



Document de travail

STABILITÉ FINANCIÈRE : DÉFINITIONS, FONDEMENTS THÉORIQUES ET POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE

ROUIESSI Imane

Les opinions exprimées dans ce Document de Travail sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position de Bank Al-Maghrib. Afin de garantir une meilleure qualité et rigueur scientifique, les documents de travail publiés sont évalués par des arbitres externes, universitaires et chercheurs de banques centrales modernes.

Aucune reproduction ou traduction de la présente publication ne peut être faite sans l'autorisation des auteurs.

L'objet de la publication du présent Document de Travail est de susciter les débats et d'appeler commentaires et critiques.

Si vous avez des commentaires sur ce Document de Travail, veuillez les faire parvenir par e-mail : dr@bkam.ma

Ou par courrier à l'adresse suivante :

Bank Al-Maghrib, Département de la Recherche

277, Avenue Mohammed V - B.P 445 Rabat

Ce document peut être téléchargé sans frais par voie électronique sur : www.bkam.ma

ISSN (en ligne) : 2509-0658

Dépôt légal : 2016PE0086

STABILITÉ FINANCIÈRE : DÉFINITIONS, FONDEMENTS THÉORIQUES ET POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE

ROUIESSI Imane¹

RÉSUMÉ

Les coûts économiques et sociaux très élevés des crises financières ont amené les Banques centrales à inscrire la stabilité financière, en plus de la stabilité des prix, au cœur de leurs préoccupations. Néanmoins, la stabilité financière demeure une notion complexe dont la définition reste difficile à cerner et les objectifs des Banques centrales en la matière sont moins clairs et précis que dans le domaine monétaire. Ce papier a pour objectif de présenter une synthèse des réflexions sur cette nouvelle mission des Banques centrales. D'abord, il aborde les difficultés liées à la définition de ce concept. Ensuite, il examine les sources d'instabilité financière évoquées dans la littérature. Enfin, il met l'accent sur la politique macroprudentielle et son organisation institutionnelle.

Mots clés : stabilité financière, risque systémique, politique macroprudentielle

Classification-JEL : E44, E58, G00.

ABSTRACT

The high economic and social costs induced by financial crises have highlighted the importance for central banks to promote financial stability in addition to price stability. However, the financial stability is still a complex concept whose definition remains hard to establish and its objectives are less clear compared to monetary policy ones. This paper summarizes thoughts on this new mission of central banks. First, it addresses challenges and difficulties associated with the definition of this concept. Then, it examines financial instability origins as discussed in the literature. Finally, it focuses on the macroprudential policy and its institutional framework.

Keywords : financial stability, systemic risk, macroprudential policy

JEL-classification : E44, E58, G00

¹ Economiste chercheur à Bank Al-Maghrib : i.rouiessi@bkam.ma.

INTRODUCTION

Le système financier joue un rôle essentiel dans le fonctionnement de l'économie. Il permet de drainer l'épargne vers les acteurs ayant des besoins de financement et facilite les transactions et les paiements entre les différentes parties. Au-delà des bénéfices qu'il procure aux agents économiques, le système financier offre des services qui renforcent l'efficacité des processus économiques, et par conséquent, contribue à la prospérité économique et sociale des pays. Néanmoins, les fonctions du système financier peuvent être perturbées suite à des chocs endogènes ou exogènes au système.

À l'origine de la plupart des épisodes de fragilité financière se trouvent souvent des imperfections au niveau des marchés et des comportements irrationnels des agents économiques. La crise financière de 2007 à titre d'exemple s'explique notamment par l'emballement du crédit et la mauvaise appréciation des risques relatifs à la titrisation. Ainsi, les institutions financières peuvent présenter un risque potentiel d'instabilité qui peut s'accroître en raison des phénomènes de contagion. En effet, les liens étroits qui existent entre les composantes du système financier font que des perturbations dans l'une de ses composantes peuvent porter atteinte à la stabilité de l'ensemble, mettre en danger les fonctions clés du système financier et causer des dommages considérables à l'économie réelle.

Les coûts économiques et sociaux élevés des crises financières ont révélé l'ampleur des effets que peuvent avoir les chocs financiers sur l'économie réelle. Cette prise de conscience s'est accompagnée par la nécessité de renforcer la réglementation et la surveillance financière. Dans ce sens, la crise financière de 2007 a donné une forte impulsion au renforcement de l'approche macroprudentielle dans les dispositifs de régulation et de supervision (Bernanke, 2008). Cette approche vise à limiter le risque des crises financières et réduire leurs coûts en cas de survenance. D'ailleurs, les nouvelles mesures consolidant les exigences en matière de fonds propres et de liquidité des banques préconisées par Bâle III s'inscrivent dans cette optique.

Par ailleurs, les fonctions classiques des Banques centrales telles que la conduite de la politique monétaire, la surveillance du système de paiement et la supervision bancaire leur confèrent un rôle central dans le maintien de la stabilité financière (Schinasi, 2004). De même, les interventions lors des différentes crises financières leur ont permis d'acquérir une expertise indispensable à l'exercice de la fonction macroprudentielle. Ainsi, la majorité des Banques centrales ont inscrit la stabilité financière, en plus de la stabilité des prix, au cœur de leurs préoccupations.

En ligne avec cette nouvelle mission, les Banques centrales ont été amenées à développer un certain nombre d'approches analytiques et d'outils destinés à évaluer l'exposition des systèmes financiers à des risques systémiques (Borio, 2009). Aussi, des pratiques relativement récentes ont été adoptées dont essentiellement le suivi d'indicateurs micro et macroprudentiels, l'évaluation approfondie des conditions sur l'ensemble des marchés financiers, la diffusion des résultats de tests de résilience ainsi que la publication de rapports de stabilité financière².

En dépit de l'intérêt accru porté à la stabilité financière, sa définition reste à ce jour un sujet de débat entre chercheurs, professionnels et décideurs publics. Ce document a pour objectif d'examiner les différents aspects relatifs à la mission de stabilité financière en expliquant le rôle des Banques centrales en la matière. Il est structuré en trois sections. La première passe en revue les différentes définitions du concept de stabilité financière et en ressort les points de similitude et de divergence. La seconde section revient sur les différentes sources des phénomènes d'instabilité financière discutées dans la littérature. Enfin, la dernière section définit la politique macroprudentielle, ses instruments et son organisation institutionnelle.

² Un zoom sur l'intérêt de publier un rapport de stabilité financière est présenté en annexe.

1. Stabilité financière : définitions

Après la récente crise financière internationale, les autorités de régulation ont pris conscience de la nécessité de disposer d'un cadre réglementaire et analytique à même de contribuer au maintien de la stabilité financière. Néanmoins, en l'absence d'objectif explicite, les mesures adoptées par les autorités peuvent se révéler inefficaces. Par conséquent, la recherche d'une définition claire de la stabilité financière est indispensable afin de mieux fixer les objectifs et orienter les politiques en la matière.

En dépit du caractère multidimensionnel et abstrait de la stabilité financière, plusieurs chercheurs et décideurs ont tenté de la définir. Certains ont jugé plus approprié de considérer, plutôt, la notion d'instabilité financière. En d'autres termes, définir la stabilité financière comme étant la propriété d'un système qui n'est pas exposé aux épisodes d'instabilité financière. Le recours à cette approche pour définir la stabilité s'explique par la facilité de caractériser les différentes crises financières passées. La caractérisation des épisodes d'instabilité financière est considérée principalement dans les travaux de Crockett (1997), Mishkin (1999), Ferguson (2002) et Allen et Wood (2006).

La stabilité Financière, selon Crockett (1997), est une situation dans laquelle le dynamisme de l'économie n'est pas affecté par les fluctuations des prix des actifs et l'incapacité des établissements financiers à honorer leurs engagements. La stabilité financière correspond ainsi à un état de l'économie où les institutions financières importantes sont en mesure de remplir leurs activités habituelles en dehors de toute assistance des autorités régulatrices et les principaux marchés financiers fonctionnent normalement dans le sens où les intervenants sont confiants et les prix des actifs reflètent leurs valeurs fondamentales. Les défauts des petits établissements ou les pertes occasionnelles au niveau de certaines grandes institutions font partie intégrante du fonctionnement normal du système financier. De même, les prix des actifs financiers peuvent connaître des fluctuations importantes quand de nouvelles informations arrivent et provoquent une réévaluation des flux de revenus futurs. Néanmoins, lorsque les variations ne peuvent pas être expliquées par les fondamentaux et impactent négativement la performance économique, Crockett (1997) considère qu'il s'agit d'une situation d'instabilité financière.

Selon Mishkin (1999), l'instabilité financière survient lorsque des chocs affectant le système financier aggravent sensiblement les problèmes d'asymétrie informationnelle, empêchant le système financier de réaliser sa fonction principale de canalisation de l'épargne vers les opportunités d'investissement productif³. Cette définition met l'accent sur les problèmes d'asymétrie d'information en période d'instabilité financière.

Dans une perspective plus large, Ferguson (2002) considère qu'il y a une instabilité financière lorsque des dysfonctionnements ou des imperfections de marché surgissent et affectent négativement l'économie réelle. Plus exactement, Ferguson (2002) définit l'instabilité financière comme étant une situation caractérisée par une divergence des prix d'un ensemble d'actifs financiers par rapport aux fondamentaux, des dysfonctionnements des marchés financiers et des problèmes de disponibilité du crédit qui entraînent une déviation de la dépense globale par rapport aux capacités de production de l'économie. Cette caractérisation souligne la nécessité de réfléchir en termes d'impact sur l'économie réelle pour appréhender les facteurs d'instabilité.

D'après Allen et Wood (2006), un épisode d'instabilité financière est une situation où une grande partie des agents économiques (ménages, entreprises, gouvernements) expérimentent simultanément une crise financière qui ne se justifie pas nécessairement par leur comportement antérieur mais qui a des répercussions négatives sur l'économie. Ces crises financières se produisent lorsque l'accès au financement se restreint et réduit de manière significative les dépenses. Ces auteurs considèrent qu'une vision de la stabilité axée exclusivement sur les banques ou les institutions financières est trop étroite dans la mesure où l'effondrement des entreprises non financières peut également causer des dommages à l'économie. De même, les caractéristiques des épisodes d'instabilité financière ne doivent pas intégrer l'allocation efficace de l'épargne à l'investissement car il est très difficile de juger si les ressources ont été affectées de manière efficiente dans une économie. La volatilité des prix des actifs financiers ne doit pas également apparaître parmi les caractéristiques de l'instabilité, à moins qu'elle ne provoque une détérioration de la situation des institutions financières (l'existence d'externalités négatives).

³ Les facteurs qui peuvent accentuer l'asymétrie d'information seront discutés dans la section relative aux sources d'instabilité.

De par cette définition, un système financier est stable lorsqu'il n'est pas significativement impacté suite à un choc tel que le défaut inattendu d'une banque importante. Evidemment, un système peut fonctionner normalement sur une longue période tout en accumulant progressivement des tensions qui peuvent mener ultérieurement à une situation d'instabilité. Aussi, un système pourrait apparaître stable, mais cette apparence de stabilité peut être menacée par des chocs importants. Ainsi, selon Allen et Wood (2006), toute tentative de caractérisation de la stabilité ne pourrait être que partielle car il est difficile de prédire avec précision comment une économie réagirait aux chocs non anticipés.

La définition de la stabilité financière, par référence à l'instabilité financière, présente un inconvénient inhérent à son caractère rétrospectif et contraignant dans le sens qu'elle ne facilite pas le suivi et la préservation de la stabilité financière. La formulation d'une définition directe du concept de stabilité financière est un élément important dans la conception de politiques et de cadres d'analyse appropriés. Les travaux de Padoa-Schioppa (2002) et Schinasi (2004) en sont des exemples dans ce sens.

Padoa-Schioppa (2002) met l'accent sur la capacité du système financier à absorber les chocs de manière à ce qu'il continue d'assurer sa fonction principale qui consiste en l'allocation optimale des ressources, la redistribution des risques de manière satisfaisante et le maintien d'un système de paiement sûr et efficace. En mettant l'accent sur la résilience aux chocs, cette définition renvoie à l'existence d'un arbitrage entre garantir la stabilité et accepter une prise de risque susceptible d'accompagner l'innovation. Enfin, bien que sa définition se limite aux institutions financières et aux marchés financiers, Padoa-Schioppa (2002) insiste sur l'importance du secteur non-financier (par exemple, l'endettement des entreprises et des ménages) et des prix des actifs dans le maintien de la stabilité du système financier.

Dans le même sillage, Schinasi (2004) considère que la stabilité d'un système financier dépend de sa capacité à favoriser la performance économique au lieu de l'entraver et à dissiper les déséquilibres financiers d'origine endogène ou résultant d'événements défavorables non anticipés. En d'autres termes, la stabilité financière peut être considérée comme la capacité du système financier : (i) à faciliter l'allocation efficace des ressources; (ii) à évaluer, fixer les prix, allouer et gérer les risques financiers; et (iii) à maintenir sa capacité à effectuer ces fonctions clés, même lorsqu'il est touché par des chocs externes ou par l'accumulation de déséquilibres causés par la mauvaise évaluation des actifs ou une autre imperfection du marché.

Il ressort de cette revue de littérature que la formulation d'une définition opérationnelle claire reste une tâche très difficile en raison du caractère abstrait, multidimensionnel et dynamique de la stabilité financière. En dépit de cette difficulté, plusieurs Banques centrales ont formulé des définitions⁴ permettant de décrire les caractéristiques d'un système financier stable et donc d'indiquer de manière globale les objectifs à poursuivre en la matière. A titre d'exemple, la Banque Centrale Européenne définit la stabilité financière comme étant une situation dans laquelle le système financier – qui englobe les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché - est en mesure de résister aux chocs en atténuant les perturbations importantes pouvant gêner le cours du processus d'intermédiation financière. Ainsi, un système est qualifié de stable s'il maintient sa résilience et continue à remplir sa fonction principale consistant à canaliser l'épargne vers l'investissement même en cas de chocs imprévus.

2. Sources d'instabilité financière

Bien que les travaux visant à définir le concept de stabilité financière demeurent relativement récents, les débats portant sur les facteurs à l'origine de l'instabilité ont été entamés depuis plusieurs décennies. Plusieurs approches ont analysé les facteurs et les mécanismes sous tendant les phénomènes d'instabilité financière. Fisher (1933), Kindlerberger (1978) et Minsky (1982) expliquent l'instabilité financière en se référant aux interactions entre la sphère financière et la sphère réelle et la relient donc au retournement du cycle économique. D'autres auteurs, dont notamment, Mishkin (1991), Guttentag et Herring (1986) et Diamond et Dybvig (1983) justifient l'instabilité plutôt par des dysfonctionnements au niveau des marchés financiers.

⁴ Les définitions retenues par quelques Banques centrales sont présentées en annexe.

Dans sa théorie « debt-deflation », Fisher (1933) considère que les phénomènes d'instabilité financière sont provoqués par le surendettement des agents économiques et les mouvements extrêmes des prix. Selon cette approche, l'endettement des agents durant les phases d'expansion du cycle économique est à l'origine du processus déflationniste durant les phases de récession. En période de forte expansion, les investisseurs accroissent leur niveau d'emprunt pour financer leurs projets. Ce processus d'endettement induit une hausse des prix réduisant la valeur réelle de la dette et favorise davantage une situation de surendettement. Le changement de la perception du risque de la part des investisseurs les incite à vendre massivement leurs actifs afin de rembourser les dettes contractées. Ces ventes induisent une baisse des prix des actifs et provoquent une appréciation de la valeur réelle de la dette qui nécessite de nouvelles ventes d'actifs. Ainsi, par le mécanisme de déflation par la dette, la baisse des prix devient encore plus exacerbée entraînant une situation de crise marquée par une contraction de l'activité économique.

Le mécanisme déclenchant une instabilité ou une crise financière tel qu'il est présenté par Kindleberger (1978) s'apparente à celui de Fisher. Ce dernier considère que même si les phénomènes d'instabilité financière n'ont pas les mêmes amplitudes et les mêmes effets ex-post, ils sont caractérisés par un enchaînement similaire d'étapes. En effet, les crises financières sont précédées de trois phases. Une première étape consiste en la sortie d'une période de récession à une phase de croissance alimentée par un boom des crédits et un achat massif d'actifs financiers en lien avec des anticipations optimistes des agents économiques. Cette situation engendre une hausse des prix des actifs qui s'écartent de leurs valeurs fondamentales. La deuxième phase débute dès que les bilans des agents enregistrent des taux d'endettement élevés et se caractérise par un renversement de la confiance des agents économiques et un changement dans la perception du risque. Ainsi, des baisses commencent à être enregistrées au niveau des prix des actifs entraînant une baisse des garanties détenues par les firmes financières. La réponse rationnelle des agents est de chercher davantage de liquidité en précipitant les opérations de ventes tout en acceptant des pertes importantes. Cette situation entraîne dans une dernière étape une déflation qui accroît le niveau des dettes réelles des agents et provoque en général une crise financière.

L'approche de Minsky (1982) intitulée « hypothèse d'instabilité financière » associe la fragilité financière des économies capitalistes au retournement du cycle des affaires. Durant les premières phases du cycle économique, les entreprises recourent de plus en plus à l'endettement pour soutenir leurs projets d'investissement. L'accélération du processus d'endettement crée une mutation au niveau de la structure financière des agents économiques qui passe d'une structure robuste à une structure fragilisée par le surendettement et la spéculation. Sur ce registre, Minsky identifie trois catégories d'entreprises : les entreprises couvertes (hedge finance) qui ne prennent pas de risque financier, les entreprises spéculatives (speculative finance) et les entreprises qui se refinancent continuellement pour rembourser leur dette (Ponzi Finance). Ainsi, en période de boom de crédit, la hausse des taux d'intérêt met les entreprises surendettées (speculative et ponzi) en situation de difficulté les incitant à liquider leurs actifs qui ne suffisent plus pour régler les intérêts et les dettes contractées. Cette situation induit un effondrement des prix des actifs financiers qui annonce à son tour l'entrée de l'économie dans une phase d'instabilité financière.

Sur un autre registre, Mishkin (1991) explique l'instabilité financière par les imperfections des marchés financiers. Ces dernières se manifestent sous la forme d'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs et génèrent une discontinuité de l'activité d'intermédiation. Selon Mishkin (1991), l'instabilité financière survient lorsque des chocs affectant le système financier aggravent considérablement les problèmes d'asymétrie informationnelle et empêchent le système financier de réaliser sa fonction principale de canalisation de l'épargne vers l'investissement. Deux formes d'asymétrie d'information ont été décrites par Mishkin (1991), à savoir : la sélection adverse et l'aléa moral. La sélection adverse se définit comme une situation marquée par l'incapacité de l'une des parties sur un marché à évaluer la qualité de l'autre partie à la transaction. Par exemple, ceux qui recherchent activement un financement sont ceux qui portent des projets risqués et qui accepteront un crédit même à taux élevé. De ce fait, les prêteurs risquent de favoriser leurs dossiers à tort. Le problème d'aléa moral intervient après le contrat, il décrit le risque auquel est exposé le créancier lorsque l'emprunteur décide d'augmenter sa prise de risque à un niveau non compatible avec ses engagements vis-à-vis du prêteur. A titre d'exemple, un emprunteur en difficulté a une incitation à investir dans des projets risqués dans lesquels le prêteur devra supporter la plus grosse part des pertes si le projet échoue.

Plusieurs mécanismes peuvent aggraver les asymétries informationnelles et donc déclencher une crise financière : la dégradation des bilans des banques, la hausse des taux d'intérêt, la montée de l'incertitude sur les marchés financiers ainsi que la détérioration des bilans du secteur non financier. D'abord, la dégradation des bilans des banques peut conduire à une contraction substantielle de leur capital, ce qui induit généralement une contraction des prêts accordés. La hausse des taux d'intérêt peut accentuer le phénomène de sélection adverse car les agents demandent des prêts souvent pour les projets les plus risqués et les prêteurs, dans ce genre de situation, préfèrent limiter le nombre de prêts à consentir. De la même manière, l'augmentation de l'incertitude peut freiner l'octroi de prêts et provoquer une baisse de l'activité économique. La hausse de l'incertitude peut provenir d'une défaillance d'un établissement financier de premier plan ou de l'orientation des politiques économiques y compris la politique monétaire (Hawkesby, 2000). Par exemple, une politique monétaire durablement expansive est susceptible d'affecter les prix des actifs à la hausse ce qui entraîne des prises de risques excessives à même de déstabiliser la sphère financière. De même, une politique de change inappropriée peut contraindre les agents économiques ayant des expositions en devises et conduire à des épisodes d'instabilité. Enfin, la détérioration des bilans du secteur non financier aggrave les problèmes d'asymétrie d'information dans la mesure où les banques qui utilisent un collatéral en contrepartie d'un crédit octroyé peuvent perdre la valeur de ce collatéral en cas de défaut de l'emprunteur et si par exemple les prix des actifs sont en baisse sur le marché.

Un autre mécanisme, décrit initialement par Diamond et Dybvig (1983), explique l'instabilité financière par la nature de l'activité d'intermédiation⁵. En effet, la survenance d'un événement qui fragilise la confiance dans les institutions financières accélère les retraits des déposants et oblige l'intermédiaire financier à liquider ses positions sur d'autres actifs en acceptant de grandes pertes en capital. Cette vente en chaîne se traduit généralement par une baisse des prix des actifs et une forte détérioration de l'image des intermédiaires financiers. En réponse, les déposants se précipitent pour retirer leurs fonds et ébranlent ainsi la confiance des marchés ce qui entraîne une panique bancaire.

Sur un autre registre, de nombreux travaux de recherche ont remis en cause l'hypothèse de rationalité des agents afin d'expliquer la dynamique des cycles financiers et comprendre l'origine des crises financières. Dans ce sens, Guttentag et Herring (1986) ont mis en exergue « l'hypothèse de myopie au désastre ». Ce facteur d'instabilité endogène à la sphère financière reflète le manque d'objectivité des intermédiaires financiers dans l'évaluation des risques⁶. Par exemple, les banques sous-estiment l'existence de risques et surestiment les perspectives de croissance de l'économie. En période d'euphorie, les banques ont tendance à assouplir leurs critères de sélection et à accorder davantage de crédits. L'emballement excessif des crédits combiné à une faible prime de risque fragilisent les bilans bancaires. Ainsi, les banques commencent à enregistrer des défauts de paiement qui les obligent à rationner leurs crédits précipitant ainsi une situation d'instabilité.

Au-delà de ces approches, plusieurs recherches attribuent l'instabilité financière à l'environnement financier qui a connu de profondes mutations au cours de la dernière décennie, dont notamment l'accélération de la déréglementation et la libéralisation des marchés financiers (Rahmouni-Rousseau et al. (2008) ; Ülgen (2012)). Ces mutations ont particulièrement été marquées par une transformation fondamentale de l'intermédiation financière et un recours accru à de nouveaux instruments financiers. Certes, ces innovations financières, telles que les contrats à terme, les options et les swaps ont permis d'améliorer la gestion des risques, néanmoins, en l'absence d'une régulation sur leur utilisation, ces produits financiers ont accentué la spéculation sur les marchés induisant une prise de risque excessive. D'ailleurs, la crise des « Subprimes » fournit une illustration des répercussions des innovations financières sur les marchés financiers.

3. Fondement de l'approche macroprudentielle

La récente crise financière a clairement montré qu'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix ne suffisait pas à elle seule pour garantir la stabilité financière. Aussi, la supervision financière qui prévalait n'a pas pu prévenir le risque systémique dans la mesure où les conséquences de la crise sur le système financier

⁵ La prévention des ruées bancaires a amené les régulateurs à mettre en place la garantie des dépôts.

⁶ Keynes en 1936 a fait remarquer dans son livre « La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » que sur l'ensemble des marchés financiers, les prix des titres ne sont pas déterminés par leur valeur intrinsèque. D'ailleurs, il utilise la métaphore « concours de beauté » pour illustrer le fonctionnement du marché boursier.

et sur l'économie réelle ont été sévères. Les enseignements tirés de cette crise ont poussé les régulateurs à renforcer l'approche microprudentielle en la complétant par une politique macroprudentielle afin de maintenir la stabilité du système financier dans sa globalité. Cette approche a pour objectif de prévenir l'apparition des déséquilibres financiers et des risques systémiques en limitant, entre autres, la croissance excessive de l'endettement des agents économiques ainsi qu'en augmentant la résilience du système financier face aux chocs.

3.1. Définition et principes de l'approche macroprudentielle

Bien que la première référence à une politique macroprudentielle ait été évoquée en 1986 par la Banque des Règlements Internationaux (Cross et al., 1986), son utilisation n'a été généralisée qu'après le déclenchement de la crise financière de 2008 dans le but de prévenir le risque systémique et atténuer son impact sur l'économie. La définition de la politique macroprudentielle se fait généralement par analogie avec l'approche microprudentielle qui renvoie au contrôle et au respect des exigences réglementaires nationales et internationales en termes de capital, de liquidité et de communication par les institutions financières. Selon Borio (2003), trois caractéristiques fondamentales permettent de distinguer les deux approches : leurs objectifs, leur finalité et leur caractérisation du risque.

L'objectif de l'approche macroprudentielle est de limiter le risque de crise financière et réduire ses coûts en cas de survenance. Cette approche a une vocation plus globale que celle de l'approche microprudentielle, qui vise à lutter contre les risques de défaillance au niveau des différents établissements sans prendre en considération le système dans sa globalité. De ce fait, l'approche macroprudentielle permet d'assurer la confiance et de garantir la continuité des activités d'intermédiation sur l'ensemble des compartiments des marchés financiers. En revanche, l'approche microprudentielle est destinée à préserver les intérêts des déposants et des investisseurs.

La finalité de l'approche macroprudentielle est ainsi le système financier dans sa globalité, tandis que la régulation microprudentielle s'intéresse aux établissements financiers individuellement. S'agissant de la caractérisation du risque, dans une optique macroprudentielle, il est considéré comme une composante endogène au système. Autrement dit, les institutions financières sont censées avoir une influence sur la dynamique du système économique et financier, puisqu'une action collective, de leur part, peut induire une instabilité au niveau des marchés financiers. Par contre, l'approche microprudentielle considère que le risque est exogène dans le sens où une institution ne peut affecter significativement les prix et l'équilibre du cadre macroéconomique (voir Tableau 1).

Tableau 1. Comparaison des approches Macroprudentielle et Microprudentielle

	Macroprudentielle	Microprudentielle
Objectif immédiat	Limiter les situations d'instabilité du système	Limiter l'insolvabilité d'une institution individuelle
Objectif final	Eviter les coûts macroéconomiques liés à l'instabilité financière	Protéger les consommateurs (déposants et investisseurs)
Caractérisation du risque	Endogène (dépend des comportements collectifs)	Exogène (indépendant du comportement des individus)
Corrélation entre les Institutions et expositions communes	Importantes	Sans Objet
Calibrage des contrôles prudeniels	En termes de risque systémique : Top-down	En termes de risque propre à chaque institution : Bottom up

Source : Borio (2003)

Une orientation macroprudentielle doit viser les deux dimensions du risque systémique à savoir : la dimension transversale et la dimension temporelle. La première, concerne la répartition du risque dans le système financier à un moment donné. Elle s'intéresse aux interconnexions entre les différentes composantes du système financier en mettant l'accent sur leur exposition commune à des facteurs de chocs externes. La dimension temporelle, quant à elle, s'attache à l'évolution des risques au cours du temps en veillant à limiter le caractère procyclique du système financier.

3.2. Les instruments macroprudentiels

Bien que la récente crise financière ait déclenché le débat autour de la politique macroprudentielle, il est à noter l'absence d'un consensus sur les instruments à déployer contrairement au cas de la politique monétaire où le taux directeur est considéré comme étant son principal instrument. En effet, le choix des instruments macroprudentiels s'avère une tâche complexe au vu de la difficulté à définir les indicateurs adéquats pour la mesure du risque systémique dans ses deux dimensions transversale et temporelle.

Jusqu'à présent, il n'existe pas de taxonomie standard des instruments macroprudentiels. Néanmoins, dans son enquête (IMF, 2011a, 2011b), le FMI a identifié trois catégories d'instruments macroprudentiels dont certains ont déjà été utilisés⁷ (Lim et al., 2011) pour enrayer la montée du risque systémique. Ces instruments englobent : des mesures de modération du risque de crédit et de liquidité ainsi que de régulation de capital⁸.

• Instruments de modération du risque de crédit

La première catégorie d'instruments de modération du risque de crédit vise à atténuer le caractère procyclique du système financier en régulant les crédits bancaires dont la croissance excessive risque d'induire une instabilité. Les instruments conçus à cet effet comportent l'encadrement du ratio prêt/valeur (Loan-to-Value ratio, LTV) défini comme le rapport entre le prêt et la valeur de marché de l'actif à financer et du ratio prêt/revenu des ménages (Loan-to-Income ratio, LTI) rapportant les crédits contractés aux revenus de l'emprunteur. Deux autres mesures peuvent être considérées et sont l'encadrement du ratio prêt/dépôt (Loan-to-Deposit ratio, LTD) ainsi que le plafonnement des crédits (ceilings on credit). Les deux premiers ratios, initialement mis en application dans le milieu des années 2000 en Asie et plus récemment en Europe après le déclenchement de la crise financière, ont pour vocation d'endiguer l'emballlement excessif des crédits, notamment dans le secteur immobilier. En effet, ils permettent de freiner la hausse des prix des actifs immobiliers et d'atténuer le mécanisme d'accélérateur financier en limitant l'effet de levier des ménages. Le plafonnement imposé aux prêts bancaires agrégés ou par secteur d'activité (plafonnement sectoriel) a pour objectif de réduire le risque systémique dans sa dimension temporelle en limitant le rapport crédits/actifs dans le temps et également dans sa dimension transversale via la réduction de l'exposition commune des banques aux risques émanant de certains secteurs spécifiques.

Une autre mesure relevant de cette catégorie d'instruments concerne les limites sur les prêts en devises. Cette mesure, récemment adoptée par les pays de l'Europe centrale, tend à freiner la croissance des crédits exposés au risque de dépréciation du taux de change et est plus adaptée aux pays ayant un régime de change fixe.

• Instruments de régulation de capital

Une croissance exacerbée des crédits bancaires peut mettre en péril le système financier et entraîner de sévères conséquences sur l'économie réelle. Afin de renforcer la résilience des institutions financières et réduire la procyclicité, la nouvelle régulation bancaire a renforcé les exigences microprudentielles en capital, liquidité et levier. Cette vision se matérialise par un certain nombre de dispositions au niveau de Bâle III parmi lesquelles figurent le renforcement des fonds propres en introduisant des volants contracycliques, des volants de sécurité (ou coussins de conservation), et une surcharge en capital pour les banques systémiques.

Le principe de base régissant les volants de fonds propres contracycliques repose sur la constitution de réserves temporaires de fonds propres durant les périodes d'expansion (allant de 0 à 2.5% des actifs pondérés par le risque selon Bâle III) afin de réduire le comportement procyclique des banques. En effet, exiger aux banques un ratio plus élevé de fonds propres rapporté aux actifs pondérés par les risques en période d'expansion comparativement aux périodes de ralentissement servira à freiner l'offre de crédits durant la période d'expansion et affaiblir sa contraction en période de ralentissement. Plusieurs travaux notamment de la BRI proposent d'activer les volants contracycliques, applicables à partir de 2016, dès que l'écart du ratio crédit/PIB par rapport à sa tendance de long terme est supérieur à 2%.

⁷ Les expériences de certaines Banques centrales en la matière sont présentées en annexe.

⁸ Il est important de souligner que certains instruments des politiques budgétaire, monétaire, de change sont aussi considérés des instruments œuvrant en faveur de la stabilité financière.

Dans le même contexte, une exigence additionnelle en fonds propres pourrait s'imposer aux entités d'importance systémique. Dans ce cas, chaque pays doit définir l'ensemble des institutions systémiques en fonction de différents critères : activité internationale, taille, connectivité, capacité de substitution et complexité (BRI, 2013). Cette surcharge en capital devra être calculée en fonction du degré de levier, du taux de transformation et du taux de croissance des crédits au niveau des entités systémiques.

En plus des volants contracycliques, les banques seront tenues, selon les nouvelles directives du comité de Bâle, de constituer en dehors des périodes de tension des volants de sécurité qu'elles peuvent mobiliser quand elles enregistrent des pertes. Ces coussins de sécurité seront construits progressivement en levant des capitaux propres ou en restreignant la distribution des profits à travers éventuellement la limitation des versements des bénéfices et des primes de rémunération et de rachat d'actions. Les volants de sécurité sont définis à 0.625% des actifs pondérés par le risque en janvier 2016 tel qu'édicte par la réglementation Bâle III et seront augmentés graduellement de 0.625 % chaque année jusqu'à atteindre le niveau 2.5% des actifs pondérés par le risque en 2019.

Une autre mesure relevant de cette classe d'instruments est le provisionnement dynamique proposé pour contrecarrer la procyclicité des établissements financiers et réduire la sensibilité des réserves au cycle économique. En effet, reposant sur l'enregistrement ex post des pertes encourues, le provisionnement classique des créances douteuses favorisait un comportement procyclique chez les banques. L'adoption d'un provisionnement dynamique ex ante des pertes probables calculées sur la base de l'historique des pertes ou estimées à l'aide de modèles statistiques permettra aux banques non seulement de se couvrir contre le risque, au moment où le prêt est octroyé, mais aussi d'incorporer le coût de ces pertes dans les conditions du crédit. Le provisionnement dynamique est plus approprié pour les crédits à la consommation et aux crédits octroyés aux petites entreprises dont le risque de perte est identifié au préalable. Ce mécanisme a été initialement introduit par l'Espagne en 2000 (De Lis et al., 2001) et mis en place ultérieurement dans les pays de l'Amérique latine (Uruguay, Colombie, Pérou, Mexique et Chili).

Durant la crise financière les banques ont atteint un effet de levier excessif au niveau des comptes du bilan et du hors bilan bien qu'elles affichaient de solides ratios de solvabilité. A cet égard, le comité de Bâle a défini un ratio de levier simple et indépendant du risque en vue d'inhiber le recours massif à l'effet de levier. Selon les directives de Bâle III, ce ratio rapportant les fonds propres de base (Tier 1) au total des expositions doit être d'au moins 3%. Le dénominateur intègre les expositions du bilan, les produits dérivés⁹ et les expositions du hors bilan. Cet instrument sera opérationnel à partir de janvier 2018 et permettra ainsi d'atténuer l'effet de levier des banques et servira de filet de sécurité complétant les mesures de risque déjà énumérées.

- **Instruments de modération du risque de liquidité**

Une politique macroprudentielle efficace ne doit pas se limiter à des exigences strictes en matière de fonds propres. Une régulation adéquate adossée à des règles prudentielles de gestion de la liquidité est tout aussi pertinente pour préserver l'équilibre des marchés financiers. Bien qu'il n'existe pas d'harmonisation des instruments en la matière, la régulation Bâle III a réalisé de fortes avancées dans le domaine en élaborant deux normes minimales de liquidité ayant deux objectifs distincts mais complémentaires. Le premier ratio de court terme dénommé Liquidity Coverage Ratio (LCR), institué à partir de 2015, vise à accroître la résilience des banques à court terme (1 mois) en veillant à ce qu'elles disposent suffisamment d'actifs liquides de haute qualité. Il correspond au rapport entre les actifs liquides de haute qualité et les sorties nettes de trésorerie. Le second ratio Net Stable Funding Ratio (NSFR), dont l'entrée en vigueur est prévue en janvier 2018, a pour objectif de réduire les déséquilibres entre l'actif et le passif en obligeant les banques à financer leurs activités moyennant des sources plus stables. Le NSFR mesure le rapport entre le financement stable disponible représenté par les capitaux propres et les rubriques du passif considérées comme sources fiables de financement sur un horizon d'une année, et le financement exigé par la norme qui est fonction des caractéristiques de liquidité des différents actifs détenus et des expositions hors bilan éventuelles.

⁹ Les produits dérivés seront enregistrés à leur coût de remplacement en valeur de marché plus un montant additionnel proportionnel au montant du notionnel.

Dans le même contexte, la proposition d'instauration d'une surcharge en liquidité permettra de pénaliser les banques qui se financent par des ressources de court terme. Cette mesure qui sera fixée sur la base des deux ratios de liquidité aura également pour objectif de réduire les déséquilibres du bilan et d'encourager le recours aux différentes sources de financement (Perotti et Suarez 2011).

Par ailleurs, d'autres mesures macroprudentielles plus difficiles à mettre en place ont été proposées. Il s'agit principalement d'une taxe pigouvienne, proportionnelle au risque systémique de chaque institution, visant à inciter les banques à minimiser leurs expositions risquées. L'objectif escompté par une telle mesure, déjà proposée en Suède et aux Etats-Unis est de préfinancer les coûts des programmes de sauvetages futurs et inciter les banques à adopter une attitude vigilante.

De même, dans l'objectif d'une centralisation des risques, les directives de Bâle III prônent l'instauration d'une contrepartie centrale pour la compensation des opérations sur les instruments dérivés de gré à gré. A l'heure actuelle, le débat est autour des critères à tenir en compte pour décider des produits qui seront soumis à cette exigence ainsi que la réglementation d'une telle autorité. Par ailleurs, différentes instances de régulation prévoient de mettre en place des fonds spécifiques de résolution des défaillances bancaires parallèles aux fonds de garantie des dépôts qui agissent en tant que garant des dépositaires. Ces fonds seront réservés en particulier aux institutions à caractère systémique et celles actives à l'international.

De nombreux pays à travers le monde ont eu recours à l'utilisation des instruments macroprudentiels pour contrecarrer les dérégulations causées par l'amplification des risques systémiques. Les instruments adoptés par les pays européens visaient le caractère procyclique du risque alors que les américains ont choisi les mesures se rapportant aux institutions d'importance systémique. Les pays émergents (Asie, Europe de l'Est et Amérique latine) ont utilisé des mesures de modération du capital et de la liquidité. Les réflexions menées autour de la question de l'efficacité des instruments demeurent limitées. Aussi, plusieurs interrogations se posent quant à leur utilisation (Borio et Shim, 2007) : faut-il utiliser un ou plusieurs instruments à la fois ? Faut-il établir des règles ou adopter une approche discrétionnaire ?

Certes, le maintien de la stabilité du système financier exige un cadre prudentiel solide, efficace et adapté, néanmoins, la stabilité financière n'est pas uniquement une question de régulation financière, d'autres politiques économiques sont à même de concourir activement à cet objectif. Ainsi, en plus de l'orientation macroprudentielle, la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique de change garantissent la stabilité du cadre macroéconomique qui est une condition nécessaire dans la lutte contre les épisodes d'instabilité financière (voir le Tableau 2).

Tableau 2. Instruments alternatifs pour le maintien de la stabilité financière

Politique	Objectifs ¹⁰	Instruments
Régulation microprudentielle	Limiter les épisodes de stress au niveau individuel	Ratio de solvabilité, ratio de levier et ratios de liquidité
Régulation macroprudentielle	Limiter les épisodes de stress au niveau du système financier	Volants de fonds propres contracycliques
Politique monétaire	Assurer la stabilité des prix	Taux directeur
	Limiter les déséquilibres financiers	Taux directeur et réserves obligatoires
Politique budgétaire	Gérer la demande globale	Impôts
	Constituer des volants en période d'expansion	Mesures contracycliques et taxes sur les institutions financières
Politique de change	Gérer le taux de change	Limites sur les positions de change

Source : Galati et Moessner (2011), (adapté de Hannoun (2010)).

10 L'objectif primaire de chaque politique est mentionné en premier lieu suivi des objectifs secondaires contribuant au maintien de la stabilité financière ainsi que des exemples des instruments y afférents.

3.3. Organisation institutionnelle de l'autorité macroprudentielle

Dans plusieurs pays, la mise en place d'une régulation macroprudentielle a appelé plusieurs réformes en matière d'organisation institutionnelle de l'autorité macroprudentielle. Trois configurations de l'architecture institutionnelle des autorités prudentielles existent à travers le monde (C. Noyer, 2014)¹¹ Ces différentes configurations reflètent le degré d'intégration de la Banque centrale et des autorités de contrôle prudentiel ainsi que le rôle joué par le Ministère des Finances dans le maintien de la stabilité financière. Dans le premier mode d'organisation, seule la Banque centrale est en charge de la politique macroprudentielle, elle n'interagit pas avec les autres régulateurs et le Ministère des Finances (cas de la République Tchèque et de la Malaisie). Le deuxième mode d'organisation consiste à confier la responsabilité de la politique macroprudentielle à un comité indépendant au niveau duquel le Ministère des Finances joue un rôle prépondérant comparativement à la Banque centrale (cas de la France et des Etats-Unis). Le troisième mode d'organisation associe le Ministère des Finances au comité en charge de la politique macroprudentielle qui est logé au sein de la Banque centrale mais il n'a qu'un rôle limité (cas du Royaume-Uni).

Figure 1. Configurations institutionnelles de l'autorité macroprudentielle

Exclusivement la Banque centrale	Comité en dehors de la Banque centrale	Comité au sein de la Banque centrale
Seule la Banque centrale est en charge de la supervision macroprudentielle sans interaction avec d'autres régulateurs.	Auquel participe la Banque centrale et les autres régulateurs mais la contribution importante est attribuée au Ministère des finances.	Comité institué au sein de la Banque centrale auquel participe le Ministère des Finances mais avec un rôle passif.
Ex: République Tchèque et Malaisie.	Ex: France et Etats-Unis.	Ex: Angleterre.

Source : Revue de la Stabilité Financière, Banque de France (2014).

Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la loi Dodd-Frank (Wall Street Reform and Consumer Protection Act) signée en 2010 a donné lieu à la création du Conseil de Surveillance de la Stabilité Financière (Financial Stability Oversight Council, FSOC) qui a pour mission de suivre les risques systémiques susceptibles de porter atteinte au système financier américain. Présidé par le Secrétaire du Trésor, le FSOC compte parmi ses membres les principaux organismes fédéraux de réglementation. Le FSOC ne dispose pas de pouvoir coercitif et ne peut qu'adresser des recommandations à l'intention des différents organismes de réglementation pour les inciter à prendre les mesures nécessaires. Etant donné que la Réserve fédérale est l'autorité chargée de la supervision microprudentielle des établissements d'importance systémique (établissements non bancaires compris), il dispose dans le cadre du FSOC du pouvoir express d'ajuster les mesures prudentielles à des fins macroprudentielles.

France

Suite aux recommandations du Conseil Européen du Risque Systémique (CERS) à l'égard de la désignation d'une autorité macroprudentielle, la France a institué en vertu de la loi bancaire du 26 Juillet 2013 le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) en tant qu'autorité chargée de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle en France qui remplace à cet effet le Conseil de Régulation Financière et du Risque Systémique (CRFRS) mis en œuvre en 2010. Cette instance collégiale présidée par le Ministre de l'Economie et des Finances regroupe l'ensemble des institutions de régulation financière en France, à savoir : l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité des Normes Comptables (ANC).

¹¹ Noyer, C. (2014) : « De la théorie à la mise en œuvre de la politique macroprudentielle ». Banque de France. Revue de la Stabilité Financière

Angleterre

Au Royaume-Uni, une série de réformes visant la restructuration du cadre institutionnel de la stabilité financière a été entamée depuis 2010. Ces réformes ayant pour but de placer la Banque d'Angleterre au cœur de la supervision prudentielle du secteur financier ont débouché en 2012 sur la création de trois organes de régulation. Deux sont rattachés à la Banque centrale, il s'agit de l'Autorité de Régulation Prudentielle (PRA) et le Comité de Politique Financière (FPC) et un organe indépendant de la Banque centrale : l'Autorité de Conduite Financière (FCA). La PRA se substituant à l'ancienne Autorité des Services Financiers (FSA) s'est dotée de la responsabilité de la supervision microprudentielle des établissements financiers d'importance systémique (établissements non bancaires compris) alors que la réglementation macroprudentielle a été confiée au FPC. L'autorité FCA a été chargée de la supervision des marchés et des services financiers ainsi que des institutions financières non incluses dans le périmètre de la PRA comme les gestionnaires d'actifs, les courtiers d'assurance et les conseillers financiers.

Maroc

A l'instar des expériences de plusieurs pays en matière de stabilité financière, le Maroc a engagé une réforme visant la consolidation de la surveillance macroprudentielle de son système financier. Au niveau de la Banque centrale, un comité de stabilité financière a été institué en 2012 et se charge de l'évaluation des risques et des menaces pesant sur la stabilité financière et également examiner les mesures pour leur atténuation. Au niveau national, la nouvelle loi bancaire adoptée en 2014 a revu le cadre macroprudentiel afin de renforcer la coopération entre les différentes autorités de contrôle à travers l'institution d'un Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) qui vient remplacer la commission de coordination des organes de supervision. Cette nouvelle instance a pour principale mission d'analyser la situation du secteur financier, d'évaluer les risques systémiques et de veiller à la mise en œuvre des mesures requises pour mitiger leurs effets. Présidé par le Gouverneur de Bank Al Maghrib, ce comité compte parmi ses membres des représentants de la Banque centrale, du Ministère de l'Economie et des Finances dont le directeur du trésor, de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Social (ACAPS).

CONCLUSION

Les récentes turbulences financières ont mis en évidence la nécessité d'aller au-delà des exigences de la régulation microprudentielle afin de garantir la stabilité du système financier dans son ensemble. En ligne avec cette nouvelle orientation, plusieurs pays poursuivent leurs efforts pour la mise en place d'une politique macroprudentielle à même de prévenir les risques systémiques et réduire les coûts en cas de survenance d'une crise financière. Néanmoins, la mise en œuvre de cette politique se heurte à des défis importants relatifs à la gouvernance de cette politique.

La problématique de l'autorité en charge de la stabilité financière émane du caractère multidimensionnel du système financier. Outre les banques et les organismes assimilés, la stabilité financière concerne également les assurances, les marchés financiers et les autres intervenants (les entreprises non financières, l'Etat et les ménages). Ainsi, quoique les Banques centrales soient bien positionnées pour mener la politique macroprudentielle, le maintien de la stabilité du système financier nécessite une concertation permanente entre les autorités de régulation de chacune de ses composantes. La nature de la collaboration entre les différents organismes publics dépend du partage des responsabilités de supervision et de régulation, de résolution des faillites bancaires, de fourniture de garanties publiques et de soutien destiné à restaurer la solvabilité. Il existe plusieurs modes d'organisation envisageables pour la délimitation des responsabilités entre les différents organismes. Toutefois, le plus important est de maintenir l'indépendance de la Banque centrale et des autres régulateurs et d'assurer une bonne coordination entre ces différentes instances.

De même, dans un monde marqué par une intégration financière accrue, les crises financières peuvent traverser les frontières et induire des répercussions négatives sur l'économie réelle même dans les pays où le système financier n'est pas très développé. De ce fait, une coordination entre les pays est aussi cruciale afin d'assurer une surveillance internationale des risques et d'apporter des réponses efficaces et rapides aux chocs susceptibles de menacer la stabilité financière.

Une autre préoccupation stratégique pour la mise en place d'une régulation macroprudentielle est la question de son interférence avec la politique monétaire. En effet, ces deux politiques se propagent dans le système financier via des mécanismes de transmission similaires. D'une part, la politique monétaire agit sur le crédit et les prix des actifs afin de maintenir la stabilité des prix. D'autre part, en agissant sur ces mêmes variables, la politique macroprudentielle vise à influencer la perception du risque par les agents économiques dans l'objectif de maintenir la stabilité financière. De ce fait, les Banques centrales sont tenues de définir les périmètres respectifs de chacune des deux politiques. Aussi, une bonne coordination des décisions ainsi qu'une stratégie de communication adaptée sont susceptibles de limiter ces interactions et réduire les conflits d'objectifs.

Enfin, il est certain que des avancées importantes ont été réalisées au niveau du cadre analytique, toutefois, il reste beaucoup de progrès à accomplir afin de permettre aux régulateurs d'identifier les défaillances de marché nécessitant le recours à la politique macroprudentielle, comprendre ses canaux de transmission et examiner son efficacité et ses impacts. Sur ce registre, les Banques centrales doivent continuer d'agir sur la base de leur compréhension et de leur connaissance actuelle du fonctionnement du système financier tout en intégrant, progressivement, les avancées de la recherche en la matière.

BIBLIOGRAPHIE

- Allen, W. A., et Wood, G. (2006). Defining and Achieving Financial Stability. *Journal of Financial Stability*, 2, 152–172.
- Bernanke, B. (2008). Reducing Systemic Risk. In Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming.
- BIS (2013). Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement, Basel Committee on Banking Supervision.
- Borio, C. (2003). Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation. BIS Working Papers, No. 128.
- Borio, C. (2009). Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision. *Financial Stability Review*, No. 13.
- Borio, C., et Shim, I. (2007). What Can (Macro-) Prudential Policy Do to Support Monetary Policy. BIS Working Papers, No. 242.
- Crockett, A. (1997). Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Vol. 82, No. 4.
- Crockett, A. (1997). *The Theory and Practice of Financial Stability*. Essays in International Finance, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, No. 203.
- Cross, S., Rey, J., Alexander, W., Redouin, J., Laske, G., et Cristini, G. (1986). *Recent Innovations in International Banking*. Report Established by the Central Banks of the Group of Ten Countries and the Bank for International Settlements.
- Davis, E. P. (1995a): Debt, Financial Fragility and Systemic Risk, Oxford University Press.
- De Lis, S., Pagés, J., et Saurina, J. (2001). Credit Growth, Problem Loans and Credit Risk Provisioning in Spain. BIS Papers, No. 1, 331-353.
- Diamond, D., et Dybvig, P. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *The Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Ferguson, R. (2002). Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?. Delivered at the IMF conference: Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, Federal Reserve Board, Washington DC.
- Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Journal of the Econometric Society*, 1, 337-357.
- Galati, G., et Moessner, R. (2011). Macroprudential Policy – a Literature Review. BIS Working Papers, No. 337.
- Guttentag, J.M., et Herring, R. (1986). Disaster Myopia in International Banking. Essays in International Finance, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, No. 164.
- Hawkesby (2000). Maintaining Financial System Stability: the Role of Macro-Prudential Indicators. Reserve Bank of New Zealand Bulletin, Vol. 63.
- Hannoun, H. (2010). Towards a Global Financial Stability Framework. In Speech at the 45th SEACEN Governors' Conference, Siem Reap province, Cambodia.
- IMF (2011a). Macroprudential Policy: An Organizing Framework. IMF Policy Papers.
- IMF (2011b). Macroprudential Policy: An Organizing Framework-Background Paper. IMF Policy Paper.
- Kindleberger, C. P. (1978). Manias, Panics and Crashes, A History Of Financial Crises. Basic Books, New York.
- Lim, C., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saidid, M., Wezel, T., et Wu, X. (2011). Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? lessons from country experiences. IMF Working Papers, No. 238.

- Mishkin, F. S. (1991). *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*. Financial Markets and Financial Crises, Hubbard R G, University Of Chicago Press.
- Minsky, H. (1982). *Can " it" Happen Again? : Essays on Instability and Finance*. ME Sharpe Armonk, New York.
- Noyer, C. (2014). *De la théorie à la mise en œuvre de la politique macroprudentielle*. Banque de France. *Revue de la Stabilité Financière*, No. 18.
- Padoa-Schioppa, T. (2002). *Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between*. Paper Delivered at the Second ECB Central Banking Conference: The Transformation of the European Financial System, Frankfurt.
- Perotti, E., Suarez, J. (2011). *A Pigovian Approach to Liquidity Regulation*. CEPR Discussion Paper, No. DP8271.
- Rahmouni-Rousseau, I., et Jassaud, N. (2008). *Innovation, Produits Structurés et Stabilité Financière*. *Revue d'économie financière*, No. 92, 129-146.
- Schinasi, G. J. (2004). *Defining Financial Stability*. IMF Working Papers, No. 187.
- Ülgen, F. (2012). *Les Innovations Financières s'Inscrivent-Elles dans un Processus Schumpeterien de Destruction Créatrice ?*. *Revue Interventions économiques*, No. 46

ANNEXES

Qui publie le RSF ?

L'évaluation de la stabilité financière implique la surveillance des risques et des vulnérabilités potentiels pesant sur le système financier. Cette analyse fournit une appréciation du degré de résilience du système financier qui peut être communiquée au grand public afin de permettre une gestion efficace des anticipations des agents économiques. A cet effet, la publication des Rapports de Stabilité Financière occupe une place importante dans le dispositif de communication à la disposition des banques centrales.

La première publication de RSF a été celle de la Banque d'Angleterre en 1997, après la chute de plusieurs banques (Banque du Crédit et du Commerce International (BCCI) en 1991 et Barings en 1995). Ensuite, plusieurs pays nordiques ayant vécu des difficultés similaires au niveau de leurs secteurs bancaires (Finlande (1991-1994), Norvège (1987-1993) et Suède (1990-1993)) ont emprunté la même voie. La publication des RSF s'est renforcée après l'avènement de la crise financière internationale en raison des attributions des banques centrales en matière de stabilité financière. D'après l'étude de Cihak et al. (2012), sur un total de 177 pays, 84 pays ont publié des RSF en 2011 comparativement à 60 en 2006. Aussi, sur 102 pays qui ont vécu une crise, plus de 50% ont déjà communiqué leur RSF. En revanche, sur les 75 pays qui n'ont pas été touchés par une crise bancaire 42% uniquement ont publié leurs rapports.

Pourquoi publier un RSF ?

La publication du RSF vise à informer le public et les acteurs économiques sur la santé du système financier et constitue un instrument d'alerte précoce pour les agents concernés et pour les autorités de régulation financière. En général, trois objectifs sont visés par la publication des RSF. Elle permet de contribuer à la stabilité globale du système financier, renforce la responsabilité, la crédibilité et la transparence des banques centrales et favorise la coopération entre les différentes autorités impliquées dans le maintien de la stabilité financière.

Contribuer à la stabilité globale du système financier : L'analyse régulière de l'évolution des marchés financiers et l'identification des risques favorisent la détection précoce des menaces potentielles et donc l'adoption de mesures préventives (macro-prudentielles) et correctives (gestion des crises) appropriées. Par exemple, cet objectif est transcrit clairement dans l'un des RSF de la Banque Centrale d'Autriche (2001) « la Banque Centrale a décidé de publier régulièrement un rapport sur la stabilité financière afin d'informer tous les acteurs des marchés financiers et le grand public sur les problèmes qui pourraient survenir en cas de détresse ».

Renforcer la transparence, la crédibilité et la transparence des banques centrales : En matière de stabilité financière, la responsabilité des autorités en charge de cette mission est étroitement liée à leur capacité à expliquer et à justifier les actions macro prudentielles (préventives et correctives) entreprises à travers un examen pertinent des risques et des canaux de transmission des chocs.

Renforcer la coopération entre les différentes autorités sur les questions de stabilité financière : La publication des RSF permet de coordonner les efforts entre les autorités en charge de la stabilité financière au niveau national à travers l'identification des risques au niveau de chaque pays et international afin de limiter le risque de contagion ou la survenance de crise financière.

Quelques définitions de la stabilité financière adoptées par les Banques centrales

Banques centrales	Définition de la stabilité financière
Banque d'Angleterre	Un système financier stable est une condition principale pour une économie saine et efficace. Les agents doivent être convaincus que le système est sûr et stable, et fonctionne correctement pour fournir des services à l'économie. Il est important que les problèmes qui affectent le secteur financier ne mènent pas à une rupture économique à travers le système financier.
BCE	La stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier - qui englobe les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché - est capable de résister aux chocs, sans perturber considérablement le processus d'intermédiation financière et l'allocation optimale des ressources.
Banque Suisse	Un système financier stable est essentiel au bon fonctionnement d'une économie et à la mise en œuvre ciblée de la politique monétaire. Un système est stable lorsque ses diverses composantes – intermédiaires financiers et infrastructures des marchés financiers – remplissent leurs fonctions et sont en mesure de résister aux chocs potentiels.
Banque du Mexique	Le système financier doit effectuer une répartition efficace des ressources entre les épargnants et les emprunteurs. Un système financier sain exige, entre autres, des intermédiaires financiers efficaces et solvables, des marchés efficaces et profonds, et un cadre juridique qui définit clairement les droits et les engagements de tous les agents impliqués.
Banque du Japon	La stabilité du système financier se rapporte à un état dans lequel le système financier fonctionne correctement, et les participants, tels que des sociétés et des individus, ont la confiance en ce système.
Banque de la Norvège	La stabilité financière implique que le système financier soit robuste aux perturbations menaçant l'économie et puisse distribuer le capital, exécuter les paiements et redistribuer les risques d'une façon satisfaisante.
Banque Tchèque	La stabilité financière est définie comme une situation dans laquelle le système financier fonctionne sans ruptures sérieuses ou impacts indésirables sur le développement présent et futur de l'économie dans son ensemble, tout en maintenant sa résilience aux chocs.
Banque de l'Afrique du Sud	La stabilité financière peut être décrite comme l'absence des coûts macro-économiques de perturbations dans le système financier sur les ménages, les entreprises et les sociétés financières. La stabilité est conditionnée par, une meilleure infrastructure du système financier, des marchés financiers efficaces et des institutions financières efficientes.

Quelques expériences des Banques centrales¹²

Pays	Année	Instrument macroprudentiel
Brésil	2005-2007	Suite à une expansion de l'activité économique et financière partiellement due à une entrée massive de capitaux, les autorités ont introduit une mesure contracyclique consistant en un provisionnement dynamique.
Autriche	2003	A cause d'une hausse des crédits libellés en monnaie étrangère, les autorités ont instauré des limites pour réduire la proportion de cette catégorie de crédits.
Canada	2008-2011	Durant la période de la crise, le Canada a connu une croissance rapide des crédits hypothécaires. Suite à ces circonstances, le ministère des finances a resserré le ratio LTV et diminué l'échéance de ces prêts de 40 à 35 ans.
Chine	2010-2011	Depuis 2009, les autorités ont introduit des mesures pour contrer la hausse des crédits et la flambée des prix des biens immobiliers (abaissement du ratio LTV de 80% à 70% et à 40% pour l'acquisition d'un second logement et renforcement du provisionnement qui est passé de 100 à 150%
Croatie	2003-2008	Afin de contenir la croissance des crédits constatée dans cette période, la Croatie a utilisé le plafonnement sur l'octroi de crédit bancaire et un ratio LTV fixé à 75% en 2006 ainsi qu'un provisionnement dynamique.
France	2010	A cause des problèmes de liquidité d'un certain nombre de banques, les autorités ont imposé un ratio de liquidité à un mois fixé à 100% et ont limité les expositions à un seul client ou à la même catégorie de clients à 25% de leur capital.
Malaisie	2005	Face à une croissance accrue des crédits hypothécaires et à une montée des prix de l'immobilier de 1.6 % en 2001 à 4% en 2004, les autorités ont décidé de rehausser la pondération des risques pour les créances douteuses de 50 % à 100%
Espagne	2000-2008	L'Espagne a été la première à instaurer un dispositif de provisionnement dynamique en 2000 qui a été révisé en 2004 dans le but de réduire la procyclicité des provisions pour pertes sur créances et de limiter la croissance des crédits hypothécaires qui avait atteint 121% à cette époque.
Afrique du Sud	2008	Durant la période de crise, les autorités ont voulu renforcer la résilience du système financier et ont ainsi introduit une surcharge en capital pour les institutions financières à caractère systémique.
Turquie	2008-2009	L'impact de la crise s'est manifesté en Turquie par un resserrement de la liquidité. A cet égard, les autorités ont imposé des limites sur les prêts libellés en devise ainsi qu'une restriction sur la distribution des dividendes.

Source : Lim et al. (2011)

¹² Pour de plus amples détails sur l'expérience des pays de l'UE dans ce domaine, se référer au site du Conseil Européen du Risque Systémique sur www.esrb.europa.eu

