

# Les progrès vers la stabilité financière : notre bien commun, à préserver et à consolider

François  
VILLEROY de GALHAU  
Gouverneur  
Banque de France

Juste après la crise, au Sommet de Londres d'avril 2009, les chefs d'État et de gouvernement du G20 se sont réunis pour lancer un plan d'action concerté au niveau mondial. Leur objectif commun était de combler les insuffisances du cadre réglementaire de l'époque qui n'avait pas permis d'éviter les graves déséquilibres au sein du système financier ni leurs répercussions sur l'économie réelle. Huit ans plus tard, alors que la plupart des chantiers du plan d'action du G20 sont en voie de finalisation, certains s'interrogent sur les effets potentiellement négatifs des nouvelles réglementations, voire remettent en cause la nécessité même d'une régulation solide au niveau mondial.

Afin de contribuer au débat et d'apporter un éclairage factuel sur le sujet, la Banque de France a souhaité rassembler et faire dialoguer dans l'édition 2017 de sa *Revue de la stabilité financière* des autorités publiques, des universitaires et des représentants de l'industrie. Avec le recul des années, et à l'aune d'un certain nombre d'exercices d'évaluation, il ressort des différentes contributions un acquis et un défi. L'acquis, c'est que les travaux de régulation menés depuis la crise ont considérablement renforcé la résilience du système financier et ce, sans peser de façon notable sur la croissance économique (1). Le défi, c'est désormais de finaliser le cadre réglementaire en veillant à assurer sa soutenabilité dans la durée (2).

## 11 Ce qui est acquis : le plan d'action décidé par le G20 a largement atteint son objectif sans peser de façon notable sur la croissance économique

La crise de 2008 a mis en évidence la nécessité absolue de renforcer la stabilité financière, et

la réponse a été forte. La crise financière a eu en effet un impact considérable sur l'économie réelle. Aujourd'hui, de nombreux pays n'ont pas encore retrouvé leur niveau de PIB d'avant-crise, souffrent d'un chômage élevé, et pour certains le coût pour les finances publiques des sauvetages bancaires continue de peser sur les trajectoires de croissance. Les pertes cumulées de PIB en raison de la crise par rapport à la tendance d'avant-crise sont estimées à un quart du PIB mondial<sup>1</sup>. Pour éviter qu'une telle situation ne se reproduise, un travail remarquable a été mené au niveau international depuis 2008. Les membres du G20 ont considérablement renforcé le cadre réglementaire, en commençant par la réglementation prudentielle des banques avec la réforme dite de Bâle III. Ils ont ensuite élargi progressivement leur champ d'intervention à d'autres domaines et secteurs, comme la compensation centrale pour les produits dérivés négociés de gré à gré, la résolution des entités systémiques, la régulation du système bancaire parallèle (*shadow banking*) et des agences de notation de crédit, le développement de la politique macroprudentielle.

**Cet effort réglementaire sans précédent, coordonné au niveau mondial, constitue un acquis essentiel et un socle commun à préserver dans les juridictions du G20.** Dans l'ensemble, les normes agréées au niveau mondial ont été mises en œuvre de manière conforme par tous les membres du G20 ; les exercices de revue menés par les pairs chaque année sous l'égide du Conseil de stabilité financière (CSF) en attestent. L'effet de ces réformes sur la résilience du système financier est très largement positif. En particulier, la solidité des institutions bancaires a été nettement renforcée, tant au plan de leur capacité à résister à un stress de liquidité, qu'au plan de leur solvabilité : le ratio de

<sup>1</sup> Cf. *IMF World Economic Outlook*, avril 2015 et cf. Ollivaud (P.) et Turner (D.) (2014), "The effect of the global financial crisis on OECD potential output", OCDE, *Working Papers*, n° 1166.

fonds propres durs (CET1) des principales banques opérant à l'échelle internationale est ainsi passé de 7,1 % mi-2011 à 11,9 % mi-2016 <sup>2</sup>.

**De nombreux travaux ont été conduits afin de mesurer l'impact de ces réformes sur le financement de l'économie et la croissance.**

Les plus substantiels sont ceux effectués par le *Macroeconomic Assessment Group* (MAG) <sup>3</sup> du Comité de Bâle en 2010 avant l'introduction de la réforme Bâle III, qui mobilisèrent près de 97 modèles et outils de simulation différents sur les effets de la transition. Ils ont été complétés par ceux du *Long-term Economic Impact group* (LEI) <sup>4</sup>, qui s'est attaché à mesurer les effets de long terme sur la croissance économique. Le MAG avait conclu, avec une fourchette large d'estimations, autour d'un renchérissement moyen de 0,15 point du coût du crédit pour chaque relèvement de 1 % du ratio de capital. Or ce renchérissement ne s'est pas produit dans les faits. Les effets favorables de la baisse des taux d'intérêt induite par des politiques monétaires accommodantes ont beaucoup plus que compensé d'éventuels effets négatifs craints de l'accroissement des exigences prudentielles. D'autres travaux ont été réalisés depuis, par l'industrie financière elle-même, les universitaires, les banques centrales ou encore les organisations internationales et européennes. Le débat est évidemment complexe et les résultats peuvent diverger selon les méthodologies utilisées. Néanmoins, il ressort majoritairement de ces analyses que les nouvelles règles prudentielles bancaires sont entrées en vigueur sans effet notable sur la croissance économique mondiale, et sans tensions fortes entre les deux objectifs de stabilité financière et de financement de l'économie. C'est ma conviction : ni en France, ni ailleurs en Europe ou dans les économies avancées, nul ne peut prétendre sérieusement aujourd'hui que l'offre de crédit soit excessivement contrainte par la réglementation bancaire. Au-delà du seul secteur bancaire, le CSF constate également une amélioration de la résilience de l'ensemble des institutions financières sans diminution de la fourniture de financements à l'économie réelle <sup>5</sup>.

Si les trois points de vigilance mentionnés par le CSF – liquidité des marchés, impact des réformes sur les économies émergentes et risques de fragmentation financière – peuvent justifier certains ajustements mineurs de calibrage dans le cadre des revues régulières et programmées des dispositifs réglementaires concernés, ils ne remettent pas en question l'équilibre général des réformes.

**21 Le défi pour demain : consolider et compléter l'acquis, tout en veillant à assurer la soutenabilité du cadre réglementaire dans la durée**

La priorité aujourd'hui, plus de dix ans après la crise, est de terminer les travaux afin de stabiliser le cadre réglementaire, à la fois pour le secteur bancaire et pour le secteur non bancaire.

Pour le secteur bancaire d'abord, il s'agit de finaliser Bâle III, et non pas d'imaginer un hypothétique Bâle IV. Comme l'ont rappelé les chefs d'État du G20 lors du Sommet de Hangzhou en septembre 2016, l'achèvement de la réforme de Bâle III ne doit pas aboutir à une augmentation significative des exigences globales en fonds propres. Pour l'essentiel, les volets de la réforme de Bâle III ont d'ores et déjà été agréés au niveau international et sont en grande majorité désormais en vigueur dans la plupart des juridictions du G20, en particulier l'harmonisation et le renforcement substantiel des fonds propres, l'introduction d'un ratio de levier, de nouveaux ratios de liquidité et de coussins macroprudentiels et la réforme du portefeuille de négociation bancaire. Les derniers travaux en cours portent essentiellement sur la mesure des risques au bilan des banques. D'importants efforts ont été réalisés au cours des dernières années pour simplifier et améliorer la comparabilité des pondérations en risque, entre établissements et entre juridictions, afin de limiter une variabilité non justifiée des résultats. Les gouverneurs et les chefs de supervision (*Group of Governors and Heads of Supervision*, GHOS),

2 BCBS, *Basel III Monitoring Report*, février 2017. Données pour les banques du groupe 1.

3 MAG, BCBS, "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements", décembre 2010.

4 LEI, BCBS, "An assessment of the long term economic impact of stronger capital and liquidity requirements", août 2010.

5 FSB, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms*, août 2016, 2<sup>e</sup> Rapport annuel.

qui préparent les réformes réglementaires en matière bancaire au niveau international, n'ont pu encore finaliser un accord sur certains aspects, en particulier l'encadrement du recours aux modèles internes : la mise en place d'un plancher de fonds propres trop élevé découragerait l'utilisation des modèles internes et réduirait de façon excessive la sensibilité au risque. La France et l'Europe, comme le Japon, sont attachés à ce que les modèles détaillés – surveillés et approuvés par les superviseurs – restent au cœur du suivi des risques bancaires. Mais il est important que les efforts pour aboutir à un bon accord se poursuivent : près de dix ans après la crise, l'industrie bancaire et ses clients doivent pouvoir construire sur un environnement réglementaire enfin stabilisé.

Au niveau européen, les enjeux de finalisation de la réglementation bancaire portent plus particulièrement sur la **résolution** : l'accord d'Antalya de novembre 2015 a précisé la nouvelle exigence internationale relative à la capacité totale d'absorption des pertes en résolution pour les grandes banques systémiques (ratio TLAC – *total loss-absorbing capacity*). Celle-ci doit être correctement articulée avec le dispositif européen – la constitution d'un niveau minimum de fonds propres et d'engagements éligibles (ratio MREL – *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*). Les propositions de la Commission européenne de novembre dernier vont ici dans le bon sens. Elles s'inspirent notamment du dispositif français prévu dans la loi dite « Sapin II » pour créer une nouvelle classe de dette senior non préférée permettant de satisfaire le ratio TLAC sans rigidifier la structure de financement des établissements bancaires et sans modifier les contrats existants.

**S'agissant des autres secteurs d'activité, les « non-banques »**, un travail important a également été engagé sous l'égide du CSF et doit avancer. À ce stade, la situation est satisfaisante à mes yeux pour le secteur des assurances, en particulier dans l'Union européenne où la nouvelle réglementation Solvabilité 2 est entrée en application récemment.

En revanche, les travaux portant sur l'activité de gestion d'actifs et la résolution des chambres de compensation doivent se poursuivre activement : ce doit être la priorité, en réponse aux craintes sur le *shadow banking*. Les recommandations du CSF relatives à la **gestion d'actifs** ont été publiées et il convient à présent de s'assurer de leur bonne mise en œuvre. La réalisation de tests de résistance face à un stress de liquidité touchant l'ensemble du système financier est une pièce importante pour compléter efficacement les dispositifs de supervision. Concernant les **chambres de compensation**, dont l'importance systémique s'est accrue du fait de l'obligation de compensation centrale pour les instruments financiers standardisés négociés de gré à gré, la Commission européenne a publié en fin d'année dernière un projet de règlement sur leur rétablissement et leur résolution. Le CSF quant à lui travaille à l'élaboration d'une orientation en la matière, qui s'appliquerait au plan international. Compte tenu de l'étroitesse des interconnexions entre les chambres de compensation et leurs participants au niveau global, et pas seulement européen, la proposition européenne a développé une approche très cohérente avec les orientations internationales. Cet alignement mérite d'être préservé et cultivé dans le temps.

**À plus long terme, la soutenabilité dans la durée du nouveau cadre réglementaire implique de s'assurer de deux compatibilités : entre croissance et stabilité financière d'une part, et entre prévention du *too-big-to-fail* et consolidations transfrontières en Europe d'autre part.**

Un conflit d'objectifs entre **croissance économique** et **stabilité financière** est souvent avancé : cette opposition ne résiste pas à une approche de long terme. Nul n'a intérêt à une croissance instable qui se termine en crise financière ; et à l'inverse, une restriction excessive des financements qui bloquerait la croissance fragiliserait la stabilité financière elle-même. Assurer la compatibilité entre

croissance économique et stabilité financière dans la durée nécessite d'abord de disposer d'une évaluation régulière et fiable des réformes mises en œuvre. À cette fin, les autorités devraient se doter d'outils adaptés, couvrant l'intégralité des réglementations et prenant en compte leurs effets cumulés. L'élaboration d'une telle « boîte à outils » fait partie légitimement des priorités de la présidence allemande du G20. Dans le prolongement des travaux du MAG en 2010, une revue périodique aurait la tâche d'évaluer systématiquement *ex ante*, y compris dans leurs effets économiques, les nouvelles règles envisagées et de faire régulièrement une analyse d'ensemble *ex post*. En parallèle, les autorités devraient tirer le meilleur profit des clauses de revue qui permettent d'ajuster au besoin le cadre réglementaire en vigueur.

Par ailleurs, et c'est un point d'attention qui concerne plus particulièrement l'Union européenne, il conviendra de trouver le bon équilibre entre la surveillance des entités systémiques (*too-big-to-fail*) et le nécessaire renforcement de l'intégration financière en Europe. La construction de l'Union bancaire européenne est désormais bientôt achevée. Ses deux premiers piliers, que sont le Mécanisme de supervision unique et le Mécanisme de résolution unique, sont en vigueur pour le premier, largement avancé pour le second. Ils constituent

le cadre pour que les consolidations souhaitables dans le secteur bancaire s'effectuent de manière ordonnée et saine. Dans la perspective de la mise en œuvre d'une véritable « Union de financement pour l'investissement et l'innovation », des **consolidations transfrontières** favoriseraient une meilleure circulation de l'épargne vers les besoins d'investissement et une plus grande mutualisation des risques. Le marché bancaire américain est beaucoup plus concentré aujourd'hui que ne l'est l'Union bancaire européenne.

### 31 Conclusion

La stabilité financière est notre bien commun, toujours fragile et d'autant plus précieux. Les réglementations bancaires et financières adoptées depuis la crise sont en ce sens un acquis majeur à préserver, car elles ont permis de stabiliser et de rendre plus sûr le système financier mondial. Toute tentation de retour en arrière, ou de dérèglementation lourde, augmenterait le risque d'une nouvelle crise financière. Il s'agit mieux encore de consolider et renforcer cet acquis, d'où l'importance d'une évaluation régulière de ses impacts. L'attitude des nouvelles autorités américaines sera évidemment clé : une étroite coordination internationale et un volontarisme politique affirmé sont indispensables, aujourd'hui plus que jamais.