



Money and banking conference 2009
Banque centrale de la République argentine, 31 août - 1^{er} septembre 2009

Discours d'introduction de Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France
Session « The G20 and the role of emerging markets in the new financial architecture »

Je suis heureux d'introduire cette dernière session consacrée aux leçons qu'il convient de tirer de la crise pour l'architecture financière internationale et le rôle en son sein des économies émergentes.

La transmission rapide et forte de la crise des États-Unis vers les autres pays industrialisés puis vers les pays émergents a clairement mis en évidence le contraste entre :

- d'une part, l'accroissement de l'exposition du système économique et financier international au risque de crise systémique, en raison de l'interdépendance accrue entre les acteurs des systèmes financiers et des économies des pays avancés et émergents,
- et d'autre part, nos instruments de prévention et de gestion de telles crises, qui se sont révélés largement inadaptés ou insuffisants.

En conséquence, pour éviter la répétition à l'avenir d'une crise comparable, les capacités de prévention et de gestion des autorités publiques doivent être renforcées. Ceci implique notamment une réforme de l'architecture financière internationale. Pour tirer pleinement et utilement les leçons de la crise, l'objectif de cette réforme est clair : les mécanismes et le contenu de la coopération internationale doivent être revus pour favoriser la définition et la mise en œuvre d'instruments de prévention et de gestion des crises qui prennent mieux en compte le développement des interdépendances entre les systèmes économiques et financiers des pays avancés et émergents.

Dans ce contexte on ne peut que se féliciter que les chefs d'État et de gouvernement du G20, qui assure une représentation équilibrée entre pays industrialisés et émergents, aient convenu de donner une impulsion politique forte en fixant le 2 avril à Londres une feuille de route à cette réforme de l'architecture financière internationale. Les travaux de mise en œuvre sont désormais en cours et je voudrais vous proposer quelques remarques sur leur orientation actuelle dans trois domaines qui me paraissent essentiels pour atteindre l'objectif fixé:

- le renforcement dans un cadre multilatéral de la réglementation financière,
- le développement de la surveillance multilatérale
- et le renforcement de la légitimité et des moyens des institutions qui occupent une place centrale au sein de l'architecture financière internationale.

1. Le renforcement dans un cadre multilatéral de la réglementation financière

Sur la régulation, avant de commenter les travaux de fond en cours, je voudrais d'abord souligner et me féliciter des évolutions intervenues récemment en termes de gouvernance des instances chargées d'élaborer les standards internationaux.

En effet, à la suite de la décision prise au sommet de Londres d'élargir la composition du Forum de Stabilité Financière, rebaptisé Conseil de Stabilité Financière (CSF), à l'ensemble des membres du G20, à l'Espagne et à la Commission Européenne, et de renforcer son mandat de promotion de la stabilité financière en développant notamment ses interactions avec les « *standard setters* » internationaux, ces derniers ont également procédé au cours des derniers mois à l'élargissement de leur composition pour donner une place plus importante en leur sein aux pays émergents.

Il en va ainsi du Comité technique de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs) en charge de la régulation des marchés de valeurs mobilières qui s'est ouvert au Brésil, à la Chine et à l'Inde, du Comité sur les systèmes de paiements abrité à la BRI, ou encore du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, qui s'est élargi à 14 nouveaux pays, pour l'essentiel des pays émergents.

Toutefois, il faut à présent trouver le juste équilibre entre, d'une part, un mouvement légitime d'élargissement pour prendre en compte notre réalité économique, et d'autre part, le souci de conserver l'efficacité dont ont su faire preuve jusqu'ici ces organisations. Par exemple, le Comité de Bâle doit maintenant trouver les moyens d'adapter son mode de fonctionnement à sa nouvelle composition élargie, de 13 à 27 membres.

Sur le fond maintenant je voudrais souligner les points suivants concernant les travaux en cours en matière de réglementation prudentielle, de normes comptables et de champ de la régulation:

En matière prudentielle, le premier impératif est d'améliorer la qualité du capital et d'harmoniser sa définition, ce qui doit aller de pair avec l'extension géographique complète et rapide de Bâle II, ce cadre ayant précisément pour objet de garantir que les exigences en fonds propres sont proportionnées aux risques. Il aurait certainement été utile de le mettre en œuvre avant 2008, comme cela était prévu à l'origine. Sur cette base, devrions-nous ajouter à notre arsenal une mesure simple permettant d'évaluer l'importance de l'effet de levier afin de mieux anticiper les risques de formation de bulles d'actifs ? Je suis pour ce qui me concerne assez dubitatif sur ce point et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, en l'absence de normes comptables uniques, une comparaison entre des banques appartenant à des univers comptables différents serait dénuée de toute signification. Deuxièmement, ce type de ratio existait déjà aux États-Unis mais n'a été d'aucun secours, précisément dans le pays où la crise est apparue. Enfin, dans les circonstances actuelles, il pourrait accroître la réticence des banques à jouer un rôle actif de prêteurs sur le marché monétaire interbancaire, réduisant ainsi la liquidité du marché et accentuant davantage encore la dépendance excessive du secteur bancaire à l'égard de la contrepartie que constitue la banque centrale.

Cela étant, renforcer le caractère contra-cyclique des exigences en capital est essentiel. A cet effet, la mise en œuvre d'un provisionnement prospectif, de même qu'une exigence de fonds propres supplémentaire en haut de cycle seraient des mesures efficaces pour instaurer une contra-cyclicité des ratios. A ce propos et notamment au vu des bénéfices récemment affichés par de grands groupes bancaires et des importantes rémunérations annoncées pour les opérateurs, les dirigeants ou encore les actionnaires sous forme de dividendes, je voudrais souligner que la vocation prioritaire de ces profits devrait être de renforcer le capital et de permettre ainsi aux banques d'exercer leur métier principal, à savoir financer l'économie.

Enfin, je voudrais rappeler que les règles prudentielles, qui ont été mûries au niveau international pendant des années et que la crise nous conduit aujourd'hui à adapter n'ont de sens et ne produiront les effets attendus que si l'ensemble des pays les appliquent, dont ceux qui les ont négociées en priorité évidemment. À cet égard, l'adoption du cadre de Bâle II par les États-Unis apparaît comme étant l'un des points les plus importants et les plus urgents.

Les travaux d'amélioration et d'harmonisation des normes comptables me paraissent également très importants. Les pays du G20 ont une vision parfois différente du rôle de la comptabilité. L'un des points qui fait débat est notamment la valorisation en valeur de marché et le champ d'application de la juste valeur. Il est essentiel que les normalisateurs comptables prennent mieux en compte les contraintes de stabilité financière, les choix comptables n'étant pas neutres pour cette dernière.

Enfin, la crise ayant montré les limites de l'autorégulation, il est également essentiel que toutes les institutions et tous les marchés d'importance systémique soient régulés de façon proportionnée à leur importance pour la stabilité financière. Toutefois la mise en œuvre de cette démarche implique l'adoption préalable d'une définition homogène au plan international du caractère systémique d'une entité, qui ne peut clairement dépendre du seul critère de taille. Elle doit également conduire à des règles spécifiques qui doivent être bien proportionnées et cohérentes avec les règles de portée générale. Ainsi, concernant les banques il conviendra de tenir compte du fait que l'importance d'un établissement est déjà prise en compte dans les ratios prudentiels, les exigences en capital étant par construction proportionnées aux expositions, et que la diversification des métiers, qui va de pair avec une certaine taille, peut constituer un facteur de résilience qu'il ne faudrait pas décourager. Confiée au FSB, il s'agit donc là d'une tâche importante et délicate.

2. Le développement de la surveillance multilatérale

J'en viens maintenant à la surveillance collective. Sur ce point, on peut partir du constat simple suivant : la crise n'est pas arrivée par là où on l'attendait. Nos systèmes d'alerte, tant nationaux que régionaux, ont été déficients. Surtout, il nous a manqué une vision globale et transversale des vulnérabilités. La prise en compte des interactions entre déséquilibres macroéconomiques mondiaux, stabilité financière internationale et régulations et supervisions nationales a été oubliée.

La crise a surpris parce qu'elle a éclaté au cœur du système, c'est-à-dire au sein du secteur financier américain. Contrairement aux crises financières récentes et en particulier à la crise asiatique de la fin des années 1990, le phénomène de contagion est parti des pays avancés, pour s'étendre au reste du monde. Les instruments de surveillance, notamment ceux du FMI, étaient essentiellement conçus pour détecter une crise de balance des paiements, alors que la crise a d'abord affecté les systèmes financiers.

Nous nous étions préparés à une crise de change, c'est-à-dire de solvabilité ou de liquidité des souverains ; nous avons été frappés par une crise de liquidité et de solvabilité des institutions financières des pays avancés.

Un enseignement de la crise est donc que la surveillance doit être renforcée et être transversale, couvrir les aspects tant macroéconomiques que financiers ou réglementaires. Elle doit être à la fois macro- et microéconomique, en intégrant le risque systémique en particulier.

En Europe, nous allons traiter précisément de cette question par un comité dédié, le Comité du risque systémique, adossé à l'Eurosysteme.

Au niveau mondial, le FMI et le CSF ont été invités à renforcer leur coopération pour développer des exercices d'alerte précoce. Toutefois, les outils de surveillance dont disposent et que peuvent développer les institutions internationales ne peuvent prétendre à l'exhaustivité dans l'analyse. Ce qui sera donc également important dans la démarche engagée, c'est la confrontation des diagnostics entre les institutions internationales, et avec ceux d'autres institutions multilatérales et des autorités nationales, afin de bien appréhender toutes les sources de vulnérabilités et les risques de contagion significatifs en maintenant un haut degré de vigilance collective.

Ces travaux de surveillance doivent aussi permettre d'éviter un risque de dérive qui serait extrêmement dommageable à mon sens : au moment où il nous faut acquérir une supervision plus transfrontière pour parer les risques interdépendants, le retour à une myopie nationale par le biais de réglementations domestiques doit être banni. L'illustration est patente dans le domaine de la liquidité. Dans cette même optique d'ailleurs, la surveillance du secteur financier de l'ensemble des pays doit être améliorée dans le cadre des *Financial System Assessment Programs* (FSAP) et leurs conclusions devraient être publiées.

3. Le dernier domaine de réforme qui me paraît particulièrement important concerne le renforcement de la légitimité et des moyens des institutions financières qui occupent une place centrale au sein de l'architecture financière internationale

Pour fonctionner, la coopération internationale doit reposer sur des institutions efficaces et acceptées par tous les acteurs économiques. Cela nécessite des institutions au mandat clair, disposant de moyens adaptés et dont la gouvernance doit correctement refléter le monde économique et financier multipolaire et interdépendant qui est le notre aujourd'hui,

Dans ce domaine, le G20 a donné également des impulsions fortes visant en particulier à adapter les moyens et leurs modalités d'actions des institutions de Bretton Woods. Ainsi, si l'on a pu observer une multiplication d'initiatives bilatérales, notamment des swaps accordés par les grands émetteurs de devises internationales, comme la Fed ou l'Eurosysteme, mais aussi, dans un contexte très différent, par la Chine, ces mécanismes ne peuvent pas à eux seuls constituer un système assurantiel cohérent. C'est la raison pour laquelle le G20 a décidé le triplement des ressources du FMI, pour un montant cible de 750 milliards de dollars, ce qui est un événement sans précédent. Les instruments d'intervention ont également été réformés. Un instrument multilatéral de prévention et de gestion des crises a été créé, la *Flexible Credit Line* (FCL) ; le Mexique, la Pologne, l'Argentine en bénéficient déjà et il a certainement contribué à minorer les risques de contagion.

A l'adresse des pays les plus pauvres, le *Poverty Reduction and Growth Fund* (PRGF) a été établi. Il matérialise clairement la volonté du Fonds de proposer un cadre rénové d'assistance et de solidarité envers les pays les plus vulnérables. Dans le même ordre d'idée, l'adéquation des ressources des banques multilatérales de développement a été reconsidérée et, par exemple, la Banque Asiatique de Développement a vu son capital tripler.

Ce renforcement des moyens des institutions qui sont au cœur de l'architecture financière internationale doit s'accompagner d'une réforme de leur gouvernance, pour conforter leur légitimité et leur efficacité. Pour moi qui viens d'Europe, je ne suis pas si bien placé pour vous dire ma vision de la gouvernance des institutions financières, et du FMI en particulier, car pour donner une juste place au monde émergent, c'est le plus couramment la représentation européenne qui est visée. Vous seriez tentés d'interpréter négativement mes suggestions. Pourtant, tout d'abord je ne pense pas que la place de l'Europe soit contestable : l'Europe est diverse, regroupant des petits pays, neufs, voire émergents, avec de grandes et vieilles nations développées. Elle reste globalement plutôt sous-représentée dans une enceinte toujours constituée d'États souverains. Ensuite, et surtout me semble-t-il, on se tromperait de débat ou de solution face aux défis actuels : quand il s'agit au fond d'améliorer le dialogue en vue de solutions concertées et opérationnellement applicables, je crois que personne ne pense vraiment assurer un meilleur avenir à notre coopération financière en conseillant que l'instance exécutive du FMI comporte 3 ou 4 personnes de moins ou de plus sur 24 ou 25.

En revanche, quelques principes devraient, selon moi, présider à cet axe de réforme : la gouvernance doit aujourd'hui être adaptée à un monde financier multipolaire. Si chacun doit bien évidemment pouvoir s'exprimer à hauteur de son implication et de ses responsabilités, de manière bien plus pertinente que des calculs complexes sur les quotes-parts ou les règles de vote, c'est la question du mode de fonctionnement et du mandat du FMI qui sera essentielle. Sur ce plan, la désignation des dirigeants des institutions fondée strictement sur leurs compétences paraît particulièrement judicieuse, de même que l'élargissement du mandat du FMI. Une attention restreinte aux taux de change n'est désormais plus de mise, et si le Fonds doit avoir les moyens de contribuer à garantir la stabilité financière internationale, il devrait notamment exercer un suivi du compte de capital. En outre, cette contribution ne peut pas revenir à exiger de se plier à un corpus de règles rigide et uniforme. Elle doit prendre en compte de manière équilibrée, non seulement le niveau de développement de chaque pays, mais aussi le risque systémique que chacun représente au sein du système financier global.

Symétriquement pour les États membres, cela implique une participation effective dans les instances multilatérales en faveur du développement du système financier international, que ce soit par l'ouverture du compte de capital ou la fourniture de liquidité en cas de besoin, comme la crise vient de le mettre en évidence avec acuité. On ne peut pas non plus éluder le rôle particulier que confère à certains États, voire la contrainte que fait peser sur eux le statut international de leur monnaie.

Sur l'ensemble de ces questions, au-delà des lectures un peu rapides tendant à distinguer des types d'acteurs aux intérêts différents – les pays développés d'un côté, les émergents de l'autre –, je tiens à rappeler que nous avons des intérêts convergents : intimement liés en termes commerciaux comme en termes financiers, nous avons un intérêt collectif à participer à la surveillance des systèmes financiers dans un cadre multilatéral renforcé.

Pour conclure, je souhaiterais rappeler que nous devons garder à l'esprit le fait que la nouvelle architecture financière que nous sommes en train de définir n'a pas vocation à être figée et devra être progressivement adaptée aux grandes évolutions du système économique et monétaire international. Dans cette perspective, le développement possible d'un monde « multi-monétaire » méritera une attention particulière. Le dollar américain reste bien évidemment aujourd'hui la monnaie internationale de référence. De même, l'euro joue un rôle prépondérant. Cependant, la place croissante que pourraient prendre d'autres monnaies, à condition bien sûr qu'elles deviennent totalement convertibles et échangeables sans aucune restriction, permet d'envisager une situation nouvelle dans laquelle un nombre croissant de monnaies détiendraient le statut de monnaie internationale. A cela s'ajoute la possibilité d'utiliser largement une monnaie supranationale, par exemple le DTS, que plusieurs pays émergents appellent de leurs vœux (bien que le DTS ne possède, en fait, pratiquement aucune des propriétés d'une monnaie à part entière). Si le développement de ce monde « multi-monétaire » se confirme, sachant que le statut international d'une monnaie ne se décrète pas, mais résulte du choix des marchés, il conviendra le moment venu de bien en tirer les conséquences en termes d'architecture financière internationale.