



**Intervention de Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France  
Forum Financier Paris-Europlace  
Singapour, 26 octobre**

**Après Pittsburgh : l'avenir de la régulation financière**

Mesdames et Messieurs,

C'est pour moi un grand plaisir de m'exprimer devant un auditoire d'une telle qualité ici à Singapour à l'occasion du forum Paris-Europlace. Je saisis l'opportunité qui m'est offerte pour exposer l'analyse des leçons qu'il convient selon moi de tirer de la crise s'agissant des indispensables réformes de la régulation financière.

Depuis le début de la crise, en août 2007, nous avons connu les années les plus difficiles de notre histoire financière moderne. Nous avons mobilisé des ressources considérables pour assurer la survie du système financier et préserver son intégrité. Nous avons mis en œuvre des mesures exceptionnelles, tant sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire.

Nous avons agi en concertation permanente avec tous les pays, aussi bien les pays industrialisés que les pays émergents. Cet esprit de coopération s'est pleinement manifesté lors du sommet des chefs d'État et de gouvernement du G20, qui s'est récemment tenu à Pittsburgh. La cohésion affichée par les membres du G20 a fortement contribué à restaurer la confiance.

Aujourd'hui, nous pouvons raisonnablement considérer que nous avons stabilisé nos économies et évité le pire. Les prévisions actuelles du FMI font état de perspectives de

croissance raisonnables pour l'économie mondiale en 2010. Mais il existe de nombreux risques à la baisse et des scénarios défavorables qui pourraient encore se concrétiser. Surtout, nous avons une mission et un mandat, qui sont de garantir que les causes de la crise seront traitées et qu'à l'avenir nos économies ne seront plus jamais victimes de tels chocs.

Réformer et adapter la régulation financière demeure une priorité et une urgence. Les dirigeants du G20 se sont accordés sur des principes détaillés et sur une feuille de route. Le Conseil de stabilité financière récemment constitué s'est vu confier la difficile mission de piloter la réforme réglementaire. Nous avons eu la chance que la composition du Forum de Stabilité financière, ainsi que celle du Comité de Bâle, aient été élargies pour devenir un reflet fidèle de l'économie mondiale. Comme vous le savez sans doute, l'Union européenne s'oriente vers la création d'un nouveau Comité européen du risque systémique qui aura la responsabilité de la surveillance macro-financière et s'appuiera largement sur les ressources et l'expertise de l'Eurosystème. En France, le gouvernement a décidé de créer une autorité unique chargée de la surveillance des secteurs de la banque et de l'assurance, adossée à la banque centrale. Cela nous permettra d'observer la situation et les évolutions du système financier dans une perspective véritablement systémique.

Beaucoup reste encore à faire. Permettez-moi de souligner les principales orientations. Dans les circonstances actuelles, nous devrions (1) essayer de maintenir la dynamique des réformes, (2) trouver le bon équilibre dans la réalisation du programme ; et enfin (3), préserver la cohérence entre nos actions de nature réglementaire et nos politiques macroéconomiques.

### ***Maintenir la dynamique***

Au cours des dernières semaines, les principales banques internationales ont annoncé des bénéfices trimestriels impressionnants. Il est frappant que ces résultats aient été réalisés seulement quelques mois après que certaines de ces mêmes institutions se sont retrouvées au bord de la faillite. Cela pourrait donner l'impression que le secteur financier a retrouvé son équilibre et que la poursuite des réformes n'est plus nécessaire. Rien n'est plus faux. En effet, l'un des risques principaux pour la période à venir est l'apparition d'un état d'esprit « *business as usual* » de retour à la normale. Dès que les dangers immédiats se seront

éloignés, les incitations à réformer pourraient s'affaiblir et les résistances se renforcer. Il est indispensable que nous maintenions le rythme.

Premièrement, il est évident aux yeux de chacun que les bénéfices enregistrés récemment par le secteur financier, quoique bienvenus, résultent principalement des politiques publiques mises en place pour lutter contre la crise. De tels bénéfices n'auraient pas été possibles sans le bas niveau actuel des taux d'intérêt et les garanties publiques encore en vigueur.

Deuxièmement, il y a des signes indiquant que certaines composantes du secteur financier ont renoué en matière de prise de risque avec des pratiques rappelant celles qui ont conduit à la crise. Cette impression pourrait être renforcée par des mesures de compensation qui, bien que formellement compatibles avec les règles et les principes arrêtés par le G20, pourraient paraître en décalage par rapport aux performances sous-jacentes du secteur. Dans le même temps, les crédits bancaires aux entreprises fléchissent, notamment pour les petites et moyennes entreprises, et la majeure partie des effets négatifs du recul de l'activité économique sur les bilans est encore à venir.

Il est par conséquent essentiel que nous restions concentrés sur nos objectifs à long terme. Nos économies ont besoin de banques plus solides et mieux capitalisées. Elles exigent plus de transparence et de régulation des entités financières non bancaires. Elles ont besoin que les règles en matière prudentielle et comptable soient davantage contra-cycliques. Elles ont besoin d'infrastructures robustes pour la compensation et le règlement des produits dérivés de crédit, afin de limiter le risque systémique. Elles ont besoin d'une gestion du risque renforcée et d'une meilleure gouvernance de toutes les composantes du secteur financier. Elles ont besoin d'une surveillance et d'un contrôle renforcés des institutions d'importance systémique.

Sous l'effet de la crise, le système financier va être profondément et durablement modifié. Les réformes permettront de le rendre plus efficace et, dans le même temps, de renforcer sa stabilité. C'est une plus grande coopération internationale qui permettra d'y parvenir. Il est très important que les dirigeants aient annoncé à Pittsburgh que Bâle II allait bientôt devenir une véritable norme internationale, tout en étant réformé et adapté pour tirer les enseignements de la crise.

**Intervention de Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France  
Forum Financier Paris-Europace Singapour, 26 octobre**

### *Trouver le bon équilibre*

Le programme en matière de régulation est vaste et complexe. Il a été discuté de manière approfondie. Il doit être appréhendé dans son ensemble et ne peut faire l'objet d'une application fragmentaire, sous peine de recréer des distorsions et de susciter de nouveaux arbitrages réglementaires.

Permettez-moi de vous donner deux exemples.

Considérons tout d'abord la procyclicité. De l'avis général, dans le passé, les systèmes prudentiels et comptables ont accru la procyclicité des systèmes financiers, en particulier en période d'expansion, en encourageant des prises de risques excessives. Des réformes sont donc envisagées, tant en ce qui concerne le dispositif relatif aux fonds propres que le cadre comptable. En conséquence des décisions prises par le G20 et le FSB, des normes de fonds propres contracycliques seront mises en œuvre par le Comité de Bâle et les instances de normalisation comptables ont été invitées à mettre en place un régime de provisionnement contracyclique. Tout en respectant l'indépendance des instances de normalisation, il est essentiel que ces efforts progressent en parallèle. C'est la conjonction des règles comptables et prudentielles qui crée des incitations pour les investisseurs et les dirigeants. Une réforme partielle, limitée par exemple au domaine prudentiel, ne suffira pas et pourrait même introduire des distorsions supplémentaires. Le Comité de Bâle a défini une approche globale de la réforme du dispositif de fonds propres et du cadre comptable en vue de réduire la procyclicité, avec pour référence, en particulier, les Principes de révision de la norme IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation). Il convient d'encourager fortement cette action.

Ensuite, le levier d'endettement. Les effets de levier excessifs portent une lourde responsabilité dans la crise. Bien souvent, cela n'a pas pu être détecté suffisamment tôt parce que l'attention était centrée sur des mesures d'utilisation du capital pondérées des risques.

C'est donc une excellente idée d'introduire un ratio d'endettement qui constituera un outil fondamental de surveillance macroprudentielle. Cette mesure est également envisagée comme un complément au régime d'exigences en fonds propres en regard des risques pondérés. Elle a vocation à servir de filet de sécurité (une double protection).

Toutefois, il pourrait être presque impossible de donner à cet instrument un caractère contraignant au niveau international. La raison en est simple : s'il est relativement aisé de mesurer l'évolution du ratio d'endettement au fil du temps pour une institution ou un ensemble d'institutions, il est pratiquement impossible de le mesurer de façon homogène d'un pays à l'autre, compte tenu des différences entre les régimes comptables et les structures bancaires. Une somme de travail considérable est donc nécessaire avant que l'on puisse intégrer le ratio d'endettement au dispositif de Bâle. En particulier, la complète convergence des mesures comptables des actifs et des fonds propres constitue un préalable absolument indispensable. Toute tentative de court-circuiter ce processus et de définir des mesures *ad hoc* à des fins purement prudentielles est vouée à l'échec. Cela risquerait d'ajouter des distorsions significatives et d'entraîner des conséquences non souhaitées. En particulier, s'il n'est pas défini avec soin, le ratio d'endettement pourrait inciter les banques à accumuler des actifs plus risqués dans leurs bilans afin de conserver la même rentabilité financière avec un effet de levier moindre. Cela ne ferait qu'aggraver les problèmes que la régulation tente de résoudre, précipitant la survenue de la prochaine crise. Ceci explique que l'on puisse être sceptique à propos de la possibilité d'utiliser le ratio d'endettement comme un instrument universellement contraignant, ou, dans le langage des régulateurs, comme une composante du « pilier 1 » du dispositif d'adéquation des fonds propres.

### ***Cohérence avec les politiques macroéconomiques***

Nous sommes contraints de mettre en œuvre la réforme de la régulation dans un environnement macroéconomique qui est actuellement très incertain. Il est donc important de trouver le bon équilibre : les efforts de réforme à long terme ne doivent pas créer, à court terme, des risques baissiers supplémentaires pour l'activité économique. Depuis Pittsburgh, nous disposons d'une feuille de route et d'échéances. Nous devons trouver un

ordonnancement optimal pour concilier nos objectifs ultimes avec la nécessité de ne pas compromettre la reprise.

Cela vaut particulièrement pour le dispositif d'adéquation des fonds propres. Il faut que les banques disposent à long terme d'une assise en fonds propres considérablement renforcée. Mais, à court terme, nous souhaitons que l'économie continue de bénéficier de flux de crédit et nous voulons donc éviter tout désendettement brutal et perturbateur. En bref, nous ne voulons pas que l'introduction d'un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres exerce un effet procyclique sur nos économies. Dans la zone euro, l'économie dépend du système bancaire pour plus des deux tiers de son financement. Toute interruption durable des flux de crédit provoquerait des dommages considérables.

Les régulateurs pourraient conjointement opter pour la solution suivante. A court terme, la priorité devrait être donnée à la protection du capital. Comme je l'ai mentionné, la plupart des bénéficiaires actuels dans le secteur bancaire sont en fait des sous-produits des politiques publiques et il semble justifié de demander qu'ils soient conservés dans le système bancaire et utilisés pour renforcer les bilans et financer les concours à l'économie. Cela nécessiterait une certaine retenue en matière de distribution des dividendes et, bien entendu, s'agissant du montant global des rémunérations variables. Parallèlement, toutes les possibilités de nouvelles émissions de capital devraient être exploitées. Il s'agirait d'une première étape.

La deuxième étape consisterait à définir avec précision et à publier, pour l'avenir, un calendrier progressif de renforcement des fonds propres. Il est primordial que ce calendrier soit explicitement subordonné à l'évolution de la situation économique mondiale. Là encore, l'orientation et la voie à suivre doivent être claires. Néanmoins, il est important d'éviter tout effet négatif procyclique. La même approche pourrait s'appliquer au nouveau régime de liquidité quand il sera introduit.

Pour conclure, j'évoquerai un problème plus vaste et plus fondamental. Nous ignorons encore quelle sorte de système financier va émerger de la crise. Il convient d'y réfléchir. Nous souhaitons réduire ou éliminer l'aléa moral, mais la définition d'une institution systémique nous échappe encore. En conséquence des turbulences et des politiques mises en œuvre pour y

remédier, certaines activités financières sont désormais fortement concentrées entre un très petit nombre d'acteurs. Cela pose certaines questions fondamentales en matière de tendances monopolistiques. Il faut réinventer une politique de concurrence dans le secteur financier. Cela ne sera pas possible sans une vision de la future configuration et de la structure du secteur financier, ainsi que du degré et des modalités de son internationalisation. Manifestement, le débat est ouvert. Pour l'ensemble des autorités du G20, pour le FSB et les régulateurs, c'est là un formidable défi à relever.