

La politique macroprudentielle

Depuis la crise financière mondiale, les mesures macroprudentielles sont de plus en plus utilisées à travers le monde. Elles comprennent le plafonnement des ratios prêt sur valeur, le plafonnement des ratios dette / revenu, les limitations de croissance du crédit et autres restrictions de bilans, les exigences en capital, les exigences en réserves, *etc.*

Ces mesures visent à atténuer le cycle financier et par là ses répercussions sur l'économie, en contenant l'expansion excessive du crédit et des prix d'actifs lors de la phase haussière du cycle (ce qui réduit la probabilité qu'ils s'effondrent brutalement), mais aussi en contenant leur chute lors de la phase baissière. Plusieurs études ont suggéré que la banque centrale devait avoir explicitement pour mandat le maintien de la stabilité financière en resserrant préventivement sa politique monétaire lors des phases haussières afin de freiner l'endettement, la spéculation et la hausse des prix d'actifs et ce, au risque de pénaliser la croissance économique . Toutefois, le consensus actuellement est plutôt que la politique macroprudentielle doit être utilisée pour assurer la stabilité financière (ou tout du moins pour freiner l'emballage lors des phases haussières du cycle), ce qui permettrait à la politique monétaire de se focaliser sur la stabilité des prix et de favoriser la croissance et le plein emploi.

Plusieurs études se sont penchées sur l'impact des mesures macroprudentielles sur les marchés de l'immobilier; il eut ressort que ces mesures contiennent effectivement une expansion du crédit immobilier et des prix du logement. **Christopher Crowe, Deniz Igan, Giovanni Dell'Ariccia et Pau Rabanal (2011)**¹⁵⁴ ont constaté que ce sont des mesures comme le plafonnement du ratio prêt / valeur qui ont le plus de chances de contenir un boom immobilier.

D'un autre côté, **Le FMI (2011)**¹⁵⁵ constate que ces divers outils sont efficaces pour empêcher que l'expansion du crédit stimule la hausse des prix de l'immobilier ou que la seconde stimule en retour la première.

A partir de données provenant de 57 pays sur plus de trois décennies, **Kenneth Kuttner et Ilhyock Shim (2013)**¹⁵⁶ constatent à leur tour que des mesures autres que la hausse des taux d'intérêt comme le plafonnement du ratio service de la dette / revenu, le plafonnement du ratio prêts / valeur ou encore les taxes immobilières affectent particulièrement la croissance du crédit immobilier. Le resserrement des limitations de ratios dettes / revenu réduisent le crédit immobilier de 4 à 7 %, tandis que le resserrement des limitations des ratios prêts sur valeur réduit le crédit immobilier d'environ 1 %.

L'ensemble de ces études ont montré que les limitations des ratios prêts/valeur et dette/revenu peuvent contribuer à stabiliser le marché immobilier et qu'il est plus efficace de resserrer ces plafonnements que de les assouplir. **Chris McDonald (2015)**¹⁵⁷ a cherché quant à déterminer si cette asymétrie dépendait de la position du cycle immobilier où les mesures sont mises en œuvre. Il déduit que le resserrement des mesures est plus efficace lorsque le crédit connaît une forte expansion et lorsque les prix de l'immobilier sont relativement élevés par rapport au revenu. Resserrer ces mesures (par exemple réduire le ratio prêts / valeur maximal) durant les phases haussières réduit le niveau de crédit immobilier de 4 à 8 % et le niveau des prix immobiliers de 6 à 12 % au cours de l'année suivante, durant les phases baissières, ces mesures réduisent le crédit immobilier de 2 à 3 % et les prix immobiliers de 2 à 4 %. Il est plus efficace de resserrer le plafonnement des ratios prêts / valeur et dette / revenu pour contraindre le crédit à assouplir ce plafonnement pour stimuler le crédit. Les différences d'efficacité entre le resserrement et l'assouplissement de ce plafonnement sont relativement

¹⁵⁴ CROWE, Christopher W, Deniz IGAN, Giovanni DELL'ARICCIA & Pau RABANAL , How to deal with real estate booms », FMI, *staff discussion note*, n° 11/02, 2011, P7.

¹⁵⁵ FMI, *Macprudential policy: An organizing framework*, 2011, PP 7-11.

¹⁵⁶ KUTTNER, Kenneth N., & Ilhyock SHIM, Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies », BRI, *working paper*, n° 433, 2013, P7.

¹⁵⁷ MCDONALD Chris, When is macroprudential policy effective? , BRI, *working paper*, n° 496, mars 2015, P3.

faibles lors des phases baissières, c'est-à-dire lorsque la croissance du crédit est faible et les prix de l'immobilier sont faibles, ce qui est cohérent avec l'idée que l'assouplissement est peu efficace parce qu'il survient en général durant les ralentissements.

Eugenio Cerutti, Stijn Claessens et Luc Laeven (2015)¹⁵⁸ ont étudié l'usage d'une douzaine mesures macroprudentielles dans 119 pays au cours de la période 2000-2013 pour déterminer leur efficacité à atténuer les cycles d'affaires. Les pays émergents utilisent le plus fréquemment les politiques macroprudentielles, en particulier celles associées au taux de change. Les pays avancés utilisent davantage de mesures basées sur l'emprunteur (par exemple le plafonnement des ratios prêts / valeur et dette / revenu) que les pays émergents. Ces mesures sont généralement associées à une plus faible croissance du crédit, notamment du crédit des ménages, ainsi qu'avec une plus faible hausse des prix de l'immobilier. Les politiques basées sur l'emprunteur (telles que les plafonnements des ratios prêts / valeur et dette / revenu) et les politiques basées sur les institutions semblent être les plus efficaces.

Ces politiques sont plus efficaces lorsque la croissance du crédit est forte, mais elles sont moins efficaces lors des effondrements. Les effets sont également moindres dans les économies les plus développées financièrement et les plus ouvertes, ce qui suggère un certain contournement ; leur usage s'accompagne d'un plus grand emprunt transfrontalier, ce qui suggère à nouveau un certain contournement.

Ainsi, les politiques macroprudentielles sont plus efficaces lors des booms que lors des phases d'effondrement des cycles financiers, ce qui suggère que la politique macroprudentielle peut prendre en charge le maintien de la stabilité financière lors des phases haussières, ce qui rend moins nécessaire que les banques centrales resserrent leur politique monétaire préventivement pour empêcher la formation de bulles spéculatives. Par contre, les banques centrales s'efforcent à intervenir lors des phases baissières afin d'enrayer la baisse des prix d'actifs, stimuler le crédit et contenir les répercussions de cet effondrement sur l'économie réelle en assouplissant leur politique monétaire.

La politique macroprudentielle est considérée comme le troisième pilier des plans de stabilisation macroéconomique, aux côtés de la politique monétaire et de la politique budgétaire. La politique macroprudentielle était l'un des principaux nouveaux slogans de la crise internationale 2008. Mais cela signifie différents buts pour différentes personnes. Pour

¹⁵⁸ CERUTTI Eugenio, Stijn CLAESSENS et Luc LAEVEN, The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence, FMI, *working paper*, N 15/61, mars 2015, PP 4-9.

certain, la politique macroprudentielle porte sur la gestion des cycles économiques. Pour d'autres, elle lutte contre l'instabilité financière inhérente aux marchés financiers et les institutions financières.

Pratiquement, la politique macroprudentielle est souvent qualifiée comme faisant partie de la réglementation bancaire. Elle est l'affaire des banques centrales et des autorités de réglementation bancaire. Ses dispositifs sont les instruments de la réglementation bancaire.

La nécessité d'une approche macroprudentielle efficace de la réglementation bancaire remonte aux années 1970 sur les effets des préoccupations croissantes associées à l'évolution rapide des prêts bancaires aux pays en développement. Cependant, malgré de nombreuses crises financières depuis les années 1970, le terme macroprudentielle était peu utilisé avant la récente crise internationale et sa signification est restée quelque peu obscure **,Clément(2010).**¹⁵⁹

Malheureusement, il y a beaucoup de confusion sur ce qui constitue la politique macroprudentielle et peu d'accord sur la façon de la rendre opérationnelle. En effet, ses objectifs ne sont pas clairement définis. En outre, la mesure et la théorie de la fragilité financière et du risque systémique du système financier sont encore à leurs commencements, et il y a peu d'accord sur la portée de la réglementation financière et le cadre institutionnel de la politique macroprudentielle.

4.1 La politique macroprudentielle bancaire

Les nouveaux progrès dévisagent la réglementation macroprudentielle comme une figure de la réglementation bancaire. La majorité des réformes ont jusqu'à maintenant cherché à étendre le contexte classique de la réglementation bancaire aux buts macroprudentiels.

La réglementation macroprudentielle des banques est déterminée à l'origine par contraste avec la réglementation microprudentielle. En effet, la réglementation microprudentielle consiste à garantir la stabilité individuelle des banques et forme donc, par définition, un type de réglementation bancaire. La réglementation microprudentielle minimise la prise de risque par les établissements financiers dans le cadre de la protection des déposants peu alertés et de limiter l'aléa moral induit par les filets de protection financière.¹⁶⁰

¹⁵⁹ Clement P, The term "macroprudential": origins and evolution, BIS Quarterly Review, Mars 2010, PP 2-28.

¹⁶⁰ Olivier Jeanne et Anton Korinek, La politique macroprudentielle au-delà de la réglementation bancaire, Revue de la stabilité financière, N18, Avril 2014, PP 177-182.

L'application d'approches de valeur à risque (value-at-risk – VaR) par les banques montre absolument cette spécificité. La politique microprudentielle soutiendra que le risque est convenablement compris si toutes les banques réduisent leur exposition au risque du marché à l'aide de modèles de VaR. Par contre, pour la politique macroprudentielle, les approches de VaR dévisagés peuvent conjointement engendrer un risque systémique s'ils poussent toutes les banques à vendre les mêmes actifs en période de crise, ce qui mène à la chute du prix des actifs (**Shin, 2010**)¹⁶¹. Aussi, des ratios d'adéquation des fonds propres constants pourraient être procycliques et exacerber le risque systémique même s'ils peuvent sembler appropriés d'un point de vue microprudentiel.

Une politique macroprudentielle conduirait de ce fait ces outils (VaR ou ratios de fonds propres) pour assurer la stabilité du système dans son ensemble préférablement à celle des différents établissements vus distinctement.

La majorité des dispositifs macroprudentiels sont les dispositifs classiques de la réglementation bancaire microprudentielle. Certains dispositifs, comme les restrictions applicables au ratio dette/revenu ou au ratio prêt/valeur, visent des spécificités bien déterminées des crédits bancaires. D'autres outils, toujours basés sur les actifs bancaires, tentent à réduire l'accroissement du total des crédits bancaires, les crédits à quelques secteurs ou les crédits libellés en devises. Au niveau du passif bancaire, la réglementation liée aux fonds propres renforce davantage les objectifs macroprudentiels. Ces instruments ne sont pas nouveaux, mais aujourd'hui ils sont utilisés en regard à stopper la participation des établissements bancaires au risque systémique plutôt que faire carrément face au risque des différentes banques. Par exemple, pour des exigences de fonds propres variables dans le temps, qui revêtent l'aspect d'un excédent en capital indexé sur l'augmentation associée du prêt, seront prises en compte dans le nouvel accord de Bâle III.

A l'avenir, ces changements réglementaires pourraient se maintenir en de nouvelles normes de la contribution au risque systémique, telle que la valeur à risque conditionnelle ou CoVaR (**Adrian et Brunnermeier 2011**)¹⁶² et les mesures systémiques de l'insuffisance de fonds propres (**Acharya 2010**)¹⁶³.

¹⁶¹ Shin, Risk and liquidity , Oxford University Press, 2010, PP 23-53.

¹⁶² Adrian et Brunnermeier , « CoVAR », NBER, document de travail, n° 17454, 2011.

¹⁶³ Acharya , Cooley, Richardson et Walter, Regulating Wall Street: the Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance , John Wiley & Sons 2010.

L'étude empirique disponible explique que la réglementation macroprudentielle des banques est efficace sur quelques visions. Sur la base de données agrégée, **Lim (2011)**¹⁶⁴ et **Dell'Ariccia (2012)**¹⁶⁵ prouvent que quelques mesures macroprudentielles diminuent efficacement le phénomène de la procyclicité du prêt et de l'effet de levier. À partir des informations désagrégées relatives à 2000 banques, **Claessens (2013)**¹⁶⁶ étudient la pratique de 48 marchés émergents et économies développées, dont 35 ont eu recours à des outils macroprudentiels durant la période 2000-2010. Ils analysent l'impact de neuf (9) outils macroprudentiels distincts et trouvent que ces outils empêchent de façon globale l'évolution de l'endettement, des actifs totaux et des passifs hors dépôts des banques. Les mesures qui soumettent des spécificités des emprunteurs, comme le plafonnement du ratio prêt/valeur (loan-to-value – LTV) ou du ratio dette/revenu, apparaissent très efficaces que les ratios d'adéquation des fonds propres ou les règles de provisionnement.

En effet, la réglementation bancaire ne protège ni l'intermédiation financière adoptée par les établissements financiers non bancaires ni celle adoptée par les banques internationales. Pour que le statut macroprudentiel soit efficace, il est important que ces deux points particuliers soient éliminés. Le nouveau statut macroprudentiel vise directement la création de crédit et tente en particulier à minimiser l'emprunt à fort effet de levier dans le sphère réelle, en plus du secteur bancaire.¹⁶⁷

4.2 Le rôle de la politique macroprudentielle

Les Etats mènent plusieurs politiques économiques, qu'elles soient monétaires, budgétaires, de change ou structurelles, qui serviront à promouvoir la stabilité financière. La politique macroprudentielle a été développée dans le but explicite et principal d'assurer la stabilité de l'ensemble du système financier et d'éviter la constitution et la matérialisation du risque systémique. La politique macroprudentielle prend en considération les risques

¹⁶⁴ Lim, Columba, Costa, Kongsamut, Otani, Saiyid, Wezel et Wu, Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences, FMI, document de travail, 2011/238.

¹⁶⁵ Dell'Ariccia, Igan, Laeven et Tong, Policies for macrofinancial stability: how to deal with credit booms, FMI, Staff Discussion Note, 2012/06.

¹⁶⁶ Claessens, Ghosh et Mihet, 2013, Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities, Journal of International Money and Finance, 39, PP 153-185.

¹⁶⁷ Olivier Jeanne et Anton Korinek, Op Cit, P 179.

endogènes et exogènes, auparavant surveillés par la réglementation microprudentielle du secteur financier¹⁶⁸.

La politique macroprudentielle a un but double:¹⁶⁹

* **Le premier but** de la politique macroprudentielle est de lutter la « procyclicité » des systèmes financiers, c'est à dire l'impact où les systèmes financiers amplifient les cycles économiques, que ce soit en encourageant l'apparition des périodes d'expansion excessives au cours desquelles les risques sont sous-évalués et s'accumulent ou, symétriquement, en améliorant les perturbations dans les périodes de récession en raison de l'aversion au risque excessif. Ces faits empiriques se reflètent par l'établissement de bulles de prix d'actifs. Néanmoins la mission de faire face à la procyclicité n'est pas de stopper les cycles financiers. En effet, ceux-ci, tant qu'ils restent d'ampleur raisonnable, sont l'expression normale de l'activité économique. Ils permettent plutôt d'empêcher une volatilité d'une ampleur exagérée.

* **Deuxième but** de la politique macroprudentielle est de renforcer et améliorer la solidité du système financier, c'est à dire sa capacité à absorber les chocs financiers ou économiques sans effets négatifs graves. Autrement dit, l'objectif principal est de minimiser le risque de faillite en chaîne des institutions financières, causé lors d'un choc complet sur les marchés ou de la faillite d'une institution, avec des résultats macroéconomiques. Pour cela, la politique macroprudentielle vise spécialement les institutions de gravité systémique, où la faillite pourrait mettre en péril la composition du système financier. Ensuite, il ne s'agit pas de prévenir tout effondrement, mais d'empêcher ou que le système financier ne pourrait résister.

Dans cette vision, la politique macroprudentielle s'attache à limiter les faits de défaillances générales, qu'ils soient liés à des interconnexions fortes ou à des expositions massives à un risque identique. En réduisant la probabilité et l'impact des défaillances systémiques, la politique macroprudentielle permet ainsi d'éviter que les contribuables ne soient mis à contribution pour soutenir le système financier.

4.3 Les défis de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle

Dans une autre lecture sur le risque systémique et la réglementation macroprudentielle de **Freixas et al.(2015)**¹⁷⁰, celui-ci propose un cadre pour évaluer et opérationnaliser la

¹⁶⁸ Olivier de Bandt et Guy Lévy-Rueff, Op.Cit. P 245.

¹⁶⁹ Focus, Stabilité financière et politique macroprudentielle, Banque de France, N°9-19février2013, P5.

¹⁷⁰ Freixas X, L Laeven et J-L Peydró, Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation, Boston, MA: MIT Press, Juin 2015, PP 16-29.

politique macroprudentielle, et discuter des défis dans la mise en œuvre de la politique macroprudentielle et ses limites.

Les niveaux de fonds propres ont été mis sur l'hypothèse implicite de création de zones tampons pour absorber les chocs inattendus dans les banques individuelles. Le système dans son ensemble était plus sûr. Pourtant, en répondant à la réglementation en capital avec seulement leur propre intérêt à l'esprit, les banques peuvent potentiellement se comporter de manière à miner collectivement le système dans son ensemble. Par exemple, les banques touchées par un choc négatif peuvent préférer se désendetter lorsqu'elles sont confrontées à des contraintes de liaison de capitaux, provoquant un resserrement du crédit et une baisse généralisée des prix des actifs, ce qui exacerbe le choc initial négatif. Les retombées négatives peuvent être considérables, incitant les institutions financières à prendre des risques corrélés dans des bulles de crédit et de prix des actifs, ainsi elles sont profondément liées. Pour contrôler ce risque systémique qui pourrait mettre en péril la stabilité financière avec de forts effets négatifs réels pour l'économie, la réglementation et la supervision devront devenir plus macroprudentielle, en se préoccupant de la stabilité du système financier dans son ensemble, et de sa relation avec l'économie au sens large.

En outre, les échecs et les contraintes réglementaires de la politique économique dans le traitement de l'accumulation de déséquilibres financiers sont considérés par beaucoup comme aussi, plus important, en causes sous-jacentes de la crise mondiale. Une discussion de la politique macroprudentielle ne peut donc se produire sans tenir compte des motifs politiques et réglementaires, en particulier au moment des crises financières.

Certains règlements financiers ont été mal conçus au début, en accordant une attention excessive à des risques corrélés. Les régulateurs financiers ont ainsi échoué à identifier assez tôt l'accumulation de risques corrélés. Des parties importantes du système financier ne sont pas réglementées où l'arbitrage réglementaire a été facilement accepté.

Certains échecs de la réglementation peuvent être liés à des lacunes dans le cadre réglementaire, notamment le manque de discernement de la réglementation macroprudentielle et les risques systémiques. En effet, à la suite de la crise financière de 2008, le consensus parmi les décideurs et les universitaires a été que les régulateurs ne font pas suffisamment d'attention à la fragilité financière du système financier dans son ensemble. Les risques corrélés dans le système financier découlent des mesures incitatives perverses, il y a donc

nécessité de surveiller le risque systémique en mettant en place un cadre réglementaire macroprudentielle.

Bien que certaines de ces lacunes entrant dans ce cadre ont été abordées par la récente réforme de la réglementation financière - telles que les règles de Bâle III, les directives de l'Union Européenne, et la réforme financière américaine en vertu de **la Loi Dodd-Frank**¹⁷¹. D'autres questions fondamentales restent sans réponse ; entre autres , " la résolution du too big to fail " , le problème de la mise en œuvre et les interactions de la politique macroprudentielle liées à la politique monétaire qui restent des questions ouvertes.

Le succès prochain de la réglementation bancaire dépendra en grande partie des modifications apportées au cadre réglementaire actuel pour les banques. Les nouveaux règlements qui limitent les activités des banques ou l'augmentation des exigences de capital, forcera les banques à devenir moins endettées, et donc moins risquée. Toutefois, dans le même temps il y a un risque que l'activité de la banque va se déplacer vers les régions les moins réglementées du système financier, y compris à l'ombre bancaire, les investisseurs institutionnels et les marchés financiers. Bien qu'il existe de solides avantages à avoir un système financier plus diversifié, sans réglementation supplémentaire, le risque pourrait se concentrer dans des entités non réglementées et de prendre des proportions systémiques. En conséquence, le risque systémique pourrait augmenter même si les banques deviennent moins risquées.

Parmi les principales causes de défaillances de la réglementation et de la supervision financière c'est l'inefficacité de la politique macroprudentielle et la faible surveillance des superviseurs. Ceci a été l'une des principales causes de la crise financière et bancaire de 2008. La réunion du G20 le 2 avril 2009 à Londres, a soulevé l'importance de cette politique en renforçant le système de régulation d'abord et aider les autorités à faire face aux risques macroprudentielles.

¹⁷¹ La loi Dodd Frank est une loi cadre qui traite en 2300 pages des principales questions soulevées par la crise bancaire et financière qui s'est déclenchée aux USA.

En mars 2009, le **G20**¹⁷² a abouti à un rapport contenant des recommandations, qui insistait sur une régulation financière efficace qui représentait l'axe limite pour protéger et préserver la stabilité financière.

Les recommandations du G20 avaient mis en exergue l'instabilité financière durant mi-2007 qui représentaient l'accumulation de vulnérabilités systémiques liées à un excès de liquidité d'effet de levier, de prise de risques et à des concentrations d'importance systémique dans le système financier global.¹⁷³ La crise financière de 2007 a provoqué l'importance du renforcement du mécanisme de la surveillance macroprudentielle.

En Europe, **le rapport de Larosière**¹⁷⁴ insiste sur l'installation d'un organisme chargé de la surveillance macroprudentielle à l'échelle européen. Ainsi, la Banque centrale européenne a insisté sur l'importance de développer le contexte macroprudentielle de l'Union européenne. En 2009, **Jean Claude Trichet**¹⁷⁵ a souligné que la politique macroprudentielle renforce la stabilité des marchés. Et l'une des composantes importantes du projet global du marché unique est le marché financier unique. Plusieurs questions importantes posées étaient liées aux buts, aux moyens et méthodes de la surveillance macroprudentielles lors de la mise en application d'un processus macroprudentielle. **Papademos**¹⁷⁶ lui aussi en 2009, a insisté sur la nécessité d'intégrer la surveillance macroprudentielle avec les autres politiques de banque centrale qui cherchent à aider pour avoir une stabilité financière. En plus, la BCE a indiqué aussi que la crise financière a permis de bien comprendre le risque systémique, de renforcer la politique macroprudentielle de la gestion financière, et d'accentuer l'intervention des banques centrales en la matière. **Lorenzo Bini Smaghi**¹⁷⁷ a indiqué en 2009 que le fait de créer un organisme comme le Comité européen de risque systémique "CERS" chargé de la

¹⁷² Le G20 a été créé en décembre 1999 en réponse aux crises financières qui ont frappé les pays émergents à la fin des années 1990. Il s'agissait à l'origine de réunir une fois par an les ministres des Finances et gouverneurs de banques centrales des pays industrialisés et des pays émergents pour faciliter la concertation internationale en matière économique.

¹⁷³ Mauro Grande, le comité européen du risque systémique : l'approche européenne du risque systémique, , revue d'économie financière N 101, 2011, P176

¹⁷⁴ La Commission européenne a chargé Jacques de Larosière de réunir un groupe d'experts pour réfléchir à l'amélioration du système de régulation et de supervision financière en Europe. Ce rapport se trouve en harmonie avec les décisions du sommet du G20.

¹⁷⁵ Un haut fonctionnaire français. Après avoir été directeur du Trésor de 1987 à 1993, gouverneur de la Banque de France de 1993 à 2003, il fut président de la Banque centrale européenne de 2003 à 2011.

¹⁷⁶ Est un économiste et homme politique grec. Après avoir occupé les fonctions de gouverneur de la Banque de Grèce entre 1994 et 2002, puis de vice-président de la Banque centrale européenne (BCE) jusqu'en 2010.

¹⁷⁷ Est un économiste italien. Il a été membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE) entre 2005 et 2011, et est depuis janvier 2015 président de la Société générale.

surveillance macroprudentielle du système financier au sein de l'Union contribue à la prévention ou à l'atténuation des risques systémiques pour la stabilité financière qui résultent des évolutions du système financier. Le "CERS" contribue également au fonctionnement harmonieux du marché intérieur et assure une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.¹⁷⁸

Aux États-Unis, le président américain **Barack Obama**¹⁷⁹ a dévoilé le 17 juin 2009 la nécessité d'une refonte du système de régulation financière, en créant un Conseil de surveillance des services financiers (Financial Services Oversight Council " FSOC "), pour faciliter la circulation des informations et la coordination, afin de déterminer les risques naissants et de conseiller le Système fédéral de réserve en matière d'identification des établissements dont la faillite pourrait menacer la stabilité financière. Le rôle de " FSOC " est d'identifier les risques et de répondre aux nouvelles menaces à la stabilité financière pour aider à l'identification des risques émergents .Pour la stabilité financière, le " FSOC " peut fournir une orientation , des données, des analyses à partir de bureau nouvellement créé sur l'analyse financière " OFR " situé à l'intérieur du Trésor américain.¹⁸⁰

Le Financial Conduct Authority " FCA " a montré l'importance de la politique macroprudentielle à empêcher les risques systémiques, c'est à dire l'absence d'instruments macroprudentiels provoquant un déclenchement des crises provenant de n'importe quelle défaillance spécifique du processus de surveillance ayant trait à des établissements individuels.¹⁸¹

Le rapport sur l'économie mondiale de Genève déclare que la politique microprudentielle a montré de nombreuses insuffisances non seulement de gestion des crises mais aussi de protection de la stabilité du système financier. Pour cela la régulation macroprudentielle est devenue une nécessité complémentaire.

¹⁷⁸ COMMUNIQUÉ DE PRESSE, Banque Centrale Européenne, Mise en place du conseil européen du risque systémique, Paris le 16 Décembre 2010.

¹⁷⁹ Est un homme d'État américain. Il est le 44^e, élu pour un premier mandat le 4 novembre 2008 et réélu pour un second le 6 novembre 2012.

¹⁸⁰ <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/about/Pages/default.aspx>, consulté le 04/02/2016.

¹⁸¹ ADAIR TURNER, DEBT , MONEY AND MEPHISTOPHELES: HOW DO WE GET OUT OF THIS MESS?, 6 février 2013, <http://fca.org.uk/static/fca/documents/debt-money-mephistopheles-speech.pdf>

En février 2010, le **G30**¹⁸² a établi son Groupe de travail sur la politique macroprudentielle, dirigé par **Roger W. Ferguson**¹⁸³, pour aborder le rôle de ce que la politique macroprudentielle pourrait jouer dans le renforcement de la stabilité financière, l'avenir de la résilience des marchés et des institutions financières en cas de crises financières mondiales .

L'objectif de la politique macroprudentielle est le bien-être de l'ensemble du système financier, par opposition à l'objectif de la surveillance prudentielle, qui est la sécurité des institutions financières individuelles. Une préoccupation fondamentale de la politique macroprudentielle est que l'interdépendance des institutions, des marchés financiers et de leur exposition commune à diverses variables économiques, peut augmenter le niveau de risque et de fragilité de l'ensemble du système financier d'une manière générale et dans une autre mesure qui ne sera pas fiable par l'accent mis sur la réglementation individuelle des institutions.¹⁸⁴

En effet, le système financier représente une tendance inhérente, à savoir une succession de périodes d'expansion et de ralentissement, augmentée par le caractère strictement lié aux établissements et aux marchés financiers. La détection des risques systémiques et la préparation de réponses accommodées, représentent les méthodes macroprudentielles, qui sont en cohérence avec le centre de recherches dès l'apparition de la crise financière.¹⁸⁵

En général, la crise financière a permis de mettre en valeur la fragilité et la faiblesse du cadre réglementaire de la surveillance macroprudentielle sur la stabilité du système financier international. Malgré le développement remarquable, les cadres prudentiels n'ont pas réussi à garder l'équilibre du système financier international qui était attribuable à une augmentation exagérée du crédit et à une envolée des prix dans un contexte de sous-évaluation généralisée du risque financier en période de forte croissance économique non inflationniste.

¹⁸² Groupe des Trente, basé à Washington. Il regroupe des financiers importants et des universitaires qui cherchent à approfondir la compréhension des problèmes économiques et financiers et à examiner les conséquences des décisions des secteurs publics et privés relatifs à ces sujets.

¹⁸³ Est un économiste américain, qui était vice-président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale 1999-2006, et a été président et chef de la direction de l'Association Insurance and Annuity Teachers - College Retirement Equities Fund (TIAA) depuis Avril 2008.

¹⁸⁴The Group of Thirty, *Enhancing Financial Stability and Resilience Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, ISBN I-56708-150-9, octobre 2010, P 9.

¹⁸⁵ Mauro Grande, OP CIT, P 178.

4.4 Les risques engendrés par les établissements systémiques

Les institutions systémiques SIFI (systemically important financial institutions), appelés aussi les établissements de grande taille, où la faillite aurait des répercussions importantes sur le système financier et économique mondiale en général, représentent l'un des sujets importants des travaux d'application de la réglementation macroprudentielle. Cette logique n'était pas prise en considération dans la réglementation microprudentielle. Les SIFI ont deux types d'impacts, l'un est purement interne ou national (domestic SIFI), et l'autre impact est mondial (global SIFI).¹⁸⁶

Le meilleur exemple de ce type d'impact est la faillite de groupe bancaire international Lehman Brothers. Pour lutter, il faut réduire les effets de contagion en minimisant les pertes de valeur d'une ou plusieurs institutions systémiques. La faillite de telles institutions produisent des résultats macroéconomiques, dans un cadre local ou dans un cadre international, sont *a priori* d'une même réplique où les Autorités publiques ne laissent pas ces institutions déclarer faillite " To big to fail ". En effet, les institutions systémiques, prennent beaucoup de risques, en s'appuyant sur le rôle de l'Etat qui prend en charge les pertes par son budget. D'autres problèmes se posent comme la répartition de la charge fiscale de l'intervention, créant une instabilité du système financier et par conséquent le risque systémique se développe.

Une institution avec des actionnaires transfrontaliers, lors de sa faillite, les pays étrangers sentiront les effets macroéconomiques, mais seul le pays de la maison mère qui ne pourra pas faire face en cas d'évolution de son secteur bancaire.

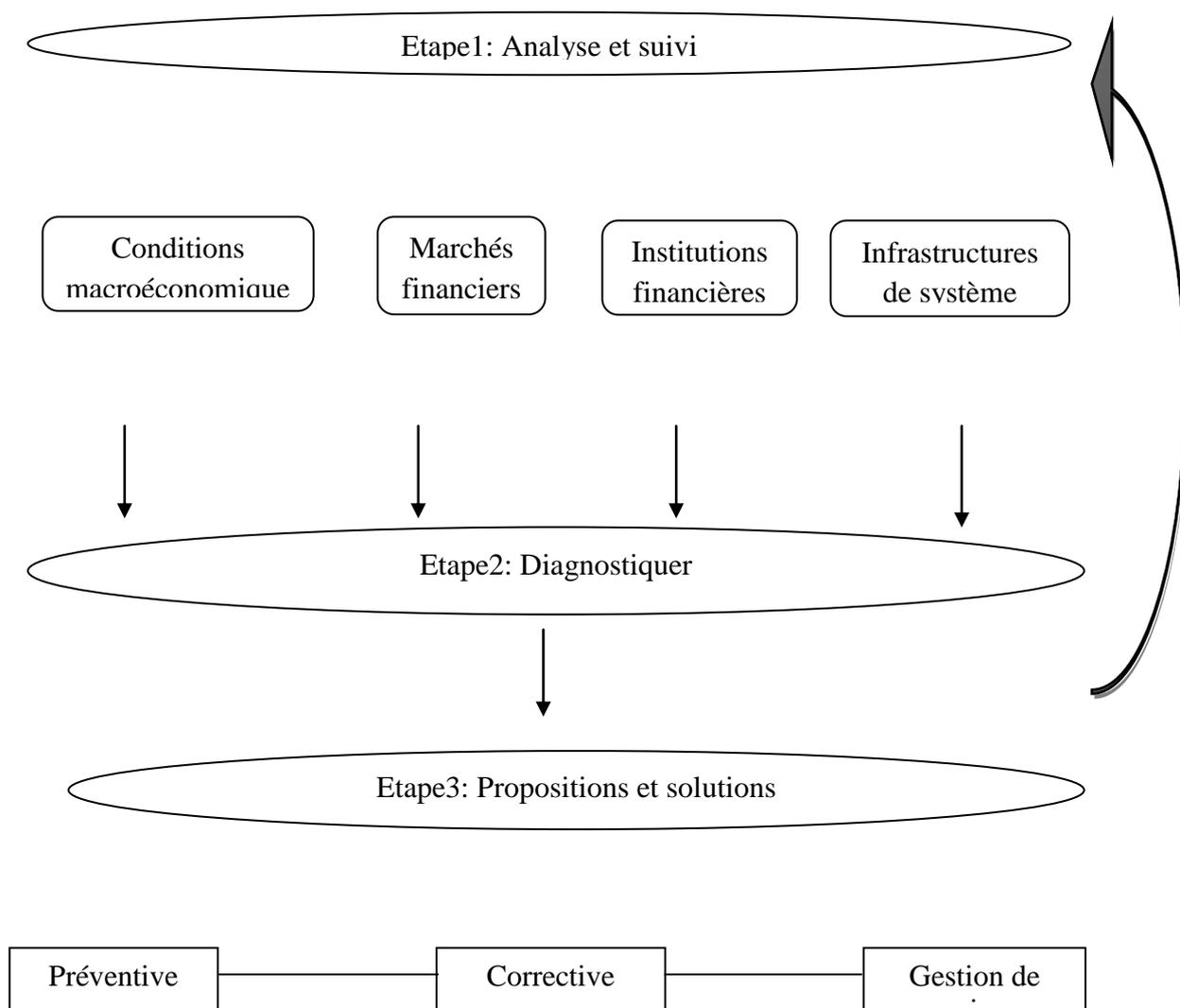
4.5 Les outils de la politique macroprudentielles

Surveiller et *analyser* les facteurs de la stabilité financière et économique, *diagnostiquer* le risque systémique et poser des plans et des stratégies pour résoudre les crises, sont les trois étapes clés pour avoir une stabilité financière.

Plusieurs rapports publiés régulièrement portaient l'analyse de la stabilité financière, au niveau externe (Financial Stability Review de la BCE, *Risk Dashboard* du Comité européen du risque systémique – CERS/ESRB), et au niveau international (*Global Financial Stability Report* du Fonds monétaire international – FMI). De nouveaux moyens étaient mis en exécution pour la surveillance et la gestion du risque systémique.

¹⁸⁶ http://www.bis.org/bcbs/publ/d330_fr.pdf consulté le 13/02/2015.

Les banques centrales ont développé des indicateurs de mesure et de détermination du risque systémique basés sur des statistiques et des données de marché, avec des méthodes plus sophistiquées les unes que les autres telles que la théorie des réseaux, les tests de résistance pour montrer les interdépendances entre les établissements financiers et déterminer les canaux et les effets de contagion.



Titre: Outils de stabilité financière

Source: Banque de France

Quelques indicateurs de risque systémique développés par les autorités monétaires¹⁸⁷

1- **L'indicateur de stabilité bancaire (banking stability indicator BSI)** : les travaux de **Segoviano et Goodhart (2009)**¹⁸⁸, ont été appliqués sur quelques banques européennes ainsi qu'aux pays de la zone euro pour analyser et déterminer le risque souverain. Les données de marché (crédit default swap CDS) représentent des moyens de mesure de la probabilité de défaut conjointe de plusieurs institutions.

2- **La distance au défaut** : Les modèles de **Black et Scholes (1973)**¹⁸⁹ et **Merton (1974)**¹⁹⁰, Ils déterminent la probabilité de défaut d'une institution durant une année, en calculant l'écart entre le montant de ses actifs et la valeur de ses dettes, plus la valeur de l'écart est faible, plus l'institution est en position d'insolvabilité.

3- **La perte marginale anticipée (marginal expected shortfall MES)** : est un modèle d'estimation des actifs financiers (capital asset pricing model, CAPM), ce modèle était appliqué au niveau des banques internationales. Il détermine la rentabilité anticipée de l'actif investi par une institution si celle-ci a subi un risque ou un choc qui est apparu au sein du système financier.

L'objectif final des instruments macroprudentiels est de limiter le risque, et d'empêcher aussi son développement. Cela est considéré comme l'étape cruciale après l'identification du risque.

Généralement les instruments macroprudentiels sont divisés en deux types:

a- Le premier type est consacré spécialement à la politique macroprudentielle, comme coussin de capital contracyclique, qui nécessite d'engendrer des réserves de prudence en capital en période de sommet du cycle, qui vont être utilisées comme des moyens pour empêcher les conditions instables de retournement de la conjoncture.

b- Le deuxième type est utilisé comme des instruments reconfigurés dont le but est d'accomplir et d'améliorer la stabilité du système financier. Cela entre dans l'usage d'autres politiques économiques. Ce type d'instrument peut être traduit comme des exigences de

¹⁸⁷ Banque de France, Focus N° 9, 19 février 2013, P 5.

¹⁸⁸ Miguel A. Segoviano et Charles Goodhart, Banking Stability Measures, IMF Working Paper, janvier 2009, PP 2-47

¹⁸⁹ Fischer Black, Myron Scholes, The pricing of options and corporate liabilities, The journal of political economy, Vol 81, Issue 3, juin 1973, PP 673-654

¹⁹⁰ Robert C. Merton, ON THE PRICING OF CORPORATE DEBT: THE RISK STRUCTURE OF INTEREST RATES, the American Finance Association Meetings, New York, Décembre 1973, PP 684-673