



Rapport Flash

Régulation Financière Systémique

Risk calculations were most often confined to slices of financial activity, using some of the best mathematical minds in our country and abroad. But they frequently lost sight of the bigger picture.

Rapport de la British Academy à SM la reine Elisabeth II

New York, le 9 décembre 2009

www.clubpraxis.com

@ClubPraxis 

Proposition Clef : instituer un organisme international unique, en charge de l'enregistrement de toutes les positions financières et des contreparties de toutes les grandes institutions financières du G20. Cet organisme sera institué par les ministres des finances du G20, placé sous la tutelle du Forum de Stabilité Financière, et mis à la disposition de tous les régulateurs du G20.

Il est indéniable que les gouvernements et régulateurs du G20 n'ont pas aujourd'hui les moyens nécessaires d'appréhender des problèmes financiers de nature globale et systémique. Qu'une nouvelle crise se présente et il est à parier que la même impréparation prévaudrait, et que les seules analyses disponibles aux gouvernements seraient abrégées et tronquées. Nous proposons de remédier à ce vide criant, et de rendre disponible *l'ensemble* de l'information financière utile, au minimum la liste complète, non pas agrégée, non pas abrégée, des positions des institutions financières : l'exacte description des produits financiers, les montants en jeu et les contreparties. Cette information sera exigée de la totalité des institutions financières à partir d'une certaine taille : banques commerciales, banques d'affaires, hedge funds, compagnies d'assurances, réassureurs, fonds de pensions, fonds souverains, etc.

En ce début de XXIème siècle, la technologie moderne a les moyens d'une telle révolution. Une mise en commun de l'information disponible à travers le monde est nécessaire et possible, et permettra de séparer le centre de données des centres de décisions. Fusionner les régulateurs de la planète relève de l'utopie, car au fond cela sous-entendrait un gouvernement mondial, et on en est très loin. Mais rendre disponible ce qu'il y a de plus fin, de plus atomique dans l'information financière, constituer une banque de données unique, cohérente, utilisable par tous les régulateurs d'une grande coalition de type G20 (et pas par le grand public, évidemment), voilà qui est accessible aux hommes de bonne volonté. Une fois cette nouvelle structure en place, les régulateurs pourront analyser, recouper, modéliser cette information en fonction de leurs objectifs et leurs mandats nationaux ou régionaux. Ils pourront comprendre en profondeur les risques pris par les banques, avoir une idée plus claire de leurs interdépendances, et le cas échéant les amener à réduire ces risques de façon pertinente et mesurée. Un très bon exemple d'analyse possible est donné par un article de recherche de Bastos, Cont, Moussa et Minca, *Too interconnected to fail : Contagion and Systemic Risk in Financial Networks* (2009) : les auteurs, grâce aux données détaillées fournies

par la banque centrale du Brésil, ont pu construire un modèle de simulation de crise basé sur l'ensemble des interconnexions bancaires. Ils montrent notamment qu'une chambre de compensation unique est bien préférable à de multiples entités nationales.

La Depository Trust & Clearing Corporation aux Etats-Unis (DTCC) a déjà engagé ce travail de centralisation des données pour les produits dérivés. Elle a mis en place aux Etats Unis en 2006 la Trade Information Warehouse, l'unique base de données centrale existante dans le monde pour les dérivés de crédit, qui a permis notamment durant l'effondrement de Lehman en 2008 de fournir au marché l'exposition précise de la banque aux CDS (6 milliards de dollars contre 400 milliards anticipés). L'un des objectifs aujourd'hui de la DTCC est de dupliquer cette base de données pour tous les autres type de produits dérivés et de les étendre au monde entier, et en Europe notamment, afin de permettre aux régulateurs dans chaque pays de pouvoir mesurer exactement l'exposition de leurs acteurs nationaux à ces produits et de mieux mesurer et réduire le risque systémique.

A défaut de ce nouvel arsenal d'outils, les régulateurs ne disposent que d'une information tronquée ; la fameuse « Value at Risk » (VaR) par exemple, n'est pas toujours aussi inutile qu'on le dit parfois si elle est décemment calculée, mais elle n'est qu'un seul nombre, résumant tant bien que mal des millions de détails. Aurait-on l'idée de réduire un livre à son titre ?

Voilà un bel objectif pour le G20, atteignable, car au fond seulement technique ! L'idée de la séparation entre l'information financière et les différentes agences qui peuvent l'utiliser, entre le matériel et le politique, est d'autant plus importante que partout dans le monde le souci de cohérence s'efface devant la realpolitik : en Europe, le rapport Larosière, largement adopté par l'Union Européenne, empile de nouvelles structures sur la pléthore existante, et propose un Conseil des Risques Systémiques, un Système Européen des Superviseurs Financiers, lui-même composé de trois autorités différentes pour les banques, les assureurs et les marchés ; aux Etats-Unis, le Congrès américain s'éloigne du projet de l'administration Obama de confier à une agence unique, la Réserve Fédérale, la supervision du risque systémique, au profit d'un collège de régulateurs.

Une initiative importante a cependant vu le jour aux Etats-Unis : une coalition s'est formée, le Committee to Establish the National Institute of Finance (<http://www.ce-nif.org/>), avec des

objectifs très similaires aux nôtres, bien qu'applicables uniquement aux US. Sous l'impulsion du Sénateur Dodd, un projet de loi est actuellement à l'étude, qui transformerait cet organisme aujourd'hui privé en institution gouvernementale. C'est un pas dans la bonne direction et il nous semble que la suite logique est d'élargir cet effort à l'ensemble du G20. Nous espérons que sur ce terrain l'Europe ne sera pas à la traine des Etats-Unis.

Seconde Proposition : Renforcer la recherche et surtout les projets interdisciplinaires entre sciences économiques et sciences exactes afin d'améliorer les capacités d'anticipation des crises systémiques et rendre efficace la collecte des positions financières des institutions.

La crise financière de 2008 a mis en évidence une défaillance des méthodes et systèmes existants pour la mesure et gestion des risques financiers. En particulier, ces méthodes n'ont pas permis aux régulateurs de déceler à temps les risques systémiques et d'en mesurer l'ampleur. Cette observation appelle donc un plus grand effort de recherche pour mieux comprendre et pallier ces défaillances en développant un effort de recherche poussé sur la modélisation des risques financiers.

Afin que de telles carences ne se reproduisent pas, nous pensons qu'un point crucial est une meilleure collaboration entre les économistes d'un côté et les sciences dites exactes comme les mathématiques, la physique et les sciences de la complexité, de l'autre. Cette symbiose de plusieurs approches méthodologiques mettra à contribution une plus grande palette d'outils scientifiques pour mieux cerner la complexité du système financier et évitera peut-être les écueils associés à une approche de régulation fondée sur une seule facette du risque financier ou sur un confinement dans un clan politique ou une école de pensée.

De par l'excellente réputation de sa recherche scientifique et la diversité de ses compétences, la France a une carte à jouer pour prendre le leadership mondial dans ce domaine. Nous suggérons par exemple la création d'un *Institut du Risque Systémique*, à vocation de recherche appliquée dont les travaux seront directement mis à contribution par l'Autorité de Supervision des Risques Macroéconomiques et par le Conseil Européen du Risque Systémique. Cet institut devra fédérer en son sein des économistes ainsi que d'autres chercheurs et experts intéressés par les questions

économiques. Son objet en ferait naturellement une cible prioritaire de financement par le « grand emprunt » lancé par le président de la République. De par sa nature couvrant plusieurs disciplines scientifiques, il pourra être par ailleurs une unité associée du CNRS dans le cadre des projets interdisciplinaires mis en place par la réforme du statut du CNRS.

L'Institut du Risque Systémique aura pour vocation de garantir à la communauté scientifique externe aux institutions de régulation un accès privilégié aux données financières. Une des raisons pour lesquelles le risque bancaire et le risque systémique, mais aussi les conséquences de l'innovation financière, n'ont pas fait l'objet d'un effort de recherche universitaire à la hauteur des enjeux est l'absence de données accessibles permettant une étude empirique de ces sujets. L'institut sélectionnera des projets scientifiques d'intérêt public et financera l'accès des chercheurs universitaires qui les mènent à des bases de données commercialisées mais onéreuses ainsi qu'à des données qui ne sont pas dans le domaine public (cela sous des conditions de confidentialité et d'anonymisation adéquates).