



Lignes directrices pour une meilleure régulation bancaire

Michel AGLIETTA
Université Paris Ouest Nanterre
et CEPII

La régulation bancaire : un chantier plein d'embûches

- **Les deux défauts majeurs de la régulation bancaire**
 - Ignorance du risque systémique
 - Incapacité à résoudre au moindre coût la faillite des institutions géantes et des banques parallèles
- **Les lignes directrices de réforme**
 - La prise en charge de la stabilité financière par une régulation macro prudentielle contra cyclique
 - Les implications pour la politique monétaire
 - La réforme de la résolution des faillites des institutions systémiques

Défauts majeurs de la régulation bancaire

Caractéristiques d'une crise systémique

- Définition : *une situation dans laquelle les réponses individuelles rationnelles des acteurs privés pour se protéger des effets de la crise conduisent à aggraver la situation de tous*
- Conséquence : échec des ajustements de marché. *Le coût social des faillites est >> coût privé* —> Intervention de l'État impérative
- Le risque systémique est un risque endogène qui provoque des processus auto renforçants :
 - *Mimétisme par défaillance informationnelle (incertitude pure)*
 - *Externalités par interconnexion (risque de contrepartie)*
 - *Ventes forcées d'actifs par évaporation de la liquidité de marché*
- Une crise systémique fait interagir étroitement :
 - Levier pro cyclique et « *maturity mismatch* » —> interaction insolvabilité et illiquidité
 - Dépendance de la liquidité / marchés d'actifs —> baisse des prix d'actifs par ventes de détresse qui aggravent la détérioration des bilans

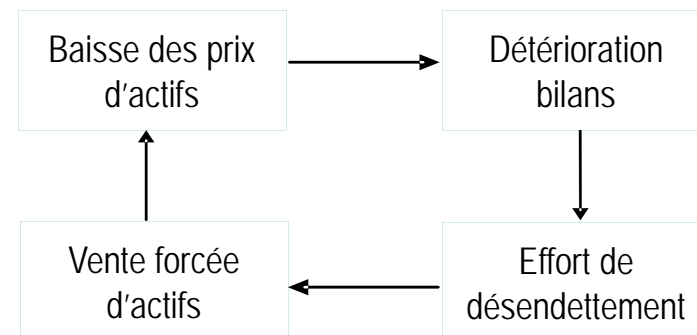
Le rôle crucial de la liquidité dans le risque systémique

Liquidité de financement (*funding liquidity*)

- Financement par avance des prime brokers, papier com. CT, repos
- 3 formes de risque :
 - Marge (*haircut*) accrue
 - Renouvellement (*roll over*)
 - Rachat des parts des investisseurs (*redemption*)
- Ces risques sont activés lorsque des ventes forcées sont nécessaires pour diminuer le levier d'endettement (interaction avec liquidité de marché)

Liquidité de marché (*market liquidity*)

- La liquidité de marché s'évapore lorsque la vente forcée d'actifs fait baisser les prix de marché des actifs au point que le désendettement devient impossible ou prohibitif
- Dans la finance de marché avec bilans en « *mark-to-market* », ce ne sont pas seulement les défauts individuels, mais les baisses de prix d'actifs qui créent la contagion



Une logique micro prudentielle plutôt que macro prudentielle

Micro prudentiel

- **Présumé** : la solvabilité de chaque institution dépend de son capital. Elle garantit la robustesse du système financier
- **Méthode** : capital réglementaire pondéré des risques et associé à la structure d'actifs de chaque institution
- **Objectif** : Limiter les détresses financières d'institutions individuelles
- **Modèle de risque** : exogène (un choc qui se crée hors du système)
- **Corrélations et expositions communes entre institutions** : non pertinentes
- **Calibrage des contrôles prudentiels** : En termes de risques des institutions individuelles : logique bottom-up

Macro prudentiel

- **Présumé** : Minimiser les coûts sociaux du risque systémique en termes d'output (% du PIB). Ces coûts sont >> au coût privé de l'insolvabilité d'une institution individuelle
- **Objectif** : réduire la probabilité d'occurrence de crises financières et bancaires systémiques
- **Modèle de risque** : endogène (risque de choc généré et amplifié par et dans le système)
- **Corrélations et expositions communes entre institutions** : importantes
- **Calibrage des contrôles prudentiels** : En termes de détresse du système global : logique top-down

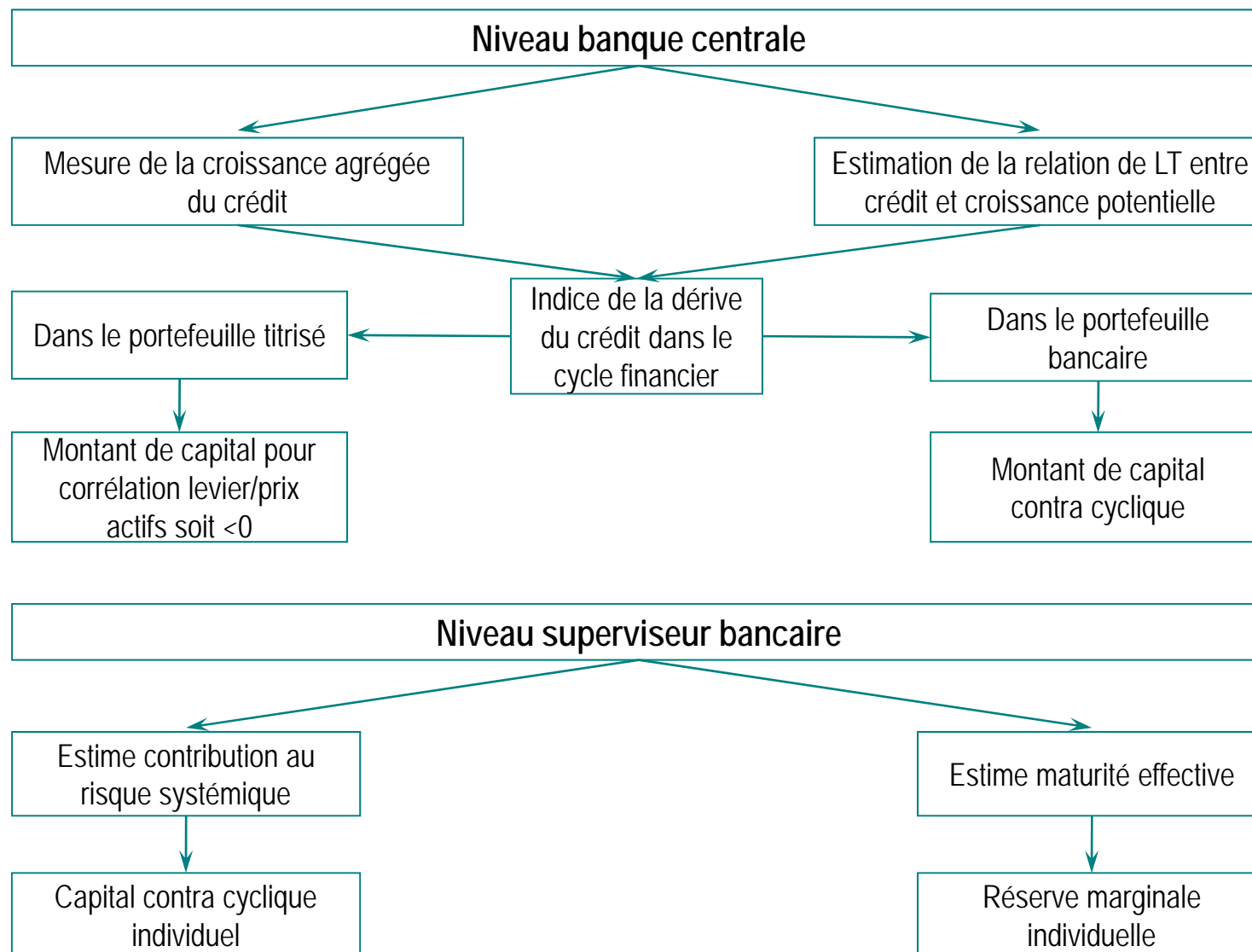
Le dilemme de la résolution des faillites de grandes institutions et de non banques

- **Le dilemme dans le traitement des institutions systémiques :**
 - La mise de l'institution en procédure judiciaire de faillite paralyse les marchés et force à introduire des liquidités en masse et des garanties très coûteuses pour les finances publiques
 - Le sauvetage précipité de l'institution le weekend avec rachat par une autre sur argent public crée des monstres bancaires qui aggravent le risque systémique pour l'avenir
- **Au delà de l'aléa moral la démocratie menacée :**
 - Le pouvoir concentré du lobby bancaire international (banques d'invest, banques holding cies, banques universelles) peut exercer un chantage à la faillite en présence d'une détérioration forte de la situation financière
 - La capture du régulateur est la capacité à influencer de manière décisive la régulation prudentielle dans les intérêts du lobby à l'encontre de l'intérêt général



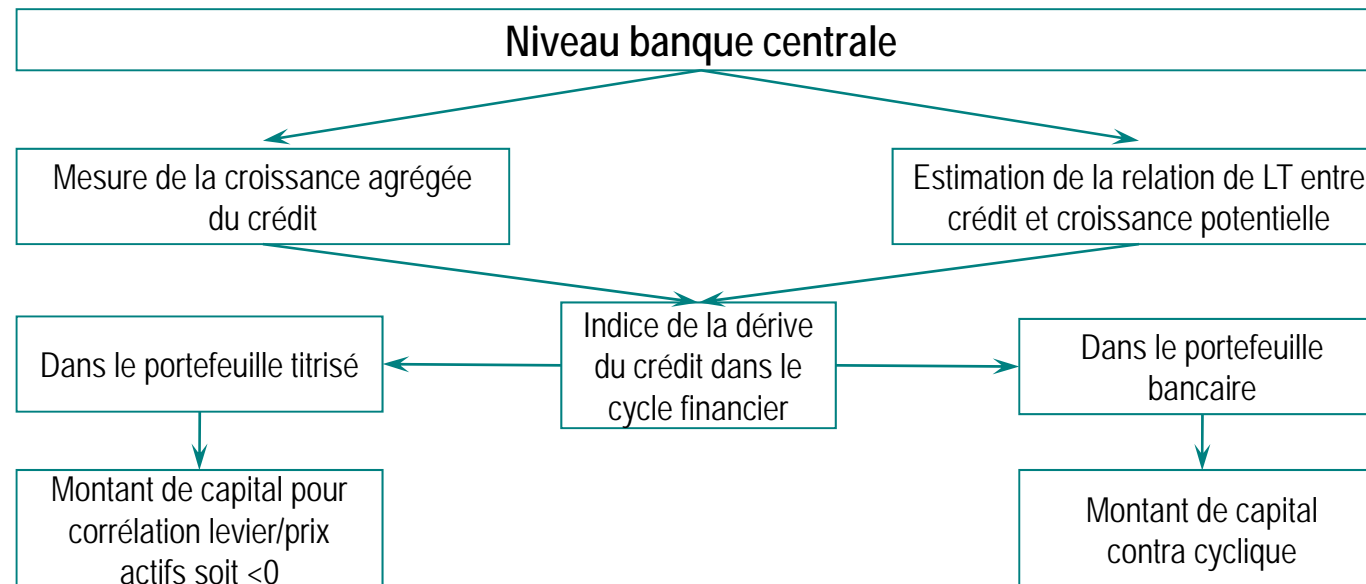
Voies de réforme : régulation macro prudentielle et résolution des faillites

Approche « top down » : les deux niveaux hiérarchiques



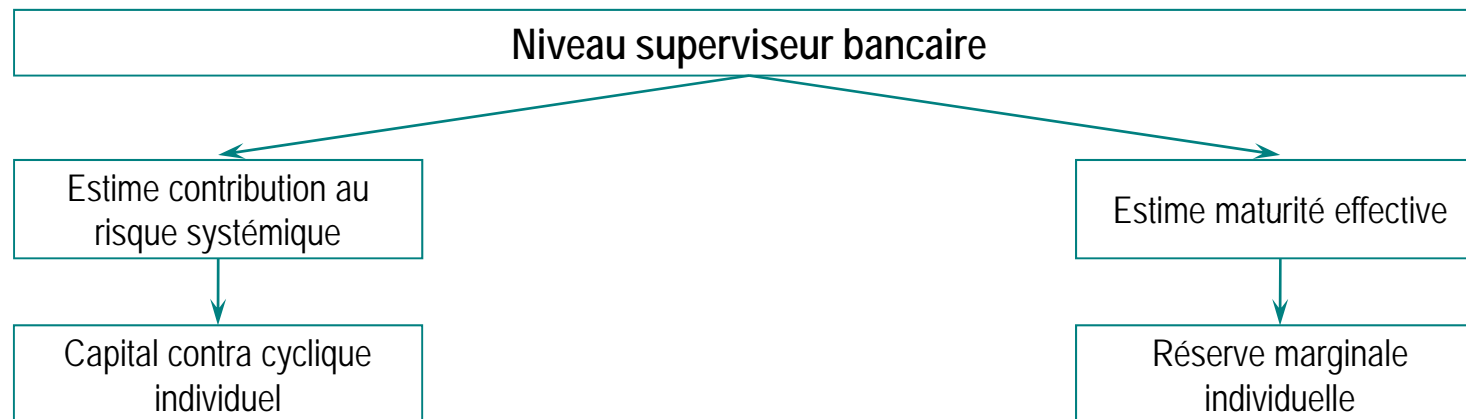
Problèmes posés par la régulation macro prudentielle dans l'approche *top down*

- **Dimension macro : la stabilité financière globale doit être un objectif de la banque centrale**
 - Réguler le levier agrégé du système financier pour prévenir le risque systémique endogène dans le cycle financier
 - La BC détermine un repère : l'évolution du crédit au secteur privé qui soutient la croissance potentielle
 - L'excès de crédit est l'écart entre le montant agrégé courant et la norme de crédit → pour contrôler cet écart la BC détermine un montant agrégé de capital contra cyclique à imposer aux entités systémiques



Problèmes posés par la régulation macro prudentielle dans l'approche *top down*

- **Dimension micro : il faut répartir la contrainte macro sur les entités systémiques**
 - Comment mesurer la contribution des institutions financières au risque systémique ?
 - Quelle mesure de capital réglementaire et quelle réaction aux déviations ?
 - Quelle gestion de la liquidité ?



Niveau du superviseur bancaire : délimiter le périmètre des entités financières impliquées par la politique macro prudentielle

- **Le domaine soumis au contrôle macro prudentiel dépend de la propagation endogène du risque :**
 - Toute entité qui est vulnérable au risque systémique et qui le transmet par la nature de ses activités (ex. contrepartiste dans les marchés de CDS de gré à gré) et par son exposition au risque de liquidité (*maturity mismatch*)
 - Le périmètre est plus large que les banques commerciales → extension des prérogatives des superviseurs bancaires
- **Les types d'institutions à importance systémique :**
 - Institutions importantes par leur taille et leurs interconnexions
 - Institutions importantes en tant que participant à une horde mimétique
- **Procédures à appliquer :**
 - La liste de ces institutions doit être revue chaque année
 - Les informations les concernant doivent être partagées entre superviseurs
 - Une forte coordination entre banques centrales et superviseurs doit être établie sur une base permanente

Niveau du superviseur bancaire : mesurer la contribution des entités financières au risque systémique

- **Méthode structurelle** (lourde en modélisation et en données) :
 - Le superviseur modélise les expositions de contreparties entre les bilans et contrats hors bilan des entités systémiques
 - Il calcule les impacts de chocs (pertes dans une grande banque, chute de prix d'actifs, détérioration de la conjoncture macro) qui se répercutent dans le système financier *via* les expositions croisées
- **Méthode des tests de stress macro** (consommatrice de temps) :
 - Le superviseur choisit les scénarios de stress pour toutes entités concernées
 - Les entités calculent les pertes probables et le manque de capital et communiquent les résultats au superviseur
 - Celui-ci agrège les résultats et les compare à ses propres estimations à partir de relations macro → itération jusqu'à compatibilité micro/macro
- **Méthode statistique** (CoVaR) :
 - Mesure du risque de pertes extrêmes dans l'ensemble des contreparties Z_i de X conditionnelles : $\text{CoVaR}(X) = \sum \text{VaR}(Z_{i \in I} \mid \text{Pert}(X) = \text{VaR}(X))$
 - La contribution de X au risque endogène sur cet ensemble est : $\text{CoVaR}(X) - \text{VaR}(X) / \text{VaR}(X)$

Les ratios de capital dus à la régulation macro prudentielle

- Le capital de X pour régulation macro prudentielle est la fraction imputée à X du capital contra cyclique agrégé déterminé par la banque centrale. La proportion imputée à X serait un coefficient fonction de l'indicateur d'intensité de la contribution de X au risque systémique, du *maturity mismatch* et du levier de X.
- Ce capital contra cyclique devrait être un rapport simple de capital/ total des actifs de X. Il devrait s'appliquer au *Core Tier 1* de chaque banque systémique et de ses filiales.
- Toute déviance/ capital macro prudentiel doit entraîner une action corrective précoce automatique : conversion obligatoire de dette en action (*debt/equity swap*) dès que le seuil réglementaire est transgressé pour contrecarrer la capture du régulateur.

Le contrôle de la liquidité : distorsions d'échéance et règles comptables

- Les pools d'actifs illiquides sont adossés aux dettes qui les financent. La comptabilité « *mark-to-market* » évalue les actifs sans tenir compte de la durée des dettes qui les financent. Or la vulnérabilité d'une institution financière au risque de liquidité dépend de l'importance du « *mismatch* ».
- Une mesure comptable qui en tient compte est le « *mark-to-funding* ». Un pool d'actifs illiquide et adossé à un pool de dettes de T années en moyenne n'aura pas la même valeur qu'un même pool financé par des dettes de durée < 1 année. Dans le 1^{er} cas le superviseur évalue le pool d'actifs en « *mark-to-funding* » comme **la valeur actualisée du prix moyen anticipé de l'actif pendant T années.**
- Le *mark-to-funding* est évalué par le superviseur. Son écart au *mark-to-market* du même pool détermine le *mismatch* effectif du pool d'actifs. La banque centrale peut imposer des réserves marginales sur ces actifs d'autant + élevées que le *mismatch* effectif est +grand.

Politique monétaire : englober stabilité financière et stabilité des prix dans une approche à deux piliers

- **Contrecarrer le cercle vicieux de l'expansion du crédit et de l'explosion des prix d'actifs**
 - Le taux directeur a un impact sur les positions à levier des banques //
 - Surveiller étroitement les indicateurs de l'accumulation des déséquilibres : l'excès de croissance du crédit, le niveau du levier financier, les prix d'actifs
- **Atteindre une cible d'inflation à MT \neq ciblage de l'inflation**
 - Une approche gradualiste du pilotage du taux directeur pour transmettre la direction de la politique monétaire
 - Ne jamais s'engager sur un sentier prédéterminé du taux directeur et éviter de réagir aux errances des anticipations de marché

Politique monétaire : innover dans la définition de l'ancrage des prix

- **Ciblage du niveau des prix plutôt que ciblage d'inflation**
 - Annoncer une trajectoire à MT pour un indice du niveau des prix
 - Supérieur à un ciblage de l'inflation parce qu'il corrige les déviations passées vers le bas et vers le haut. Il traite donc symétriquement l'inflation et la déflation
- **Dans une crise financière une cible de niveau de prix aide à stabiliser l'économie réelle**
 - Après un épisode déflationniste, une cible de niveau de prix conduit à une inflation plus élevée que la tendance de long terme pour ramener le niveau des prix sur sa trajectoire cible
 - Les marchés de taux vont anticiper une accélération de l'inflation dans l'avenir proche → taux d'intérêt réels < 0 qui aident les banques et les autres agents à levier élevé à se désendetter

Résolution des faillites des institutions financières systémiques

- **Principes** (proposition Trésor US au Congrès et nouveau régime UK) :
 - Reconnaître qu'une institution financière systémique n'est pas un acteur privé comme un autre. Le régime juridique des faillites est inadéquat
 - Une résolution administrative sous une autorité de régulation
 - Capacité de saisir une institution financière systémique (banque ou non banque jugée proche de l'insolvabilité, d'expulser les dirigeants, de maintenir la continuité des opérations (*bridge bank*) et de la restructurer
- **Procédure** :
 - Examen préalable par le superviseur pour diagnostiquer insolvabilité ou non
 - *Si insolvable* : nationalisation temporaire avec lessivage des actionnaires et partage partiel des pertes pour les créanciers obligataires
 - *Si non insolvable* : l'autorité de régulation exige un changement de la structure des créances pour renforcer la robustesse financière sous la forme d'une conversion forcée d'un montant de dette subordonnée ou d'obli's spéciales (recaps) en actions