

Rebâtir l'architecture

Que faire pour renforcer la régulation et le contrôle financiers?

Andrew Crockett

MAINTENANT que la phase la plus dangereuse de la crise financière qui a débuté en 2007 semble passée, l'attention se tourne vers le renforcement du système financier. Les décideurs s'attachent à remédier aux déficiences de l'architecture financière qui ont contribué à l'éclatement de la crise.

La crise elle-même tient à de nombreux facteurs, dont l'importance relative sera longtemps débattue. Mais, quelles que soient ses causes, l'opinion publique s'attend à juste titre à une réforme du cadre réglementaire capable de prévenir une répétition des coûts économiques et humains de la crise.

Il est naturel, dans ces circonstances, de vouloir «davantage de régulation». Ce qu'il faut, toutefois, c'est une «meilleure régulation», un régime qui puisse détecter plus rapidement les vulnérabilités naissantes et évaluer les risques, et incite davantage à la prudence. Cela exigera, dans certains cas, plus de régulation et, dans d'autres, un usage mieux ciblé des pouvoirs que les autorités de contrôle détiennent déjà. Dans l'application des réformes, il importera toutefois de mettre en place un système financier non seulement stable, mais aussi efficace et novateur.

Nous pouvons classer les réformes en plusieurs catégories : celles qui influent sur la *couverture* institutionnelle de la régulation, celles qui modifient la *teneur* des règles, et celles qui changent la *structure* des organismes de surveillance.

Élargir le champ de la régulation

La régulation a de tout temps couvert les trois piliers du système financier — banque, assurance et marché des valeurs. Pendant longtemps, il était facile de déterminer quelles institutions relevaient de quelle catégorie et, ensemble, les trois piliers recouvraient pratiquement l'ensemble des activités d'intermédiation financière. Ces dernières années, toutefois, l'éventail des institutions qui interviennent dans le fonctionnement du système financier s'est élargi.

Cela a notamment été le cas avec l'apparition du modèle d'intermédiation du crédit de type titrisation ou octroi-cession («originate-to-distribute»). Le crédit passe de plus en plus par les marchés de capitaux, ce qui présente deux avantages : les emprunteurs disposent de sources plus profondes de liquidités et, en principe, les risques sont transférés aux entités les plus capables et désireuses de les porter. Mais pour que le modèle puisse fonctionner de façon sûre et efficace, plusieurs conditions rigoureuses doivent être remplies.

Les émetteurs du crédit doivent être incités à bien évaluer les risques de crédit. Les créateurs et distributeurs des produits de crédit titrisés doivent assurer une transparence suffisante. Et les détenteurs des titres doivent comprendre les propriétés des actifs qu'ils acquièrent. Autrement dit, un plus grand nombre d'acteurs sont essentiels au bon fonctionnement du système financier.

Les pools privés de capitaux, comme les fonds spéculatifs et ou les fonds de capital-investissement, se sont énormément développés. Les fonds communs de placement monétaire en sont venus à mobiliser et placer des montants de plus en plus élevés de fonds à court terme. Les banques d'investissement ont considérablement développé leur métier de négociation. Les émetteurs de crédits hypothécaires sont au centre de la création des actifs sous-jacents aux titres adossés à des créances immobilières.

En outre, les prestataires de services, comme les systèmes de compensation et de règlement, les agences de notation et les cabinets d'audit, jouent un rôle de plus en plus grand dans la distribution sûre et efficace du crédit. Pour ces raisons, la nouvelle architecture devra s'appuyer sur la surveillance d'un éventail d'acteurs bien plus large que par le passé.

Repenser la régulation

Presque toutes les crises financières partent d'un double problème de qualité des crédits et de levier excessif. Les facteurs contribuant à ces problèmes diffèrent d'un épisode à l'autre, mais la prédominance de ces deux causes ne peut être contestée.

Une réforme durable de l'architecture réglementaire exige donc des techniques de contrôle capables de maîtriser les tendances à une mauvaise valorisation des risques de crédit et au recours excessif au levier financier. La mauvaise évaluation du risque de crédit relève de ce qu'il convient désormais d'appeler la procyclicalité du système financier. En conjoncture faste, la sensibilité au risque s'émousse, le risque mesuré semble réduit et les atténuateurs de risque (tels que les garanties) se voient souvent accorder beaucoup plus de valeur qu'ils ne le méritent. Aussi accorde-t-on des crédits à des conditions qui ne tiennent pas compte des risques qui se manifestent lorsque la conjoncture se dégrade. Inversement, lorsque les temps sont durs, une prudence excessive prévaut, les récentes pertes encourues ont un effet négatif sur la mesure du risque, et la valeur des garanties chute. L'humeur n'est plus au crédit.

Dans toute réforme du système, il faudra mieux tenir compte des risques «sur l'ensemble du cycle» et limiter la tendance à la procyclicalité. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire explore divers moyens d'y parvenir. La plupart d'entre eux mettent en jeu des mécanismes visant à encourager les banques à constituer des fonds propres additionnels quand les conditions de crédit sont bonnes de manière à ce que, lorsque la conjoncture change, elles puissent utiliser ces fonds pour résorber les pertes sans sombrer dans une logique destructrice de contraction du crédit.

Un levier excessif fait lui aussi partie intégrante de la procyclicalité. Le levier et la transformation des échéances — par exemple l'utilisation de dépôts à court terme pour accorder des prêts à plus long terme — sont des sources majeures de valeur ajoutée

financière

du système financier, mais encore faut-il assurer une gestion prudente des risques et détenir suffisamment de fonds propres. Les réformes devront insister davantage sur le financement prudent des portefeuilles d'actifs des banques.

Des niveaux plus élevés de fonds propres seront manifestement nécessaires, en particulier pour couvrir les risques des activités de négociation de valeurs. Mais l'obligation de fonds propres bancaires ne doit pas être utilisée de manière uniforme face aux risques systémiques. En effet, au-delà d'un certain point, cette obligation entraîne une augmentation des coûts et peut pousser l'intermédiation dans des circuits moins réglementés, où les risques peuvent s'avérer plus grands. L'augmentation des fonds propres doit aller de pair avec le souci d'une meilleure gestion des risques. Il faut notamment insister sur la gestion des risques de liquidité, peut-être étayée par des règles quantitatives de transformation des échéances.

Redéployer les organismes de régulation

Le modèle classique qui prévoyait une instance de réglementation séparée pour les banques, les compagnies d'assurances et le marché des valeurs a été remis en question ces dernières années par l'avènement d'organismes de régulation intégrés — au Japon, en Allemagne et au Royaume-Uni, notamment — et par le modèle australien et hollandais à deux pôles dit «*twin peaks*», qui sépare le contrôle prudentiel de la réglementation des affaires et de la protection des consommateurs. La crise actuelle, toutefois, appelle une réévaluation plus fondamentale de la structure des fonctions de régulation. Lorsque celles-ci sont divisées, il faudra des mécanismes plus solides de coopération entre les différentes instances et, si les fonctions de régulation ne sont pas confiées à la banque centrale, avec l'autorité monétaire.

En outre, la nature mondiale du secteur financier et de la crise actuelle met en relief l'importance non seulement de structures de régulation nationales, mais aussi de bons mécanismes de coordination au niveau mondial.

Il est de plus en plus reconnu qu'il ne suffit pas, pour assurer la stabilité systémique, de veiller à ce que les institutions financières agissent chacune avec prudence. Le contrôle microprudentiel peut manquer de détecter les risques au niveau macroprudentiel. Ces risques peuvent se faire jour lorsqu'un choc a un impact sur toutes les institutions financières à la fois, ou lorsque les réactions à ce choc enclenchent une dynamique de marché déstabilisante.

L'exemple le plus évident est celui d'une institution qui, après un choc négatif sur son portefeuille, tente de se départir du risque en liquidant des actifs. La vente des actifs fait baisser les prix, d'où des pertes pour d'autres institutions, lesquelles cherchent à leur tour à se protéger en liquidant leurs avoirs. Une spirale de baisse des prix des actifs et de liquidation de portefeuilles est ainsi déclenchée.

Nombre de pays envisagent de créer un régulateur de risque systémique, qui serait chargé de la stabilité du système financier dans son ensemble. Il aurait pour fonctions de repérer les lacunes dans les structures réglementaires et de détecter les vulnérabilités naissantes dans les tendances financières. Qui devrait-il être? Le débat est loin d'être clos. Certains pensent à la banque centrale, vu son traditionnel souci de stabilité financière, sa prise directe sur les marchés et sa capacité, de par son bilan, d'agir comme prêteur de dernier recours dans une crise.

D'autres sont d'avis que cette option donnerait trop de pouvoir à une seule institution, ce qui risquerait d'accroître son degré de politisation. En outre, confier un tel rôle à la banque centrale reviendrait à renoncer à la perspective éclairée des autres régulateurs. Pourquoi alors ne pas confier le contrôle systémique à un conseil de régulateurs, peut-être doté de ses propres effectifs indépendants chargés d'évaluer les risques systémiques? Des solutions intermédiaires sont-elles aussi possibles.

La coordination internationale est un aspect important de la structure réglementaire. La finance est de plus en plus internationale, avec ses marchés mondiaux et ses grandes institutions à vocation transfrontalière. Il est souhaitable de soumettre l'intermédiation financière à une régulation cohérente et de qualité dans toutes les grandes juridictions. Cela renforcerait le degré de sécurité, réduirait les possibilités d'arbitrage réglementaire, éviterait un contrôle coûteux et redondant et favoriserait une situation de concurrence égale.

Le moyen le plus facile d'y parvenir serait d'avoir une seule autorité financière mondiale, mais cela n'est pas une option réaliste pour l'avenir prévisible. Les fonctions de régulation sont affaire de souveraineté nationale, et ce sont de toute façon les gouvernements nationaux qui doivent prendre les décisions coûteuses lorsque l'une de leurs institutions privées est en difficulté. De ce fait, dans la pratique, la coordination de la régulation devra se faire par l'intermédiaire d'organismes internationaux comptant sur la compréhension et la pression morale. Il serait toutefois bon de conférer à ces institutions et groupements un plus grand pouvoir pour assurer l'application de leurs recommandations.

Les institutions clés sont le FMI, la Banque des règlements internationaux et le Conseil de stabilité financière, ainsi que les divers organismes de normalisation sectoriels (Comité de Bâle, Organisation internationale des commissions de valeurs, Association internationale des contrôleurs d'assurance et Conseil des normes comptables internationales). Pour autant que ces organismes puissent bénéficier du soutien de groupes suffisamment représentatifs (comme les dirigeants des nations du G-20), leurs recommandations et décisions auront un plus grand poids.

S'orienter sur la bonne voie

Beaucoup peut être fait pour renforcer l'assise de la régulation et de la supervision financières afin d'accroître la stabilité du système tout en préservant sa contribution vitale au bon fonctionnement de l'économie dans son ensemble. Le débat en cours semble poser les bonnes questions et aller dans la bonne direction. Cependant, il sera important de soumettre les résultats proposés à un examen rigoureux pour éviter une issue regrettable ou le piège de la loi des conséquences inattendues. ■

Andrew Crockett est Président de JPMorgan Chase International.