

La réforme de Bâle II et l'instabilité financière

En étant exagérément prescriptives, les propositions du nouvel accord de Bâle atteignent directement la pratique des banques sur trois ingrédients clés de leur activité: les enjeux de liquidité, de risques et d'information sur les clients. Négligeant l'endogénéité des risques bancaires, cette prescription du régulateur a deux effets potentiels contre-productifs: l'un sur la liquidité des marchés, l'autre sur la procyclicité des modes de gestion bancaire.



MAX BÉZARD
Capital manager groupe
BNP Paribas



DOMINIQUE GARABIOI
Directeur des risques groupe
Caisse d'Épargne

DÈS SON ADOPTION, LE RATIO Cooke fut suspecté d'exercer une influence procyclique sur l'activité économique. Du fait des provisions à constater, la contrainte de fonds propres se renforce sur le système bancaire en période de crise économique. Or, le ratio impliquait bien que sa capacité à octroyer de nouveaux crédits s'en trouvait directement affectée. Cette procyclicité apparut avec évidence lors de la dépression américaine du début des années quarante-dix et semble de nouveau d'actualité. En effet, si la contraction de la distribution de crédits après une montée des défauts est bien une saine réaction de gestion microéconomique d'une banque, sa multiplication peut entraîner par effet de panurgisme des conséquences globalement désastreuses. C'est donc bien naturellement que la réforme en cours fait l'objet d'une réelle controverse sur les facteurs d'instabilité et donc de risque qu'elle constitue pour le système financier dans son ensemble.

ENDOGENÉITÉ DES RISQUES, LIQUIDITÉ ET INSTABILITÉ

La modélisation des risques par le Comité de Bâle reprend une distinction classique dans le monde bancaire entre risques de marché, risques de crédit et contrepartie, et risques opérationnels. La démarche retenue traite les différents risques comme un élément fixe et exogène aux activités de la banque. Il

n'en est évidemment rien: la volatilité des marchés, par exemple, est la résultante de l'interaction entre différents acteurs en présence. La microstructure des marchés a la valeur explicative la plus pertinente pour justifier la majeure partie de leur volatilité. Ce caractère endogène est d'autant plus marqué en temps de crises, durant lesquelles les banques sont plus exposées et doivent disposer d'une base en fonds propres constituant un rempart efficace.

En négligeant ce caractère endogène, les outils de modélisation en vigueur conduisent à des prévisions imprécises, voire erronées, qui minimisent le besoin en capital dans les temps calmes, et les surestiment en temps de crise.

De plus, un effet immédiat du projet de nouvel accord est d'atteindre très exactement un des trois fondamentaux sur lesquels repose l'activité d'une banque: la modélisation du risque. En promouvant l'utilisation exclusive d'une classe de modèles au titre des risques de crédit, notamment via les méthodes de notation interne (IRBF et IRBA), le Comité de Bâle tend à uniformiser l'appréciation et la quantification des risques des banques.

Cette caractéristique renforce les effets d'endogénéité précédents. Négliger le caractère endogène des risques peut paraître inoffensif en temps de marchés sains et prospères, durant lesquels les intervenants diffèrent quant à leur aver-

sion aux risques et prennent des décisions qui se compensent plus ou moins en moyenne. Il n'en ira pas de même en temps de crise. Les différents intervenants, utilisant les mêmes modèles, seront amenés à suivre les mêmes stratégies de gestion des risques. Dans une telle situation, les décisions individuelles ne se compensent plus du tout, mais conduisent à un mouvement d'ensemble que chacune renforce.

Ce scénario semble s'être déjà produit pour le risque de marché à au moins deux reprises, lors de la crise de change du dollar-yen en 1998, et lors de l'assèchement des marchés de *futures* de l'automne 1987. Dans les deux cas, les opérateurs de marché utilisaient les mêmes modèles conduisant aux mêmes stratégies (stratégie *yen carry* en 1998, et assurance de portefeuille en 1987) qui ont produit, via un effet boule-de-neige, à une surréaction des marchés et une aggravation de la crise.

Les effets dévastateurs qu'a amenés le comportement uniformisé des intervenants de marché seraient d'une toute autre ampleur s'ils devaient atteindre les marchés de crédit, par nature considérablement plus volumineux.

Dans ce domaine, l'uniformisation des comportements induite par la réforme découle aussi de la transposition des *ratings* de marché à l'activité de crédit. Après la dégradation récente de leur *rating*, de nombreux émetteurs n'ont de facto plus accès au marché de capitaux. La réforme leur fermerait également celui du crédit bancaire. La brutalité du système financier serait considérablement amplifiée, d'autant que les agents financiers, banques et investisseurs, ne pourraient que chercher à anticiper les défauts à venir, ne faisant de la sorte que les accélérer.

Ceci est déjà visible par la généralisation des clauses contractuelles prévoyant le remboursement anticipé de crédits en cas de dégradation de l'emprunteur et qu'encouragent certaines clauses du projet de réforme. Le professeur au MIT récemment disparu, Rüdiger Dornbush mettait en garde contre les surréactions (*overshooting*) mécaniques et inévitables des marchés financiers. L'unité de modèle implique un mimétisme comportemental de type catas-

trophique. Le Comité de Bâle ne peut éluder la question¹.

De plus, une composante essentielle de toutes les approches quantitatives des risques est de considérer que tous les actifs détenus en portefeuille, qu'il s'agisse d'un crédit, d'une obligation, ou d'une action, sont immédiatement négociables sur le marché, à un prix de marché efficient qui peut servir de référence.

Ce présupposé est à la base de tous les modèles de *Value at Risk* utilisés pour les opérations de marché depuis longtemps, mais il est aussi à la base de la réflexion de tous les modèles de risque de crédit utilisés. Il a pour effet de nier purement et simplement la dimension de liquidité liée à l'activité bancaire en la supposant parfaite par essence.

Quelques modèles simples montrent que dans le cadre d'une régulation du type de celle envisagée par le Comité de Bâle, le prix et la profondeur de marché d'un actif déprimé sont moindres que dans l'environnement actuel, et que les réactions à des chocs sont à la fois plus fortes et plus étendues avec la contrainte d'une telle régulation que sans. Lorsque le prix d'actifs risqués commence à chuter, les banques doivent les vendre pour satisfaire leurs contraintes réglementaires, alors que dans un environnement moins rigide, certains établissements moins averses au risque seraient naturellement amenés à prendre une position de fournisseurs de liquidité en rachetant ces actifs.

Ce renforcement de la réglementation proscriit les comportements à contre-courant pourtant indispensables à l'équilibre de la liquidité. Il s'agit là d'un argument à l'encontre des modèles retenus par le Comité de Bâle, et non à l'encontre du principe même d'une régulation.

Ainsi, le cadre réglementaire proposé soulève deux types de problèmes :

- en négligeant de prendre en compte le caractère endogène des risques et les questions de liquidité au niveau systémique, les modèles retenus conduisent à des estimations d'exigence en capital qualitativement imprécises ;
- en incitant tous les acteurs du marché à employer les mêmes modélisations de risques, la régulation tend à rendre tous les acteurs identiques, tant en

“En incitant tous les acteurs du marché à employer les mêmes modélisations de risques, la régulation tend à rendre tous les acteurs identiques, tant en termes d'aversion aux risques que de stratégie de couverture et de gestion de ces risques.”

1 Philip Lowe, « Credit Risk measurement and procyclicality », BIS Working Paper n° 116, septembre 2002.

termes d'aversion aux risques que de stratégie de couverture et de gestion de ces risques, et contribue à saper la stabilité du système financier en occultant la dimension liquidité.

PROCYCLICITÉ ET NOTATIONS DE CRÉDIT

La perception du caractère risqué d'un actif, d'un crédit, varie au long des cycles économiques, quelle que soit la référence choisie (notation interne, *rating* des agences...).

Les modèles et analyses de risques reflètent, voire accentuent cette procyclicité, notamment lorsque les dispositifs de notation utilisés négligent de construire des données « moyenne de cycle », ou encore davantage d'ailleurs lorsque les données et paramètres de base sont directement issus des marchés comme c'est le cas des modèles dits « quantitatifs ».

Bien qu'avec moins de brutalité que ces derniers, les agences de notation, tout comme les banques, exercent aussi une influence procyclique lorsque les *ratings* suivent la conjoncture tout en extrapolant des probabilités de défaut moyen au travers du cycle. Si les probabilités de défaut sont donc correctes, la classification des notations ne l'est plus et conduit à une surestimation du risque en temps de crise et une sous-estimation en temps de stabilité conjoncturelle. Or, en retenant un calcul des taux de défaut sur l'ensemble du cycle économique avec une notation instantanée sensible à la conjoncture du moment, le Comité de Bâle adopte le même travers.

Cette cyclicité des notations et des données a sa conséquence inévitable dans la procyclicité des charges en capital, de sorte que les banques peuvent être conduites à détenir moins de capital, ou à prêter exagérément en sommet de cycle, alors même que le danger de crise est en réalité le plus élevé. À l'inverse, les banques détiendront trop de capital et seront trop réticentes à prêter en creux de cycle, alors que l'activité de crédit serait indispensable pour revitaliser et stabiliser l'économie.

Le risque de procyclicité de la réforme

est d'autant plus fort qu'elle se trouve en résonance malheureuse avec celle des normes comptables de l'IASB. Ce dernier envisage dans la logique de la *fair-value* de reporter sur les résultats et les fonds propres l'évolution des valeurs de liquidation, ce qui implique une intégration des fluctuations de la qualité des crédits. Une dégradation impacterait simultanément, et sans raison, le numérateur et le dénominateur du ratio. Certains membres du Comité de Bâle, conscients du risque, ont indiqué qu'il pourrait demander un retraitement comptable si l'IASB n'évoluait pas sur le sujet, ce qui reviendrait à tirer les conclusions de l'incohérence constatée des initiatives des différentes autorités de régulation.

Le comportement induit par la réforme va à l'encontre du « bon sens banquier » selon lequel le capital se reconstitue pendant les temps de prospérité pour être utilisé comme coussin, en quelque sorte « consommé », dans les périodes plus délicates, afin que la pérennité de la banque ne puisse être atteinte. On perçoit ainsi la difficile articulation entre les enjeux de la nouvelle réglementation bancaire, et ceux d'une incitation à la stabilité macroéconomique.

DES NORMES TROP RIGIDES

Face au risque d'amplification de l'instabilité financière par la réforme envisagée, le Comité de Bâle fait valoir que les banques disposent pour leurs fonds propres d'un « matelas de sécurité » qui permet d'amortir les effets conjoncturels sans modification de la politique d'octroi des crédits. Les risques de liquidité et de procyclicité seraient ainsi conjurés.

Le Comité s'appuie sur l'objectif des grandes banques d'obtenir un *rating* AA qui suppose un ratio de solvabilité plus proche de 12 % que du minimum de 8 % requis par la réglementation. Cet écart permettrait aux banques de constater des pertes ou de passer des provisions sans que leur politique de crédit n'en soit affectée.

Cette hypothèse comportementale est très audacieuse. Elle fait à nouveau abstraction d'une endogénéité forte : les banques elles-mêmes sont notées par les agences de notation et leur qualité intrinsèque est jugée par leurs clients. La dégradation qu'impliquerait la baisse du

“D'une problématique de hiérarchisation des risques, pour laquelle le ratio Cooke était très critiqué, le Comité est passé à une problématique d'évolution conjoncturelle des risques.”

ratio de solvabilité aurait des conséquences directes sur l'équilibre de leurs activités : renchérissement des ressources, arrêt des opérations de grands clients... En réalité, ce comportement ne serait possible que si les banques étaient en dehors du système économique, alors qu'elles y baignent.

En tout état de cause, l'expérience empirique du ratio Cooke, soumis de ce point de vue aux mêmes contraintes, invalide l'espoir du Comité de Bâle. Cette invalidation s'explique d'ailleurs par le rôle dans la gestion interne des banques des règles adoptées par le Comité de Bâle. Allant au-delà d'une régulation du niveau global des fonds propres pour retenir le rôle d'instrument d'évaluation de la performance des opérations une à une, la norme de solvabilité devient d'une rigidité incompatible avec une gestion contractuelle. Celle-ci supposerait un relâchement en période de crise de l'objectif de rentabilité du capital économique. Et c'est justement ce rôle dans la gestion interne des banques que le Comité cherche à renforcer par sa réforme.

Le comité, qui a affiché sa volonté de rendre l'exigence réglementaire en fonds propres plus « sensible aux risques » paraît, depuis le début de ses travaux, avoir modifié progressivement son champ de préoccupation. D'une problématique de hiérarchisation des risques, pour laquelle le ratio Cooke était très critiqué, il est passé à une problématique d'évolution conjoncturelle des risques pour laquelle il ne peut pas échapper à un risque systémique de procyclicité.

En procédant ainsi, il donne la priorité à la réactivité de son indicateur de risque plutôt qu'à la stabilité de l'exigence en capital. Ceci témoigne que ces deux préoccupations ne peuvent se fondre en un seul instrument de régulation. La réactivité des indicateurs de risque devrait ressortir du dispositif de contrôle interne requis par le pilier 2 de la réforme, tandis que l'exigence en fonds propres devrait correctement hiérarchiser les risques mais répondre à un impératif de stabilité.

Le Comité de Bâle ne peut attendre des fonds propres des banques qu'ils jouent, sans incidences économiques lourdes, le rôle d'amortisseur des imper-

Fonds propres et cycles économiques

Trois questions méritent un examen approfondi pour que l'exigence en fonds propres (économiques ou réglementaires) soit pertinente par-delà les cycles économiques :

Comment le risque de crédit est-il lié à l'état général de l'économie ?

Sur ce point, les écoles d'économistes montrent des différences d'interprétation substantielles et leurs réponses sont modulées en fonction du pays ou du secteur de l'économie concerné, certains pouvant s'écarter du modèle classique d'une phase d'expansion suivie d'une période de récession. De plus, si les analyses et modèles de risque sont le plus souvent conçus et utilisés pour classer les risques relativement les uns aux autres, à un moment donné (par exemple à la date d'octroi d'un crédit), leur usage en vue de déterminer comment évolue le risque relatif des actifs au cours du temps reste à valider.

Comment les modèles de risque de crédit, sous-jacents aux propositions de Bâle, développés par des fournisseurs de logiciels, ou développés en interne dans les banques, prennent-ils en compte les effets de variations macroéconomiques ?

La réponse est assez claire dans l'état actuel des pratiques : la plupart des modèles de risque de crédit ne prennent en compte aucune considération de cycle économique. Les paramètres clés des modèles sont fixés indépendamment de l'environnement macroéconomique. Les éléments cycliques proviennent de la notation et des migrations associées, qui conduisent à ce qu'en moyenne les notations s'améliorent en phase de croissance et se détériorent en phase de ralentissement. Dès lors, le capital requis suivant l'utilisation de tels modèles sera inévitablement procyclique.

Si la tendance procyclique des outils de mesure de risque de crédit et d'allocation de capital est avérée, quels mécanismes permettraient d'en atténuer les effets ?

D'un point de vue réglementaire, il pourrait être tentant de relier les pondérations en risque à l'état de l'économie dans son cycle, afin d'égaliser les charges en fonds propres au long du cycle. Si un tel mécanisme paraît séduisant, il ne faut pas s'en dissimuler la difficulté. La prédiction d'un état dans le cycle économique est un exercice notoirement difficile qui vient limiter la pertinence statistique de tels mécanismes.

D'un point de vue microéconomique, les incidences cycliques pourront être limitées en généralisant l'utilisation de notations et de taux de recouvrement calés sur de longues périodes. Dans ce cadre, si une notion unique (à un an) de capital économique devait être retenue par les banques, elles seraient conduites à arbitrer entre deux critères en eux-mêmes souhaitables : la précision de description des risques à une date donnée et la stabilité dans le temps des charges en fonds propres à retenir d'après ces modèles. Réactivité et stabilité sont deux objectifs distincts qui justifient, dans la pratique, l'utilisation simultanée de plusieurs indicateurs.

fections des techniques dont il impose par ailleurs l'utilisation. Pour atteindre son objectif, il n'a pas d'autre solution que de revenir rapidement à ses intentions initiales : comme pour les risques de marché, laisser aux banques le soin de déterminer leur propre modèle de risque de crédit, dont la diversité et les évolutions techniques seront des facteurs de stabilité financière. ■