considérées utiles à partir du moment où elles avaient une « *contrepartie* », mais contrepartie de quoi ? Ce qui suivait le mot « *contrepartie* » a dû être rayé du texte. Une opération financière a toujours une contrepartie.

On a des **problèmes structurels** dans le secteur européen et dans le secteur bancaire, au niveau du monde entier, on a des banques systémiques. Forte concentration notamment en Europe.

- **Le diagnostic à la base de ces propositions est peu contestable**

Ce qui est indéniable, c'est le **diagnostic à la base de ces dispositions**.

La crise a eu un **impact** sur l'**économie réelle**. Et il aurait fallu mieux la prévoir, notamment en associant aux dispositions prudentielles des dispositions structurelles.

De plus, le secteur bancaire a une **croissance excessive**, il aurait fallu la tempérer. Pour tempérer la croissance d'une activité, il faut des mesures plus structurelles.

Certains groupes bancaires étaient devenus **excessivement gros**, et particulièrement en Europe.

Les structures capitalistiques des groupes financiers étaient **devenues très complexes**, ce qui exigeait des mesures structurelles.

Les **exigences de fonds propres** portant sur des activités de marché qui, avant le renforcement des accords de Bâle 3, étaient largement **insuffisantes**, c'est un constat important.

Les activités de marché des banques qui bénéficient indûment de la **garantie publique de sauvetage**.

- **Mais l'efficacité de la séparation reste à prouver**

Mais, pour autant l'efficacité de telles dispositions reste à prouver.

Quand on sépare les activités bancaires, est-ce-que cela réduit la taille du système financier dans son ensemble ? Est-ce-que ça stabilise le système financier dans son ensemble ? Pas sûr.

Comparaison des systèmes financiers USA/Europe :

La taille relative du secteur financier est à peu près la même aux USA, en France et dans la zone euro : 430% du PIB aux USA et en France et 470% du PIB dans la zone euro.

Il se caractérise juste par un moindre poids des banques et un plus gros poids des institutions financières non bancaires : le poids des banques (*y compris les banques centrales*) atteint près de 240% du PIB en France comme dans la zone euro contre moins de 100% du PIB aux USA.

Quand on compare le système financier américain et européen, on a certes des systèmes financiers dont la structure/composition a évolué différemment avec relativement plus de banques en Europe et relativement plus d'intermédiaires financiers non bancaires aux USA. Si on regarde sur une assez longue période, le système financier américain est plus spécialisé mais il n'a pas un système financier plus petit/plus stable que le système financier européen.

Il n'est pas évident que des mesures de séparation stabilisent le système financier dans son ensemble. Par ailleurs, si vraiment on est capable de dresser une ligne de démarcation entre des activités de financement et des activités qui ne le sont pas. Pourquoi garde-t-on celles qui ne le sont pas ? La séparation en ce sens ne va pas assez loin. Si on fait un découpage, ça ne change pas la taille.

Séparer les banques, comme l'a fait le GSA, semble bien réduire durablement la taille des banques mais pas celle du secteur financier dans son ensemble.

Il aurait vraisemblablement fallu compléter ces dispositions prudentielles par des **dispositions structurelles**. Les seules dispositions structurelles envisagées sont des dispositions de séparation avec le rapport Walker aux USA, Vickers au Royaume-Uni...

Question de savoir si ces dispositions de séparations sont les plus efficaces ? À priori non.

Pour contenir la taille du secteur bancaire, la taxation des bilans bancaires ne serait-elle pas un moyen plus efficace que la séparation ?

3. Politique macroprudentielle

Dans les **accords de Bâle 3**, ont été introduites des dispositions macroprudentielles qui ajustent les exigences microprudentielles au cycle financier et à la systémicité des acteurs.

Ont-elles suffi à réaliser une politique macroprudentielle ? C'est la question qu'on va se poser dans cette partie.

- **Le macroprudentiel**

Le macroprudentiel était ignoré **avant la crise de 2007** ; mais, la nécessité d'une telle politique de surveillance globale du système financier a progressivement fait l'objet d'un consensus dans la littérature (*Borio, Goodhart, Aglietta...*).

En pratique, on a eu **quelques avancées institutionnelles** pour mener cette politique mais on avait une gestation assez lente et un peu de faux semblant. Si on va sur le site des Banques centrales, on va trouver des éléments sur la politique macroprudentielle qui donnent l'impression qu'on a une véritable surveillance des déséquilibres macro financiers mais cela repose sur pas grand-chose.

On n'a pas vraiment d'instruments forts, de levier fort pour cette politique en dépit d'un éventail de théories et d'instruments assez large.

A. Pas de macroprudentiel avant la crise

Toutes les grandes Banques centrales étaient persuadées qu'**en se concentrant sur la stabilité monétaire, elles contribueraient à la stabilité financière (A SCHWARTZ)** :



⇔ La stabilité des prix conduit à la stabilité économique et financière.

⇔ Une forte variation des prix conduit à l'instabilité financière.

Les Banques centrales ont appliqué un principe dit de « **séparation** » qui faisait l'objet d'un consensus entre les banquiers centraux. Les Banques centrales sont capables de nettoyer les dégâts après coup. On ne cherche pas à défaire les bulles ... en cas de crise, on saura éteindre l'incendie.

Tout cela était justifié dans des réunions de **Jackson Hole** car on ne sait jamais ce qu'est une bulle, leur dynamique cyclique fait partie de la nature.

⇒ C'est la stratégie du « **cleaning up afterwards** ».

- **Les justifications de la stratégie CUA par Greenspan**

La dynamique des cycles et les bulles → le cycle est inhérent à la « nature humaine », on a une alternance entre des phases d'euphorie et de peur qui se reproduisent perpétuellement sans qu'il y ait d'apprentissage.

Les limites des modèles → les modèles disponibles restent beaucoup trop simples pour rendre compte de la complexité de cette dynamique.

Le pouvoir d'action limité des autorités → les autorités se trouvent largement démunies face aux bulles qui sont dans la nature même d'une économie de marchés dynamique.

Conséquence de cela (*de cette stratégie*), on n'a **pas de macroprudentiel avant la crise** et au fond, cette stratégie des Banques centrales avait été conforté par les **krachs de 1987 et de 2000** et par la **grande modération de l'inflation des années 1990-2000** attribuée au succès de la politique monétaire.

Au moment du **krach de 1987**, elles ont réussi à éteindre l'incendie, il n'y a pas eu de conséquences sur l'économie réelle, de même pour le **krach internet de 2000**. Elles sont capables d'intervenir au moment de la crise et d'éteindre la crise, elles n'ont pas besoin de contrer la formation de bulles spéculatives.

Durant **la grande modération**, les Banques centrales sont devenues, selon elles, des expertes dans la stabilité monétaire, elles peuvent atteindre cet objectif.

ET POURTANT, ...

On a montré que cette grande modération a favorisé la prise de risque, un sentiment exagéré de confiance et donc une prise de risque accrue (**Borio et Lowe 2002**)

⇒ **Paradoxe de la tranquillité Minsky.**

Les Banques centrales ont pâti d'une forme de paradoxe de la crédibilité, l'inflation n'est pas remontée, pas besoin de relever les taux, elles ont favorisé un environnement de stabilité des prix.

⇒ **Paradoxe de la crédibilité Borio.**

C'est dans un environnement de stabilité des prix que la crise financière de 2007 avait germé et les études ont montré la responsabilité de la politique monétaire trop accommodante (*taux d'intérêt trop bas*) dans la prise de risque des banques.

⇒ **Canal de la prise de risque.**

- **Les critiques adressées au CUA**

La crise financière a marqué l'*échec de cette stratégie « cleaning up afterwards »*. L'éclatement de la bulle immobilière et l'effondrement du marché des « subprimes » ont plongé l'ensemble du système financier dans un chaos d'où le CUA a beaucoup de mal à le faire sortir malgré des mesures d'une ampleur sans précédent.

Le CUA favoriserait la hausse des prix d'actifs voire aussi l'inflation à terme.

- **La nouvelle ère du LAW (lutte contre le vent)**

Les travaux des **économistes de la BRI** contestent la validité des deux propositions sur lesquelles est fondé le CUA :

- La **banque centrale ne pourrait pas** « *naviguer à contre-courant* » (« *can't lean* ») en phase de boom ;
- Elle pourrait **réparer les dégâts de la crise** (« *can clean* ») avec des taux d'intérêt très bas (**White, 2009**).

Les économistes de la BRI préconisent de :

- **Mener une politique monétaire** qui aide à aller à **contre-courant**, qui fasse réagir les taux d'intérêt au cycle financier (*partisans de la lutte contre le vent*).

⇒ Il y a des travaux dans cet esprit qui ont essayé d'augmenter la règle de Taylor → formalisent une **règle de Taylor élargie avec une cible financière ajoutée**.

Au niveau européen, on a plusieurs cycles financiers donc faire réagir le taux d'intérêt de la BCE à un écart à une cible financière moyenne accentuerait les divergences.

- **Coordonner la politique monétaire et macroprudentielle** et d'avoir une coordination forte entre les deux et faire en sorte que la politique monétaire garde comme objectif la stabilité monétaire mais contribue aussi à la politique financière.
- **Assigner à la politique macroprudentielle l'objectif financier mais contribue aussi à la stabilité monétaire voire à la stabilité économique.** La politique macroprudentielle devrait prendre toute sa place entre la politique monétaire et la politique macroprudentielle. Si on veut pouvoir réguler, on doit introduire cette politique macroprudentielle. Voire avoir une coordination forte entre politique monétaire, politique macroprudentielle, et politique budgétaire contracyclique « *cadre pour la stabilité macro financière* ».

B. La place du macroprudentiel entre microprudentiel et politique monétaire

Constat que l'on peut faire → la **stabilité monétaire ne garantit pas la stabilité financière**.

Si la stabilité monétaire ne favorise pas la stabilité financière et si la stabilité monétaire peut même entraîner l'instabilité financière, alors, la stabilité financière doit constituer une **mission à part entière** des banques centrales au même titre que la stabilité monétaire.

- **Comment intégrer la stabilité financière dans les missions des Banques centrales ?**

Lors de la **crise de 2007**, même dans une période de stabilité monétaire forte, les crises financières peuvent survenir et les Banques centrales doivent à la fois se préoccuper de stabilité monétaire ET de stabilité financière.

Dans la configuration actuelle, elles seraient sans doute plus efficaces avec les instruments dont elle dispose dans la stabilité financière que la stabilité monétaire. Le **niveau du taux d'intérêt a des impacts sur les prix d'actifs, sur l'activité de crédit**. Il n'est pas facile de faire réagir le taux d'intérêt à un écart à une cible financière mais pour autant le niveau du taux d'intérêt a un impact fort sur la stabilité financière donc les Banques centrales ne peuvent plus se désintéresser de l'impact de leur politique monétaire sur la stabilité financière.

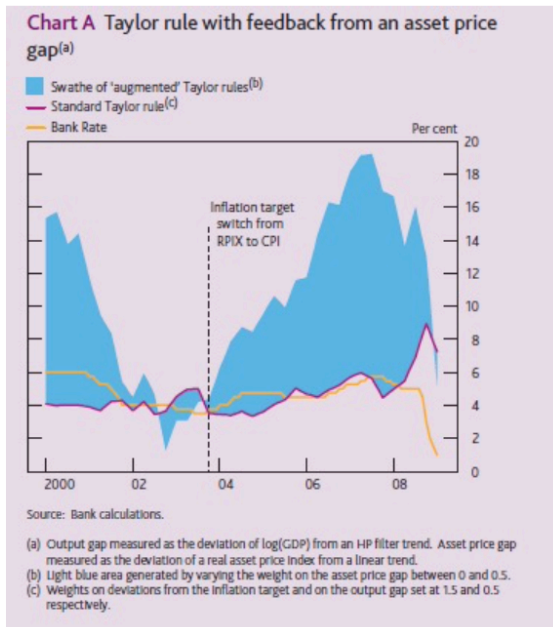
Comment les Banques centrales peuvent-elles intégrer davantage la stabilité financière dans leurs missions ? On peut citer la **règle de Taylor augmentée** (à une cible financière).

$$i = r^* + \pi + \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(y - y^*) + \gamma(f - f^*)$$

Est-ce une bonne façon de faire ? Il ne faut pas que les Banques centrales se désintéressent de l'incidence du niveau du taux d'intérêt sur la stabilité financière. Est-ce que pour autant est-ce que ça veut dire qu'elles peuvent faire ça ? La **FED** peut sans doute l'utiliser, mais

en **zone euro** il est impossible de l'appliquer car on n'a pas un cycle financier mais **plusieurs**, par exemple, en Allemagne et en Espagne, on a des cycles financiers très différents.

En **Angleterre**, il est possible d'appliquer la règle de Taylor augmentée car on a un cycle financier. La Banque centrale d'Angleterre peut faire varier son taux d'intérêt en fonction de l'observation d'un écart à la cible financière.



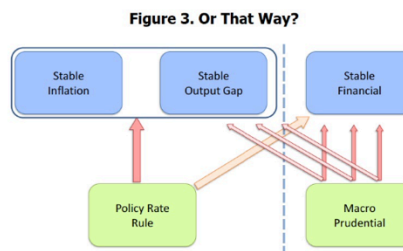
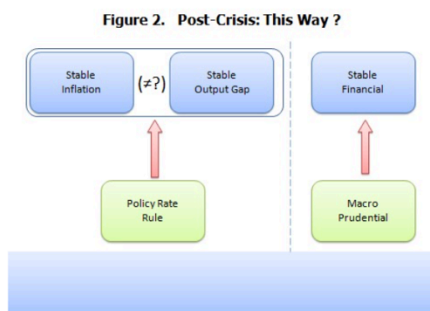
Des **économistes de la banque d'Angleterre** ont simulé cela et ils ont montré qu'il aurait fallu, si on avait tenu compte d'un écart à la cible financière, on aurait dû augmenter le taux d'intérêt avant la crise financière. En bleu, c'est la zone d'augmentation du taux d'intérêt en le faisant réagir à un écart de cible financière. On aurait dû augmenter le taux d'intérêt jusqu'à un **niveau proche de 20%**. Il aurait été **impossible** pour l'Angleterre d'augmenter le niveau de taux directeur jusque-là. C'est complètement **affligeant pour l'économie réelle**.

Pas si facile l'idée selon laquelle la politique monétaire puisse constituer le bon instrument pour réagir aux déséquilibres macroéconomiques. Elle a besoin de se coordonner avec une politique macroprudentielle dont l'objectif est la stabilité financière. Le macroprudentiel est plus efficace pour lutter contre l'instabilité financière, le taux d'intérêt ne peut pas tout ! On a besoin de combiner les deux, **Policy mix**.

- **Deux visions possibles du policy-mix**

- Interprétation stricte du principe de Tinbergen (à chaque objectif, son instrument) et du principe d'affectation de Mundell (affectation de l'instrument à l'objectif pour lequel il est le plus efficace)
→ « policy-mix séparé »
- Interprétation souple du principe de Tinbergen (autant d'instruments que d'objectifs) et du principe d'affectation de Mundell (affectation secondaire possible)
→ « policy-mix intégré »

« Policy-mix séparé » / policy-mix intégré



- **Design institutionnel**

Il y a plusieurs formes envisageables :

- La Banque centrale reste concentrée sur la **politique monétaire** et une autre **autorité prend en charge la politique macroprudentielle**
- La Banque centrale prend en charge avec les deux combinaisons possibles : **policy mix séparé** (un conseil de politique monétaire et un conseil de stabilité financière) ou un **policy mix intégré** (les deux conseils + une réunion au complet des deux conseils à une fréquence à définir).

C. Objectifs et instruments de la politique macroprudentielle

La supervision d'avant crise était une supervision « *microprudentielle* » tournée vers la prévention des risques individuels.

Les **travaux de la BRI (années 2000)** montrent la nécessité d'une approche macroprudentielle tournée vers la **prévention du risque systémique**.

On a un chaînon manquant entre le microprudentiel et le macro monétaire :

- Le **macroprudentiel** a de la politique monétaire la dimension **« macro »** de son objectif *« stabilité financière globale »*.
- Et du **microprudentiel**, la dimension **« micro »** de ses instruments (*provisionnement dynamique*).

La politique macroprudentielle a donc pour objectif de **« prévenir le risque systémique »** c'est-à-dire les déséquilibres macro et financiers globaux au moyen d'instruments.

Ils doivent être permettre de **prévenir le risque systémique dans le temps** (*dans sa dimension temporelle*) il s'agit de réguler le cycle du crédit et celui des prix d'actifs, en passant par des instruments contracycliques (*coussin de Bâle 3 ou d'autres mesures envisageables*) des provisions dynamiques (*obliger les banques à faire des provisions pour pertes quand on voit le volume de crédit augmenter au-dessus de sa moyenne, instrument contracyclique*). Par les ratios LTV ou LTI → Ratio qui permettent de faire varier le taux d'effort des emprunteurs, leur taux d'apport et permettre également de resserrer les conditions d'attribution du crédit en fonction de la charge que représente le crédit proportionnellement aux conditions de revenu de l'emprunteur.

Ce sont des dispositions qui, politiquement, sont difficiles à faire accepter (*resserrement d'attribution du crédit aux emprunteurs individuels*).

Ce qui peut expliquer que cette politique macroprudentielle est du **faux semblant** avec une dimension contra cyclique assez faible. On peut également faire entrer le contrôle des flux de capitaux, présenté comme une mesure de prévention des déséquilibres macro prudentiels notamment pour les pays en développement.

Les deuxièmes séries d'instruments touchent à la **dimension transversale du risque systémique**, ils permettent de limiter la contribution des groupes financiers au risque systémique : surveiller les établissements systémiques (*surcharges systémiques, ...*).

- **Quelques pas timides en direction du macroprudentiel**

On a **deux instruments macroprudentiels** dans Bâle 3 :

- Un **coussin contracyclique de fonds propres** compris entre 0 et 2,5% de fonds propres supplémentaires (*pas avant 2019*).
- Des **surcharges en fonds propres et en liquidité** pour les établissements systémiques (*pas avant 2019*).

- **Quelques avancées institutionnelles**

En Europe, on a la mise en place en **2011** d'un conseil européen de risque systémique (*European Systemic Risk Board*), entité qui pourrait avoir une place plus importante dans la politique macroprudentielle, qui pourrait se charger de régulation des cycles financiers en zone euro. Ce conseil européen de risque systémique chaperonne les entités nationales en

charge de la politique macroprudentielle qui définirait leur coussin contracyclique et que tout cela soit coordonné par le conseil européen.

Aux USA, on a la création d'un conseil de risque systémique qui est supposé surveiller la formation de déséquilibres macro prudentiels. Mise en place du Financial Stability Oversight Council (*FSOC*) puis du systemic risk council.

En France en 2010, on a la mise en place d'une institution (*Corefris*) qui a été remplacée depuis l'entrée en vigueur de la loi bancaire de séparation et de régulation des activités (**juillet 2013**) par le haut conseil de stabilité financière qui définit le coussin contra cyclique et intervient sur des règles d'attribution du crédit.

Aujourd'hui, ils interviennent pour ajuster les règles d'attribution du crédit immobilier notamment pour essayer de relâcher ces règles étant donné l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur le crédit immobilier.

4. Les dispositifs nationaux de supervision : un « patchwork »

A. Trois grands modèles types de supervision

- **Le modèle sectoriel**

C'est une organisation qui consiste à confier la supervision microprudentielle de chaque grand secteur de la finance (*banque, assurance, titre*) à un superviseur spécialisé.

Il concerne les pays d'Europe du Sud (*Italie, Espagne, ...*), les pays en développement et la France avant la fusion entre CB et ACAM → ACP.

- **Le modèle intégré**

C'est un modèle qui est aux antipodes du précédent.

Le modèle qui tendait à s'imposer était un modèle intégré de supervision avec une autorité en charge des banques, des assurances, des marchés financiers... Ce modèle s'est diffusé en Allemagne, Irlande, pays d'Europe du Nord et contrastait avec un modèle où la Banque centrale avait la charge de la politique monétaire et de faire appliquer les dispositions microprudentielles aux banques.

Au moment de la **crise**, les Banques centrales ne se sont pas suffisamment préoccupées de la stabilité financière, on va évoluer vers un modèle de supervision Banque centrale. Elles vont récupérer des prérogatives de surveillance microprudentielles. L'idéal aurait été de leur confier explicitement une politique microprudentielle. Le modèle le plus emblématique a été le modèle anglais (FSA) et il a été démantelé, la Banque d'Angleterre a récupéré la plupart de ses prérogatives alors que c'était un modèle intéressant mais pas suffisamment de coordination entre la FSA et la Banque d'Angleterre.

Réponse radicale à ce problème : **démantèlement et transfert de ses prérogatives à la banque d'Angleterre.**

- **Le modèle « Twin Peaks »** (pas trop vu en amphi)

Ce modèle est à mi-chemin entre les 2 précédents. Il fait reposer la **supervision sur deux piliers** (et deux autorités) :

- Le premier concerne la **supervision des institutions financières**
- Le second, le **bon fonctionnement des marchés boursiers, les règles de transparence et la protection des consommateurs**, regroupé sous le vocable retenu dans le rapport Deletré de « bon déroulement des activités financières » (ou « *conduct of business* »).

C'est le modèle typique de l'Australie et des Pays-Bas.

Les deux systèmes twin peaks et le dispositif américain à superviseurs multiples mis à part, la trentaine de pays recensés dans le rapport Deletré (2009) se répartissaient quasiment à part égale entre les systèmes intégrés et les systèmes sectoriels.

Dans le « *regulation survey* » de Barth, Caprio, Levine (2006), sur les 152 pays recensés 105 avaient des dispositifs sectoriels et 46 des dispositifs intégrés

Clivage assez net entre pays en développement ou émergents (modèles sectoriels et pays développés (relativement plus de modèles intégrés)).

Mais la tendance d'avant crise financière était à l'augmentation du nombre de modèles intégrés.

Les réformes post 2008 ont stoppé cette tendance en redonnant aux BC des missions de contrôle.

Différents arguments plaident en faveur des systèmes intégrés au sein d'un superviseur unique, que ce superviseur soit la Banque centrale ou une autorité indépendante (Barth, Nolle, Phumiwasana, Yago, 2002) :

la plus grande capacité d' une autorité unique à encadrer des institutions financières dont la gamme d' activités est devenue très large (banque, assurance, titres, ...) ;

de moindres possibilités d' arbitrages réglementaires face à un interlocuteur unique ;

une capacité accrue de l' autorité unique à s' exprimer d' une seule et même voix dans les réunions de concertation internationale ;

une meilleure capacité d' adaptation aux changements de la sphère financière ;

de moindres conflits d' intérêts au sein d' une même entité qu' entre plusieurs ;

des économies d' échelle ;

un plus large ensemble d' informations traitées ;

une meilleure allocation des ressources humaines spécialisées dans la supervision ;

un point unique de contact facilitant la communication avec les supervisés mais aussi avec les consommateurs de services financiers ;

une exigence de transparence et de comptes à rendre accrue du fait de la taille et du pouvoir d' une autorité de contrôle unique

Il y avait aussi des arguments contre :

- le danger d' une concentration excessive de pouvoir, dont il n' est pas sûr qu' elle ne favorise pas, davantage encore que les modèles sectoriels, les problèmes de capture réglementaire ;
- les déséconomies d' échelle qui, au-delà d' une certaine taille, peuvent rendre une telle administration bureaucratique et inefficace ;
- l' intérêt qu' il peut y avoir de maintenir plusieurs autorités de supervision dans une sorte de compétition pour favoriser une émulation qui permettrait de faire émerger les meilleures pratiques réglementaires.

La théorie ne permet guère de trancher, les études empiriques non plus : l'organisation de la supervision semble neutre sur la rentabilité des banques, sur le développement de l'intermédiation.

La crise n' a pas démontré non plus la supériorité de tel ou tel modèle mais a fait apparaître un facteur décisif : la proximité entre superviseurs et Banque centrale.

B. La proximité nécessaire entre la Banque centrale et le superviseur

Il n' y a pas que des avantages à confier la supervision à la Banque centrale car si celle-ci peut être considérée comme le superviseur naturel des banques, il n' en va pas de même pour les autres intermédiaires financiers.

En confiant la supervision à la Banque centrale, on retombe assez naturellement sur un **modèle sectoriel.**

L'étude de **Masciandra et Freytag (2005)** met en évidence une **corrélation négative entre le degré d'unification de la surveillance et le rôle de la Banque centrale** :

- Moins la Banque centrale est impliquée dans la supervision bancaire et plus la probabilité d'avoir un dispositif de supervision intégré est élevée.
- Inversement, plus la Banque centrale est impliquée et plus on a de chance d'avoir un dispositif de supervision spécialisé, donc fragmenté.

En confiant la supervision micro-prudentielle à la banque centrale, on risque donc de contraindre l'organisation de la supervision à demeurer sectorielle, alors même que cette forme d'organisation paraît moins en phase avec la globalisation et l'intégration observée des activités financières.

Mais quand la BC n'est pas directement impliquée dans la supervision il faut qu'elle entretienne une relation de proximité avec les superviseurs (partage d'information, réunions fréquentes, gouvernance partagée, ...)

C. L'Union bancaire en Europe

C'est l'**Union bancaire** qui a permis de réorganiser la surveillance des banques au niveau européen. L'objectif de cette union a été de faire en sorte qu'on n'observe plus le cercle vicieux entre crise bancaire et dégradation des finances publiques au cœur de la crise de dette souveraines.

Elle a **consisté en trois volets** :

- **Un superviseur unique (Mécanisme de surveillance unique – MSU)**

→ Le superviseur unique est la BCE. Elle est devenue le superviseur unique des grandes banques de la zone euro. En revanche, les banques européennes de moindre importance restent supervisées par des autorités bancaires nationales.

La BCE a le contrôle des 120 groupes bancaires de la zone euro.

- Un dispositif européen de résolution des faillites (Mécanisme de résolution unique – MRU)

→ Il est chargé d'organiser le démantèlement ou la liquidation des banques insolvables. Cela fait intervenir pas mal de choses notamment du renflouement interne par les créanciers (Bain in et Bain out si inverse) et un fond de résolution auquel on peut faire appel une fois que les créanciers ont pris une certaine proportion des pertes.

- Un dispositif unique de garantie des dépôts

→ Il garantit aux citoyens des États membres une couverture allant jusqu'à 100 000 euros de dépôts, dans tous les pays européens, cette garantie existe en revanche ce troisième volet de l'union bancaire n'existe pas.

- **Trois volets pas tous opérationnels**

Les trois volets ne sont pas tous opérationnels. Le **premier volet (MU) est opérationnel** depuis **novembre 2014**, il fonctionne plutôt bien, surveillance des grandes banques par la BCE.

En revanche, plus de question sur le **MRU**, il **commence tout juste à entrer en application** avec un fond de résolution pleinement doté mais doté d'environ 60 milliards d'euros. Il sera **pleinement opérationnel en 2023**.

Garantie des dépôts → elle est harmonisée, existe dans tous les pays européens et apporte la même garantie mais **pas un fond unique de garantie des dépôts ; tant qu'il n'y a pas d'union budgétaire**. On n'achemine guère vers la création d'un fonds européen.

Cette union budgétaire a constitué un **progrès indéniable** mais il aurait fallu qu'elle soit créée bien avant. Les établissements doivent également être surveillés à une échelle de la zone euro. Cela n'a pas été le cas suffisamment tôt. Progrès de l'avoir fait, **il a fallu attendre la crise des dettes souveraines** mais cette union bancaire n'est pas achevée.

Le troisième volet n'existe pas car il n'y a pas d'union budgétaire, cela nous renvoie à l'incomplétude de la zone euro.

- **Pourquoi le MRU n'a-t-il pas fonctionné pour les banques italiennes ?**

Dans le cas de la Monte dei Paschi di Siena en 2016 puis de Banca Popolare di Vicenza et Veneto Banca en juin 2017, il n'a pas guère été possible de mettre à contribution actionnaires et créanciers avant les pouvoirs publics

Ces banques avaient vendu leur dette à leurs clients épargnants comme s'il s'agissait d'un placement sans risque !

Pour qu'à l'avenir il puisse en aller autrement, le régulateur devra veiller à ce que les créanciers mobilisables ne soient ni trop petits (déposants), ni trop gros (pour éviter une contagion systémique).

- Plus de bail-in, moins de bail-out

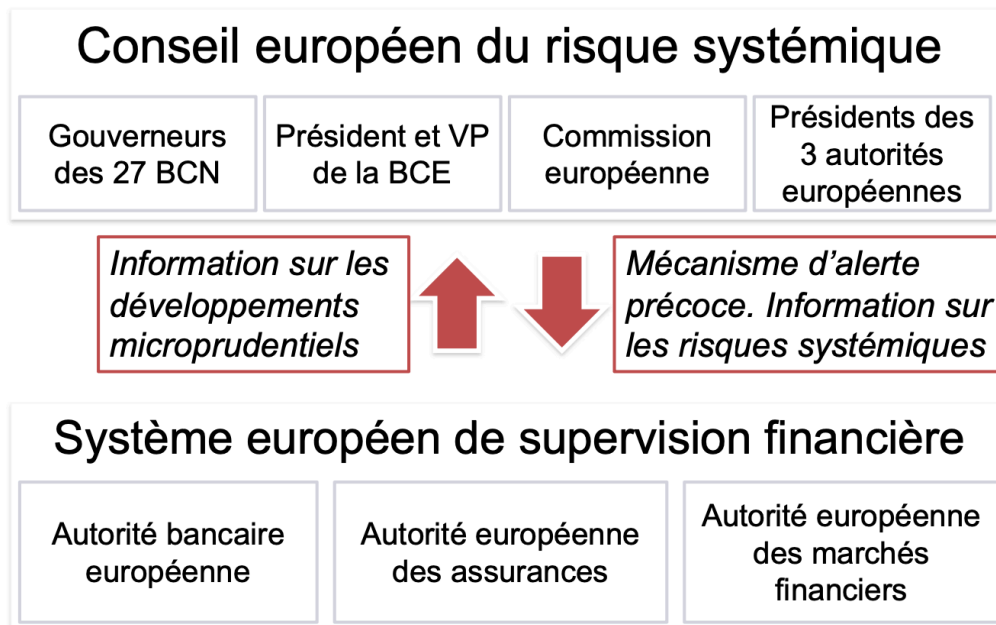
L'objectif de ces mécanismes de résolution est que les **actionnaires/créanciers doivent prendre les pertes** puisqu'ils le faisaient auparavant et être mis à contribution à hauteur d'au moins 8% des pertes. C'est ce que l'on appelle le **bail-in** (*renflouement interne*), par **opposition au bail-out**, renflouement externe par les pouvoirs publics.

Si le bail-in ne suffit pas, l'établissement bancaire peut faire appel au **fond de résolution**. C'est le **renflouement interne**. Si le bail in ne suffit pas, la banque en difficultés peut recourir à un fond de résolution et si cela ne suffit pas, ce sont les pouvoirs publics qui interviennent.

Les contribuables ne paieront-ils plus jamais?

»» Il ne faut pas rêver ! Le *bail-in* fonctionnera surtout pour les petites banques. Mais en cas de grosse faillite bancaire, les ressources nationales et européennes seront largement insuffisantes pour ne pas faire appel au contribuable. Dexia offre un exemple instructif : de l'aveu de ses propres dirigeants, lors d'une audition devant l'Assemblée nationale le 22 mai 2013, une liquidation immédiate entraînerait une perte de 50 milliards d'euros. Avec une taille de bilan de l'ordre de 266 milliards d'euros, même en mettant les créanciers à contribution (*bail-in*), resterait à éponger quelque 27 milliards. C'est la moitié des réserves du fonds de résolution européen qui ne sera totalement abondé qu'en... 2024!

Quid de l'architecture de la supervision en Europe qui avait été décidée en janvier 2011 ?



5. Verdir la régulation financière

Double matérialité :

⇒ Superviseurs et banques centrales doivent appréhender le problème que représente le changement climatique pour le secteur bancaire et financier

Mais également,

⇒ celui que représente le secteur bancaire et financier, dans son orientation actuelle des flux de financement, pour le changement climatique ! Cf. Banking on climate Chaos. Fossil Fuel Finance Report 2022. ONG dont Reclaim Finance: https://www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/themes/bocc-2021/inc/bcc-data-2022/BOCC_2022_vSPREAD.pdf

Les financements bancaires continuent de financer les activités fossiles.

- *Approche partielle de la double matérialité et faible coordination*

Pour le moment, approche très partielle de cette « double matérialité » : **banques centrales et autorités de supervision privilégient une « approche par les risques » financiers que le dérèglement climatique induit.**

Leur action de verdissement est encore faible et peu coordonnée alors qu'elles devraient aller de pair :

- Il en va de la cohérence entre les actions des institutions en charge de ces politiques
- et de leur mise au diapason climatique pour emporter l'adhésion de tous les acteurs concernés.
- **Besoin de cohérence d'autant plus grand pour la BCE** en charge de la politique monétaire et de la surveillance des banques d'importance de la zone euro.

- Sur quels piliers de l'approche prudentielle s'appuyer ?

L'« approche par les risques » est **l'approche « naturelle »** des superviseurs dont la mission est la stabilité financière.

C'est a priori **par l'approche prudentielle qu'ils appréhendent le verdissement de leur action.**

⇒ Sur quels piliers de l'approche prudentielle (piliers 1, 2, 3 ?), peuvent-ils s'appuyer ?

Ils ont surtout misé pour le moment sur la « *discipline de la transparence climatique* » (pilier 3 « transparence et discipline de marché » du contrôle prudentiel) :

→ Reporting

→ Engagements volontaires

→ « Comply or explain » mais pas de sanction

Le constat est que cela ne suffit pas ! A ce jour, **pas de réelle évolution des pratiques bancaires pour qu'elles soient alignées avec des trajectoires de transition ordonnée (I4CE, 2022)**

On veut simuler une discipline de marché en fournissant au marché des informations extra financière.

- **Piliers 2, 1 ?**

« progresse aujourd'hui l'idée que les superviseurs doivent chercher à favoriser la mise en œuvre d'une transition ordonnée, et ce dès maintenant, afin de limiter les risques climatiques. » (I4CE, 2022).

Cela débouche sur des actions ou des propositions s'inscrivant davantage dans le Pilier 2 du contrôle prudentiel (surveillance prudentielle)

⇒ **Stress-tests climatiques** : premier pas dans la montée en compétences et dans la sensibilisation des équipes bancaires mais difficultés méthodologiques et d'accès à la donnée

⇒ I4CE (2022) propose de rendre obligatoires les « plans de transition » des établissements pour permettre aux superviseurs de les aiguiller.

Émergent aussi des propositions concernant le pilier 1 :

- Renforcer les exigences en capital pour les projets néfastes pour le climat (Finance Watch) = intérêt pour certaines activités fossiles, mais rôle limité dans le financement de la transition

Cela peut les retourner du brun mais sans pour autant, les ramener vers le vert.

- **Comment verdir la réglementation des banques ?**

Avec des incitations comme le green supporting factor (voulu par la FBF – cheval de Troie) : consiste à récompenser les banques, *elles exigent une ristourne prudentielles*. Il faudrait mieux faire le contraire, les soumettre des règles prudentielles contraignantes visant à pénaliser les financements carbonés (brown penalizing factor) ?

⇒ Ces règles prudentielles doivent-elles être microprudentielles ? macroprudentielles ?

La prise en compte du risque climatique, systémique par nature, **implique de faire prédominer l'action macroprudentielle**. Plutôt des règles macroprudentielle : car risque systémique.

- **L'approche prudentielle suffit-elle ?**

Intégrer le changement climatique sous l'angle du problème qu'il constitue pour la stabilité financière peut se faire dans le cadre de l'action prudentielle :

- Le niveau microprudentiel est toutefois mal adapté à la nature systémique du risque climatique.
- **Nécessaire approche macroprudentielle** : « coussin de risque climatique »

Agir sur le problème que pose, au niveau climatique, l'allocation des financements bancaires, **implique une action plus structurelle**, de réorientation de ces financements, et donc de recomposition des bilans des banques.

Règle de flux : interdire tout nouveau financement dans les énergies fossiles et les activités non alignées sur les objectifs climatiques et guider l'investissement vers le vert

Règle de stock : réduire le stock d'anciens financements trop carbonés, polluants ou portant atteinte à la biodiversité

Traitement des actifs échoués

Besoin d'un référentiel commun (au-delà de la taxonomie européenne)

Les deux leviers (prudentiel vert + structurel vert) sont nécessaires et complémentaires.

- **Opportunités**

Le verdissement de la régulation bancaire serait l'occasion :

- o D'approfondir le **dispositif macroprudentiel** (pilier actuellement faible du dispositif)
- o D'introduire des **dispositions structurelles** (pilier actuellement manquant)
- o De mettre à l'épreuve la volonté politique des États (qui aujourd'hui fait défaut ou se tourne vers les intérêts du secteur bancaire et financier plutôt que vers l'intérêt collectif)
- o D'articuler **régulation financière, politiques monétaire, budgétaire et fiscales** au sein d'un « Policy-mix climatique »