

# Une protection globale

**S'assurer de la solidité de chaque institution financière ne suffit pas. Il faut une approche macroprudentielle plus vaste pour protéger le système financier**

*Luis I. Jácome et Erlend W. Nier*

**D**EPUIS longtemps, les pays s'efforcent de réglementer les établissements financiers, surtout les banques commerciales qui collectent l'épargne publique, pour qu'ils soient solides, sûrs et capables d'honorer leurs engagements. La crise financière mondiale a cependant montré que la réglementation classique, souvent dite «microprudentielle», ne suffisait pas à garantir la bonne santé du système financier dans son ensemble.

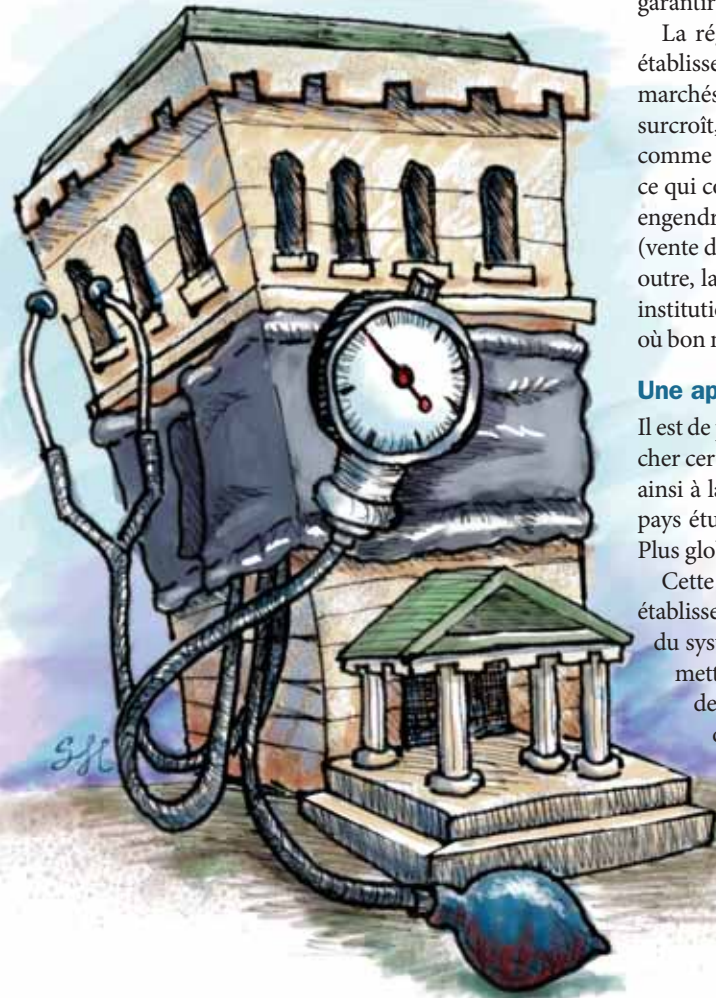
La réglementation traditionnelle tend à être peu contraignante pour les établissements tels que les banques d'affaires, principalement actives sur les marchés de gros, où le risque de perte des petits déposants est moindre. De surcroît, l'approche microprudentielle conçoit la stabilité du système financier comme la somme d'institutions saines. Elle ne prend pas en compte le fait que ce qui constitue un comportement prudent pour un établissement donné peut engendrer des problèmes de grande ampleur si tous agissent de la même façon (vente d'actifs douteux, durcissement des normes de crédit, thésaurisation). En outre, la réglementation microprudentielle ignore généralement que certaines institutions peuvent constituer une menace pour les autres et pour les marchés, où bon nombre de grandes entreprises financières lèvent et placent des capitaux.

## Une approche plus globale

Il est de plus en plus admis que la réglementation traditionnelle n'a pas pu empêcher certaines vulnérabilités du système financier de s'aggraver et de contribuer ainsi à la crise financière mondiale. C'est pourquoi les autorités de nombreux pays étudient une approche plus systémique de la réglementation financière. Plus globale, elle est qualifiée de macroprudentielle.

Cette démarche n'entend pas se substituer à la réglementation classique des établissements tels que les banques commerciales, essentiels à la bonne santé du système; elle vient plutôt s'y superposer et la compléter. Elle peut souvent mettre en valeur les outils réglementaires existants et s'appuie sur les autorités de réglementation traditionnelles pour assurer l'application et le respect des normes. Elle adapte cependant l'utilisation des outils pour contrer la montée des risques qui menacent le système financier. Cette méthode évolutive peut nécessiter l'instauration d'un nouveau type de dispositif réglementaire afin de surveiller le système financier et de dépister les menaces croissantes pour la stabilité et de permettre aux autorités de les neutraliser.

La notion d'approche macroprudentielle n'est pas exactement nouvelle (Crockett, 2000), mais ce n'est qu'après la crise financière mondiale que les responsables politiques se sont réellement rendus compte des probabilités et



du coût d'une perturbation systémique des marchés financiers modernes et de la nécessité de maîtriser le risque systémique. L'approche macroprudentielle continue donc d'évoluer (CSF/FMI/BRI, 2011).

### La portée des politiques macroprudentielles

Les politiques macroprudentielles visent à détecter et atténuer les risques pour la stabilité systémique et, partant, à réduire le coût économique d'un *dérèglement des services financiers* qui sous-tendent le fonctionnement des marchés, dont l'offre de crédit, mais aussi les services d'assurance, de paiement et de règlement (CSF/FMI/BRI, 2009; FMI, 2011a).

Ce dérèglement peut prendre la forme d'une *pénurie de crédit* : les pertes subies par les banques et d'autres créanciers engendrent une contraction de l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises qui, à son tour, entraîne un ralentissement global de l'activité économique.

Ces perturbations peuvent s'expliquer par une faiblesse globale (ou agrégée) du secteur financier ou par la défaillance d'établissements financiers dits «systémiques» (de taille importante et ayant des liens financiers avec de nombreuses autres institutions).

**On parle de faiblesse globale lorsque le secteur financier dans son ensemble est surexposé aux mêmes risques**, qu'il s'agisse de risques de crédit (non remboursement des prêts), de marché (dépréciation des garanties) ou de liquidité (difficulté à vendre les actifs et à refinancer les emprunts). Juste avant la dernière crise, par exemple, le crédit était de plus en plus lié à la valeur des garanties immobilières, aux États-Unis comme partout ailleurs. Quand le marché du logement s'est effondré, les prêteurs ont été exposés non seulement au risque de marché, car la valeur des actifs immobiliers baissait, mais aussi au risque de crédit, car les emprunteurs avaient plus de difficultés à rembourser. En outre, dans plusieurs pays, les prêteurs se fournissaient eux-mêmes de plus en plus sur les marchés de gros (auprès de fonds communs de placements monétaires) et avaient moins recours aux dépôts traditionnels des clients. Lorsque ces marchés se sont asséchés (surtout après la faillite de Lehman Brothers, en 2008), ces prêteurs ont été exposés au risque de liquidité, car ils ne pouvaient plus refinancer les dettes échues (Merrouche et Nier, 2010).

Quand ces sources de risque sont *communes* ou *corrélées*, la grande majorité voire la totalité des intermédiaires financiers (banques et autres prêteurs) peuvent être mis en difficulté par la dépréciation des actifs et la hausse du coût de refinancement. Ceci amoindrit la capacité du système à fournir des services financiers indispensables à l'économie (crédit, paiement, etc.).

**La faillite d'un seul établissement peut engendrer un risque systémique si elle en empêche d'autres de continuer à fournir des services financiers à l'économie.** Généralement, seule une institution de taille importante ayant des liens étroits avec de nombreuses autres peut, par des effets de contagion, menacer la stabilité de tout le système. Ces effets peuvent se transmettre par un ou plusieurs mécanismes :

- les établissements financiers sont directement exposés à l'établissement en difficulté;
- l'établissement en détresse brade des avoirs, d'où une dépréciation de tous les actifs comparables et des pertes dans d'autres établissements;

- les établissements financiers dépendent du maintien des services financiers (crédit, assurance, etc.) et des services de paiement de l'établissement en détresse;

- les coûts de financement et les ruées sur d'autres établissements augmentent après la faillite de l'institution systémique (Nier, 2011).

Ainsi, la faillite de Lehman Brothers en 2008 s'est traduite non seulement par des pertes directes dans d'autres établissements, mais également par de fortes hausses du coût des capitaux pour l'ensemble des institutions financières, car les prêteurs, ne sachant pas précisément lesquelles avaient été touchées, se montraient circonspects avec toutes.

Pour qu'une approche macroprudentielle puisse réduire le coût estimé d'une faiblesse globale du système et d'un dérèglement lié à la faillite de certaines institutions systémiques, elle doit s'appliquer à deux types d'entités : les institutions systémiques et tous les fournisseurs de crédit faisant jouer l'effet de levier (prêteurs de ressources empruntées).

Par institution systémique, il faut entendre non seulement les grandes banques, mais aussi les établissements qui fournissent des services de paiement et d'assurance cruciaux pour d'autres établissements financiers. AIG (American International Group), par exemple, fournissait essentiellement des assurances à d'autres institutions financières en protégeant la valeur de leurs titres liés à des hypothèques. Si rien n'avait été fait pour éviter sa faillite, cette protection aurait cessé et d'autres institutions auraient risqué des pertes considérables.

Tous les fournisseurs de crédit qui font appel au levier financier, quelle que soit leur taille, sont concernés par l'approche macroprudentielle, car leur faiblesse collective peut perturber l'offre de crédit à l'économie toute entière (Nier, 2011). Bien que les banques représentent presque toujours le gros de ces prestataires, dans certains cas, d'importantes catégories de prêteurs non bancaires doivent également relever du régulateur macroprudentiel, faute de quoi l'offre de crédit risque de migrer vers des entités non bancaires moins réglementées.

### De la théorie à la pratique

L'approche macroprudentielle doit s'appuyer sur toute une gamme d'outils pour remédier aux faiblesses globales et aux faillites particulières. Comme il est impossible de neutraliser toutes les sources de risque systémique avec un seul outil, l'autorité macroprudentielle doit être en mesure d'adapter les instruments disponibles aux fragilités qu'elle a détectées (Lim *et al.*, 2011).

Plusieurs outils sont en cours d'élaboration ou ont été utilisés dernièrement pour enrayer la montée progressive des risques systémiques. On citera notamment le *volant modulable de fonds propres*. Depuis longtemps, les institutions financières sont tenues de conserver un certain montant de fonds propres (capital et bénéfices non distribués, en général) pour pouvoir absorber (ou amortir) d'éventuelles moins-values sur prêts ou valeurs mobilières. Proposé par un comité international de régulateurs qui se réunit à Bâle, en Suisse, le principe du volant modulable exigerait des institutions financières qu'elles augmentent leurs fonds propres face à des indices de croissance exceptionnellement forte du crédit ou d'envolée des prix des actifs liée au crédit. La constitution de volants modulables a un double effet. Les établissements doivent lever des fonds propres plus onéreux, d'où

un renchérissement et une moindre croissance du crédit. Par ailleurs, ces volants rendent le système plus résistant et plus apte à absorber les pertes lorsqu'une phase de contraction succède à une phase d'expansion, diminuant du coup le risque d'une pénurie de crédit coûteuse.

Le volant dynamique, ou contracyclique, n'est qu'un des outils à la disposition de l'autorité macroprudentielle pour cibler certains points faibles du système. Beaucoup d'autres ont déjà été utilisés par le passé (surtout dans les économies émergentes) pour éviter les alternances de forte expansion et de contraction du crédit. Il s'agit, entre autres, d'outils ciblant les interactions entre risque de marché et risque de crédit (plafonnement de la quotité des prêts hypothécaires) et les risques de liquidité liés à une forte croissance du crédit (mesures pour dissuader du recours excessif au financement de gros volatil) :

- *Pondérations de risque variables selon les secteurs* : censées être moins radicales que les volants modulables de fonds propres, elles obligent les établissements à accroître leurs fonds propres pour couvrir de nouveaux prêts dans les secteurs où le niveau de risque devient excessif. Dernièrement, par exemple, la Turquie a durci les exigences pour les prêts aux ménages afin d'en contenir l'expansion.

- *Provisionnement dynamique* : il oblige les banques à mettre des capitaux de côté en conjoncture favorable pour couvrir les pertes sur prêts, quand ces pertes sont relativement faibles, de façon à ce que les bilans puissent mieux les absorber lors d'une baisse conjoncturelle. Un régime de provisionnement dynamique a été instauré en Espagne en 2000 et plus récemment au Chili, en Colombie, au Pérou et en Uruguay.

- *Ratios de quotité* : des ratios prêt/valeur maximaux sont appliqués de plus en plus souvent pour réduire le risque systémique qu'engendrent les coups d'accordéon sur les marchés immobiliers. En limitant le montant du prêt à un niveau bien inférieur à la valeur du bien, ces ratios contribuent à limiter l'endettement des ménages. Ils peuvent aussi freiner la montée des prix du logement et réduire le risque de voir la valeur du bien descendre en-dessous de la valeur résiduelle du prêt et de provoquer un défaut de paiement au moment de l'inversion du cycle immobilier (FML, 2001b). Ils sont souvent complétés par des ratios dette/revenu visant à limiter le pourcentage du revenu des ménages consacré au service de leur dette.

- *Mesures ciblant les prêts en devises* : si les emprunteurs contractent des prêts en monnaie étrangère, leur capacité de remboursement peut être considérablement réduite quand la devise s'apprécie et qu'ils ne se sont pas prémunis contre le risque de change. Le risque d'appréciation accroît le risque de crédit pour les prêteurs, car le remboursement coûte alors plus cher aux emprunteurs. Les mesures macroprudentielles destinées à atténuer ces risques comprennent la limitation des prêts en devises dans les portefeuilles et diverses autres restrictions ciblées, comme l'obligation de fonds propres plus importants et de ratios prêt/valeur et dette/revenu plus stricts pour les prêts en devises. C'est la méthode récemment choisie par un certain nombre de pays émergents d'Europe centrale et orientale.

- *Règles de liquidité* : quand il est facile de lever des capitaux, l'augmentation des volants obligatoires d'avoirs liquides (que l'on peut facilement et rapidement réaliser) crée des réserves de liquidités que l'on peut mobiliser quand il devient difficile de se

financer. Cette variabilité temporelle des règles de liquidité peut aussi endiguer l'expansion du crédit alimentée par les financements à court terme et les financements de marché, volatils, et prévenir un recours dangereux à ces financements. Des mesures de ce type ont été adoptées il y a peu en Nouvelle-Zélande et en Corée.

- Les autorités doivent aussi pouvoir réagir au risque de faillite de tel ou tel établissement systémique. La plupart des outils actuellement envisagés dans cette optique sont destinés à réduire les risques de défaillance des établissements jugés trop importants pour être abandonnés. Le Conseil de stabilité financière, qui réunit les autorités de réglementation de différents pays depuis 2009, a annoncé dernièrement qu'un certain nombre d'institutions financières importantes pour l'économie mondiale (principalement des banques et de grandes banques d'affaires internationales) seraient soumises à des obligations supplémentaires de fonds propres, dont le montant serait lié aux risques qu'elles feraient courir au système financier mondial. Même si ces obligations aideront à maîtriser la croissance des établissements concernés et à mieux les préparer à absorber des pertes, il ne serait pas inutile d'envisager d'autres outils pour atténuer les effets d'une faillite éventuelle. Par exemple, il serait tout à fait judicieux de demander aux établissements de conserver un volant de fonds propres plus important quand ils sont exposés à de grandes institutions systémiques, car c'est par ce biais que les effets des faillites se propagent. Une information plus transparente sur les engagements, y compris entre institutions financières actives sur les marchés de dérivés, pourrait réussir à réduire les incertitudes et, partant, les effets de la faillite de certaines institutions systémiques sur l'ensemble des marchés. Ce sont ces incertitudes qui avaient contribué à la paralysie des marchés financiers après l'effondrement de Lehman.

### Des politiques macroprudentielles efficaces

L'approche macroprudentielle n'en est qu'au tout début de sa mise en œuvre et doit relever trois défis pour être tout à fait efficace :

- construire, ou consolider, les fondements institutionnels;
- définir un cadre analytique pour assurer une surveillance et une évaluation efficaces des risques systémiques, de manière à éclairer les choix;
- établir une coopération à l'échelle internationale.

**Fondements institutionnels** : même si la conception des fondements institutionnels des politiques macroprudentielles doit prendre en compte les particularités nationales et les différences de développement institutionnel, certains objectifs généraux sont probablement pertinents pour tous les pays. Les dispositions en vigueur doivent permettre de détecter efficacement les risques en gestation, encourager les ripostes rapides et efficaces pour contrer ces risques, et faciliter la coordination des politiques de lutte contre le risque systémique (Nier *et al.*, 2011).

Pour atteindre ces objectifs, mieux vaut éviter les structures complexes et trop compartimentées. Quand les acteurs sont nombreux, les rivalités et le cloisonnement institutionnels peuvent nuire à la détection et à la maîtrise des risques, diminuant d'autant l'efficacité des mesures macroprudentielles. Pour que les incitations à agir soient très fortes, il faut aussi identifier une autorité chef de file, investie d'un mandat clair et des pouvoirs nécessaires, à qui l'on puisse demander des comptes au regard des objectifs.

Quel que soit le dispositif mis en place, il devra réserver un rôle important à la banque centrale et à son indépendance. Les banques centrales sont non seulement expertes en matière d'évaluation des risques, mais, en tant que prêteurs en dernier ressort pour les établissements rencontrant des problèmes de liquidité, elles ont intérêt à intervenir sans tarder pour réduire l'accumulation des risques. De surcroît, l'attribution d'un rôle de premier plan à la banque centrale permet une coordination avec la politique monétaire, qui détermine les conditions influant sur la demande et l'offre de crédit. La participation des gouvernements est utile pour garantir l'adhésion aux politiques fiscales et faciliter les changements législatifs éventuellement nécessaires pour permettre aux autorités d'atténuer le risque systémique (par exemple, création d'une autorité de réglementation des prêteurs non bancaires et autres institutions systémiques). Toutefois, en raison de la nature politique des gouvernements, leur confier un rôle majeur pourrait présenter des risques, car ils peuvent avoir intérêt à s'opposer aux mesures macroprudentielles en période faste, lorsqu'elles sont le plus nécessaires.

**Mesurer le risque systémique :** il est également important de construire un cadre analytique permettant de détecter rapidement les risques systémiques et encourageant l'autorité macroprudentielle à réagir vite et de manière appropriée. Des tentatives ont été faites pour mettre au point une mesure unique du risque systémique global, qui déclencherait des instruments macroprudentiels. Un tel repère serait certes très intéressant, car il pourrait facilement être communiqué et utilisé pour évaluer l'efficacité des politiques conduites, mais jusqu'à présent il a été impossible de le définir.

Les responsables économiques s'orientent donc plutôt sur l'utilisation d'une panoplie d'indicateurs (FMI, 2011c), reconnaissant ainsi le caractère multidimensionnel du risque systémique. En rassemblant davantage d'informations, les décideurs parviendront plus facilement à identifier l'outil ou l'arsenal qui permettrait le mieux de remédier aux problèmes éventuels. Par exemple, pour mesurer le risque agrégé, l'autorité macroprudentielle doit surveiller le risque global de crédit, de liquidité et de marché, ainsi que les éventuelles concentrations de ces risques dans un secteur donné; le logement ou les crédits à la consommation, par exemple. Elle devra ensuite les analyser et choisir l'outil le plus efficace pour les contrer.

**Dimension internationale :** comme les systèmes financiers nationaux sont liés les uns aux autres et que la fourniture de services financiers ne s'arrête plus aux frontières nationales, il faut une coordination internationale des politiques macroprudentielles. Elle est nécessaire, car les flambées de crédit ou les bulles spéculatives peuvent être alimentées par des crédits extérieurs. La coordination limite également le risque que des institutions systémiques internationales ne se délocalisent pour fuir des régimes trop restrictifs, entraînant ainsi une compétition entre les pays.

Utiliser des outils communs et s'entendre au niveau international sur leur application «réciproque» peut faciliter la coordination. Le volant modulable de fonds propres établi par le Conseil de stabilité financière en est un bon exemple. Mais qu'advient-il lorsqu'un pays constate qu'il doit utiliser des outils pour lesquels il n'y a pas de règles de réciprocité? Il est difficile de répondre à cette question, qui devra être au centre des discussions internationales, dans un contexte d'évolution du système financier mondial.

## Point de panacée

Même les meilleures politiques macroprudentielles ne peuvent écarter complètement le risque d'une crise financière. Il est donc impératif d'avoir un prêteur en dernier ressort solide et capable de s'adapter — généralement une banque centrale — pour atténuer les pénuries temporaires de liquidité et de mener des politiques crédibles pour assainir ou fermer les établissements financiers en difficulté. En outre, la politique macroprudentielle s'inscrit dans un contexte : des politiques monétaires, fiscales et de dépenses sont également essentielles pour créer un environnement stable, propice à la bonne santé du système financier.

Enfin, les décideurs ne doivent pas oublier que la politique macroprudentielle, comme toute autre politique, a un coût et qu'il peut être difficile de concilier stabilité et efficacité du système financier. Par exemple, lorsqu'ils demandent aux établissements financiers de maintenir un niveau élevé de fonds propres et de liquidité, ils rendent sans doute le système plus stable, mais ils augmentent par ailleurs le coût du crédit, ce qui peut freiner la croissance économique. Il sera donc souvent difficile de bien doser les avantages et les coûts. ■

*Luis I. Jácome et Erlend W. Nier sont respectivement chef de division adjoint et expert financier principal au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*

---

### Bibliographie :

Conseil de stabilité financière, Fonds monétaire international et Banque des règlements internationaux (CSF/FMI/BR), 2009, "Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations," report to the G-20 finance ministers and central bank governors (Basel).

———, 2011, "Macroprudential Policy Tools and Frameworks," progress report to the G-20 (Basel: October).

Crockett, Andrew, 2000, "Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability," remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, September 20–21 (Basel).

Fonds monétaire international (FMI), 2011a, "Macroprudential Policy: An Organizing Framework," IMF Policy Paper (Washington).

———, 2011b, "Housing Finance and Financial Stability—Back to Basics?" Global Financial Stability Report, Chapter 3 (Washington: April).

———, 2011c, "Toward Operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?" Global Financial Stability Report, Chapter 3 (Washington: September).

Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Saiyid Mustafa, Torsten Wezel, and Xiaoyong Wu, 2011, "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences," IMF Working Paper 11/238 (Washington: International Monetary Fund).

Merrouche, Ouada, and Erlend W. Nier, 2010, "What Caused the Global Financial Crisis? Evidence on the Drivers of Financial Imbalances 1999–2007," IMF Working Paper 10/265 (Washington: International Monetary Fund).

Nier, Erlend W., 2011, "Macroprudential Policy—Taxonomy and Challenges," National Institute Economic Review, Vol. 216, No. 1, p. R1–R15.

———, Jacek Osinski, Luis I. Jácome, and Pamela Madrid, 2011, "Institutional Models for Macroprudential Policy," IMF Staff Discussion Note 11/18 (Washington: International Monetary Fund).