

Embargo: 16 septembre 2008, 17h30

STABILITE FINANCIERE

PHILIPP M. HILDEBRAND

**VICE-PRESIDENT DE LA DIRECTION GENERALE DE LA
BANQUE NATIONALE SUISSE**

INSTITUT DES HAUTES ETUDES COMMERCIALES DE LAUSANNE

LAUSANNE, LE 16 SEPTEMBRE 2008

Introduction

Mesdames et Messieurs

C'est pour moi un grand honneur et un immense plaisir d'être avec vous à l'occasion de l'ouverture de l'année universitaire de HEC Lausanne. Je remercie en particulier le Professeur Jean-Pierre Danthine pour son aimable invitation.

Les treize derniers mois ont été marqués par une période de fortes turbulences dans le système financier. Très rapidement, les banques centrales ont été amenées à intervenir de façon massive. Le but était d'éviter que ces turbulences ne déstabilisent le système financier. Globalement, la gamme des interventions a été très large: aide en liquidité au marché, échange de titres, aide d'urgence à des établissements financiers individuels.

Dans un deuxième temps, les banques centrales ont également joué un rôle actif dans les discussions destinées à tirer les premiers enseignements de la crise. Sur le plan international, la Banque nationale a contribué à l'élaboration des recommandations du Forum de stabilité financière (FSF). Et lors de la publication de son rapport de stabilité en juin 2008, la Banque nationale a fait part de ses principales réflexions en ce qui concerne le besoin d'action pour l'avenir au niveau suisse.

Les développements qui se produisent actuellement aux Etats-Unis montrent qu'il est encore trop tôt pour donner un avis de "fin de tempête". Nous suivons ces développements très attentivement. Et nous sommes en contact très étroit avec nos grandes banques ainsi qu'avec les autorités de surveillance et les banques centrales étrangères.

Dans mes remarques d'aujourd'hui, je souhaite revenir avec vous sur les principaux enseignements que nous tirons pour l'instant de la crise. Je le ferai en mettant l'accent sur le rôle des banques centrales, les recommandations du FSF et les spécificités de la place financière suisse.

Mandat légal de la Banque nationale en matière de stabilité financière

La loi confie à la Banque nationale la mission de conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Notre politique monétaire doit garantir la stabilité des prix, tout en tenant compte de la conjoncture. La loi concrétise ce mandat à travers cinq principales tâches. Parmi elles figurent la contribution à la stabilité du système financier et l'approvisionnement en liquidités et en numéraire. La période de turbulence a mis en évidence de manière spectaculaire l'importance de ces deux tâches, mais aussi leur lien étroit avec la politique monétaire.

La stabilité financière – comme la stabilité des prix – n'est pas une fin en soi. Elle doit servir à la bonne marche de l'économie et à une croissance durable. La stabilité financière n'est pas non plus un objectif absolu, qu'il faudrait poursuivre "à tout prix". D'une part, le risque zéro n'existe pas dans une économie de marché. D'autre part, la quête illusoire d'une stabilité totale amènerait une réglementation excessive qui finirait par paralyser l'économie. Enfin, il faut garder à l'esprit que les interventions des banques centrales destinées à préserver la stabilité financière peuvent, dans certains cas, entrer en conflit avec l'objectif de stabilité des prix.

Dans la définition du mandat légal de la BNS, le législateur a pesé soigneusement chaque mot: en parlant de « contribution » à la stabilité financière, il a tenu compte du fait que la Banque nationale ne peut pas, à elle seule, « assurer » cette stabilité. Dans un système bancaire aussi concentré et complexe que le notre, la stabilité financière est en effet étroitement liée à la stabilité des deux grandes banques. Une collaboration étroite est donc indispensable entre la Banque nationale et la Commission fédérale des banques (CFB). Cette collaboration existe sur une base informelle de très longue date. La CFB et la BNS l'ont institutionnalisée en 2007 dans le cadre d'un *Memorandum of Understanding*.

L'action des banques centrales pendant la crise

Durant la crise, l'action la plus visible des banques centrales a consisté à alimenter le marché monétaire en liquidités. Cette action avait deux objectifs principaux. Premièrement,

empêcher une crise de liquidité dans le secteur bancaire. Deuxièmement, éviter que la hausse des primes de risque ne conduise à une élévation indésirable du niveau général des taux d'intérêt. Sur ce plan, l'objectif opérationnel de la Banque nationale – à savoir une marge de fluctuation pour le taux Libor à trois mois – présente un avantage : il tient compte de la prime de risque supportée par les banques dans leurs opérations de refinancement.

Au fil de la crise, les banques centrales ont élargi la palette de leurs instruments. Ainsi, les principales banques centrales, dont la BNS, ont offert des aides en liquidité en devises. Certaines banques centrales étrangères ont également autorisé les banques à échanger temporairement leurs titres peu liquides contre des titres de meilleure qualité.

Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport de gestion, la BNS n'a pas eu à octroyer d'aide d'urgence en liquidité à un établissement individuel. Mais d'autres banques centrales ont franchi ce pas. Ainsi, la Banque d'Angleterre a octroyé une aide d'urgence d'environ 25 milliards de livres à la banque Northern Rock. Cet établissement de crédit hypothécaire était en effet confronté à de graves problèmes de liquidité suite à la perte de confiance de ses principaux créanciers. Et aux Etats-Unis, la Banque fédérale de réserve a octroyé un prêt d'environ 29 milliards de dollars pour faciliter la reprise de la banque d'investissement Bear Stearns par une grande banque universelle, JP Morgan Chase.

Un signal clair en ce qui concerne l'attachement des banques centrales à la stabilité financière

Le caractère parfois spectaculaire des interventions des banques centrales a montré que ces dernières sont prêtes à aller loin pour préserver la stabilité financière. Cette stabilité est en effet essentielle pour le bon fonctionnement de l'économie.

Il est probable que l'expérience des grandes crises bancaires du début des années nonante, notamment au Japon et dans les pays nordiques, a pesé lourd dans la prise de décision des

banques centrales que je viens de mentionner. L'évidence empirique montre en effet qu'une crise bancaire profonde peut entraver durablement l'activité économique d'un pays.¹

Un atout essentiel: la marge de manœuvre des banques centrales

Comme je viens de l'évoquer, certaines banques centrales étrangères ont pris des risques importants pour préserver la stabilité du système financier. Les mesures de soutien ont parfois porté sur des montants considérables, reflétant la taille importante des établissements bénéficiaires. Et les aides en liquidité ont parfois été couvertes par des actifs de qualité moindre, que les banques ne parvenaient plus à écouler sur le marché.

Cela montre que les banques centrales doivent disposer d'une marge de manœuvre et d'une assise financière suffisante si elles veulent être capables d'intervenir de manière efficace en cas de crise. La loi sur la Banque nationale est un grand atout en termes de flexibilité. Elle ne prescrit pas le cercle des actifs que la BNS peut accepter dans le cadre de ses opérations; la loi stipule simplement que la BNS doit demander des "garanties suffisantes". Il est également fort heureux que la BNS dispose d'un bilan bien doté en capital et en réserves. La BNS a en effet en face d'elle des banques de très grande dimension.

Le revers de la médaille: des effets potentiellement pervers d'incitation sur les banques

La volonté et la capacité des banques centrales à intervenir en cas de crise contribuent à court terme à augmenter la stabilité financière. Mais la perspective de ce soutien peut s'avérer contreproductive à long terme. On ne peut en effet pas exclure qu'elle incite les banques à prendre encore plus de risque à l'avenir. Les développements actuels aux Etats-Unis montrent par ailleurs que même dans une période difficile, le marché doit essayer de trouver des solutions sans soutien extérieur.

Le renforcement durable de la stabilité financière demande donc qu'à l'avenir, on consolide ce que j'appellerai la « première ligne de défense »: à savoir la dotation en fonds propres et en liquidité des banques. C'est pour cette raison que les banques centrales, comme la BNS, ont pris un rôle actif dans les travaux du FSF visant à tirer les enseignements de la crise.

¹ Sources: "Costs of banking system instability: some empirical evidence", Banque d'Angleterre, Financial Stability Review, juin 2001; "The Real Output Losses Associated with Modern Banking Crises", Boyd, J. H., Kwak, S., Smith, B., Journal of Money, Credit and Banking, décembre 2005.

Les recommandations du FSF

Permettez-moi tout d'abord de dire quelques mots sur le FSF. Ce forum, dont la Suisse est membre depuis 2007, réunit des représentants de haut niveau des banques centrales, des autorités de surveillance et des ministères des finances.²

Le FSF a été fondé à l'initiative des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du G7 en 1998. La crise financière qui avait frappé l'Asie et la Russie et conduit à la chute de LTCM avait en effet mis en évidence le besoin d'une réponse internationale.

L'utilité du FSF a été particulièrement visible dans la crise actuelle. Au mois d'octobre 2007, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 lui ont confié la tâche d'identifier les causes de la crise et d'en tirer les enseignements. En avril 2008, le FSF a publié le résultat de ses travaux dans un rapport. Ce dernier contient une série de recommandations concrètes.

Les recommandations du FSF sont axées sur trois grands objectifs:

- Le degré d'endettement du système financier doit être réduit.
- Les risques doivent être mieux identifiés et maîtrisés.
- Le système financier doit être mieux immunisé contre les incitations perverses.

Le catalogue des mesures est très large:

- Renforcement du système financier en termes de fonds propres, de liquidité et de gestion des risques.
- Amélioration de la transparence et des méthodes d'évaluation des actifs.
- Rôle des agences de notation.
- Renforcement de la capacité de réaction et d'intervention des autorités.

² Des organisations internationales comme le FMI, la Banque mondiale, la Banque des règlements internationaux et l'OCDE y sont également représentées.

Je voudrais mentionner ici quelques exemples de recommandations du FSF qui ont déjà amené un résultat concret. Une des recommandations concerne le renforcement des exigences de fonds propres pour les risques de marché. La crise a en effet montré que ces normes ne prenaient pas suffisamment en compte le risque des instruments structurés complexes, comme par exemple les CDO (collateralized debt obligations). En réaction à cette recommandation, le Comité de Bâle a mis en consultation un traitement révisé de ces positions dans le nouvel accord de Bâle.

Une autre recommandation du FSF concerne le risque de liquidité. Suite à cette recommandation, le Comité de Bâle a mis en consultation de nouvelles normes en matière de gestion du risque de liquidité. Le Comité évalue par ailleurs l'opportunité d'une plus grande convergence des réglementations nationales en matière de liquidité bancaire.

J'ai eu le privilège de participer à différents processus de travail du FSF. Sur la base de cette expérience, j'ai pu apprécier les grands avantages qu'apporte ce Forum. Premièrement, il permet de rassembler l'expertise des différents pays. Il s'agit là d'un atout considérable étant donné la complexité de la crise et de son analyse. Deuxièmement, le Forum contribue à maintenir un "level playing field" entre les différents pays. La fixation d'un "minimum réglementaire" au niveau international permet ainsi d'éviter une compétition par le laxisme entre les autorités des différents pays. Troisièmement, le Forum crée une pression sur les pays en ce qui concerne la mise en œuvre des recommandations.

Naturellement, chaque pays reste responsable de son système bancaire. Ce principe est d'ailleurs ancré dans les recommandations du FSF. Chaque pays doit donc définir son besoin d'action en tenant compte de son expérience de la crise et des caractéristiques nationales. Le FSF recommande ainsi aux autorités nationales de vérifier que dans leur mise en œuvre de Bâle II, le niveau des exigences de fonds propres soit suffisant. Les recommandations du FSF prévoient en outre la possibilité de recourir à des mesures complémentaires de la dotation en fonds propres, en plus de Bâle II.

Une leçon d'humilité et de prudence

Chacun le sait, le secteur bancaire suisse est notablement affecté par les turbulences. La Banque nationale a présenté en détail une première analyse de la crise dans le cadre de son rapport de stabilité de juin 2008. Notre rapport a mis en évidence trois principaux catalyseurs de la crise: premièrement, le degré d'endettement élevé des grandes banques internationales; deuxièmement, la fiabilité limitée des modèles d'évaluation des risques; troisièmement, des lacunes dans les exigences de fonds propres pondérées. Ces trois éléments se retrouvent d'ailleurs dans l'analyse du FSF. Ces trois éléments ont joué un rôle aussi bien au niveau international que sur le plan domestique.

La crise doit être pour les autorités et pour les banques une véritable leçon d'humilité et de prudence.

Des raffinements sont certes nécessaires au niveau de la mesure des risques et de leur réglementation. Je viens d'ailleurs de citer deux améliorations concrètes et importantes engagées par le Comité de Bâle. Mais nous devons aussi être conscients du fait que les modèles et les réglementations complexes auront toujours un temps de retard sur la réalité. Car l'environnement économique et financier change très rapidement.

Un regard sur les dix dernières années montre d'ailleurs que la complexité croissante des modèles et de la réglementation ne constitue pas une réponse suffisante. Durant cette période, trois crises financières internationales se sont produites. Et leur coût a été à chaque fois plus élevé. Naturellement, la discipline de marché devrait constituer la première réponse à cette escalade. Mais l'expérience montre que les autorités feraient preuve d'imprudence si elles s'en remettaient exclusivement à cette discipline du marché. Cela est particulièrement valable pour un pays comme la Suisse, qui abrite une place financière et des banques de taille très importante.

La prudence et le bon sens recommandent donc deux choses. Premièrement: se ménager une marge d'erreur suffisante dans l'application des modèles. Deuxièmement: ne pas se fier à un seul modèle; et compléter les modèles complexes par des modèles simples, qui

présentent l'avantage de la transparence. Cela est valable aussi bien pour la gestion des risques que pour la réglementation.

Conclusions

La crise a mis en évidence le rôle essentiel que jouent les banques centrales en matière de stabilité financière. Elle a également montré que les banques centrales sont prêtes à prendre elles-mêmes des risques considérables pour préserver cette stabilité.

Mais un autre constat s'impose: les mesures de soutien des banques centrales ne peuvent pas à elle seules assurer la stabilité à long terme du système financier. D'une part la capacité d'action des banques centrales est limitée. Et d'autre part, les mesures de soutien contiennent le potentiel d'une instabilité plus grande à l'avenir. Car on ne peut pas exclure que ces mesures incitent les banques à devenir moins prudentes.

La première ligne de défense contre l'instabilité financière consiste dans une saine gestion des risques et dans une dotation appropriée des banques en fonds propres et en liquidité. Or la crise a montré que cette ligne de défense n'a pas fonctionné de manière satisfaisante. C'est pourquoi les banques centrales – dont la BNS – ont participé activement aux travaux du FSF destinés à tirer les enseignements de la crise. Les recommandations du FSF vont d'ailleurs clairement dans le sens d'un renforcement de cette première de ligne de défense.

En ce qui concerne la Suisse, l'importance des grandes banques pour notre économie et pour notre système financier doit nous inciter à une prudence particulière. C'est pourquoi la Banque nationale soutient fermement la CFB dans son projet de renforcer la dotation en fonds propres et en liquidité des grandes banques.

En ce qui concerne les fonds propres, ce projet comprend deux mesures: une augmentation du niveau de l'exigence de fonds propres pondérée par les risques (selon Bâle II) et l'introduction d'une limite au degré d'endettement. Cette limite représente une mesure complémentaire et elle ne remet nullement en cause le principe de la sensibilité au risque

défini par Bâle II. En ce qui concerne la liquidité, le projet prévoit une réforme approfondie de la réglementation actuelle, qui est devenue obsolète.

Laissez-moi souligner ici un point important. Dans l'immédiat, la priorité essentielle pour la Suisse comme pour le système financier international est de sortir de cette période de graves turbulences. Comme l'a indiqué la CFB à plusieurs reprises, l'entrée en vigueur de ces mesures devra donc être suffisamment étalée dans le temps. Cela afin d'éviter un impact procyclique et de laisser largement aux grandes banques le temps de s'y adapter.

Pour une place financière comme la Suisse, dont la position de force réside essentiellement dans la gestion de fortune, la stabilité financière ne s'oppose pas à la compétitivité. Au contraire: elle est le garant de cette compétitivité sur le long terme. Nous sommes donc convaincus qu'une solution sera trouvée avec les banques pour renforcer la stabilité et la crédibilité de notre place financière. Cela consolidera sa position en tant que centre de premier rang dans le domaine de la gestion de fortune.