

I

(Résolutions, recommandations et avis)

RECOMMANDATIONS

COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 4 avril 2013

sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle

(CERS/2013/1)

(2013/C 170/01)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique⁽¹⁾, et notamment son article 3, paragraphe 2, points b), d) et f), et ses articles 16 à 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique⁽²⁾, et notamment son article 15, paragraphe 3, point e), et ses articles 18 à 20,

considérant ce qui suit:

- (1) La stabilité financière est une condition préalable à la fourniture de crédits par le système financier, ce qui favorise une croissance économique durable. La crise financière a clairement montré la nécessité d'une surveillance macroprudentielle atténuant et prévenant le risque systémique du système financier. La présente recommandation a pour objectif de franchir l'étape suivante, nécessaire pour parvenir à une surveillance macroprudentielle opérationnelle.
- (2) La résilience de l'Union face aux risques systémiques dépend de l'instauration d'un dispositif solide de politique macroprudentielle parallèlement à la supervision microprudentielle. La présente recommandation fait suite à la

recommandation CERS/2011/3 du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales⁽³⁾, en précisant les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle.

- (3) La recommandation CERS/2011/3 demande aux États membres de désigner une autorité chargée de la conduite de la politique macroprudentielle. De même, le nouveau projet de dispositif définissant des exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit (ci-après le «CRD IV/CRR») demande aux États membres de mettre en place une autorité désignée, chargée de prendre les mesures nécessaires pour prévenir ou atténuer le risque systémique ou les risques macroprudentiels constituant une menace pour la stabilité financière au niveau national⁽⁴⁾.
- (4) L'objectif ultime de la politique macroprudentielle est de contribuer au maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble, y compris en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation de risques systémiques, en assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique. La recommandation CERS/2011/3 fait référence à l'identification d'objectifs politiques intermédiaires comme spécifications opérationnelles de l'objectif ultime. L'identification d'objectifs intermédiaires rend

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ JO C 41 du 14.2.2012, p. 1.

⁽⁴⁾ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier [COM(2011) 453 final], et proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, [COM(2011) 452 final].

la politique macroprudentielle plus opérationnelle, plus transparente et plus responsable. En outre, elle fournit une base économique à la sélection des instruments.

- (5) De plus, l'efficacité de la politique macroprudentielle dans l'Union dépend de la création d'un ensemble d'instruments macroprudentiels que les autorités macroprudentielles concernées doivent utiliser de façon efficace, en s'appuyant sur une série d'indicateurs accompagnés d'un jugement d'expert. Les autorités macroprudentielles devraient directement contrôler les instruments macroprudentiels nécessaires ou détenir des pouvoirs de recommandation à leur égard, à savoir un ou plusieurs instruments pour chaque objectif intermédiaire de politique macroprudentielle. Des instruments utilisés pour durcir l'orientation de la politique macroprudentielle seront assouplis, si cela est jugé nécessaire, pour stabiliser le cycle financier. Des instruments macroprudentiels pourraient être appliqués à des catégories larges ou ciblées d'expositions, les catégories ciblées comprenant notamment les expositions à des devises spécifiques.
- (6) Dans sa lettre du 29 mars 2012 adressée au Conseil, à la Commission européenne et au Parlement européen, le Conseil européen du risque systémique (CERS) donnait son avis sur la capacité des autorités macroprudentielles à mettre en œuvre les instruments macroprudentiels, tels que définis dans la CRD IV/le CRR. Le CERS soulignait, en particulier, la nécessité que les autorités macroprudentielles, tant au niveau des États membres qu'au niveau de l'Union, disposent de pouvoirs discrétionnaires pour resserrer temporairement le calibrage de diverses exigences du premier pilier et pour demander des publications supplémentaires. Ces exigences incluent les niveaux de fonds propres agrégés, les exigences de liquidité et les limitations des grands risques et de l'effet de levier, ainsi que les exigences de fonds propres visant des secteurs particuliers ou ciblant des vulnérabilités particulières dans les différentes parties des bilans bancaires.
- (7) Bien que leur orientation soit surtout microprudentielle, la CRD IV/le CRR prévoient aussi un ensemble d'instruments macroprudentiels devant être appliqué par l'autorité macroprudentielle correspondante à certaines conditions. La présente recommandation propose une liste indicative d'instruments, comprenant, mais sans s'y limiter, les instruments prévus dans la CRD IV/le CRR, que les États membres pourraient attribuer aux autorités macroprudentielles afin de poursuivre les objectifs intermédiaires identifiés, sans empêcher les États membres d'utiliser d'autres instruments.
- (8) De plus, les autorités macroprudentielles devraient élaborer une stratégie politique globale relative à l'utilisation des instruments macroprudentiels pour favoriser la prise de décision, la communication et la responsabilité de la politique macroprudentielle.
- (9) L'efficacité de la politique macroprudentielle dépend également de la coordination entre les États membres concernant l'utilisation des instruments macroprudentiels au niveau national. Si la politique macroprudentielle entraîne généralement d'importantes répercussions transfrontalières positives, elle peut parfois engendrer des répercussions négatives. Les autorités macroprudentielles devraient évaluer l'impact net effectif de ces répercussions transfrontalières positives et négatives afin, également, de préserver le marché unique. Le CERS examinera les éventuelles répercussions transfrontalières de la politique macroprudentielle et, sans préjudice des dispositions correspondantes du droit de l'Union, apportera son soutien au dispositif de coordination approprié destiné à traiter ces questions.
- (10) Au fil du temps, à mesure que les autorités sont informées de l'efficacité des différents instruments macroprudentiels, les objectifs politiques intermédiaires et/ou les instruments macroprudentiels peuvent être revus, en tenant également compte des éventuels nouveaux risques pour la stabilité financière. Ceci nécessite une évaluation périodique de l'adéquation des objectifs politiques intermédiaires et des instruments macroprudentiels mis en place.
- (11) Le cadre législatif de l'Union, actuel et proposé, se caractérise par un ensemble complexe et varié de dispositions macroprudentielles, qui gagneraient fortement à être simplifiées et rendues globalement plus cohérentes lors des futures révisions. Les institutions de l'Union pourraient aussi envisager d'inclure des instruments macroprudentiels dans la législation concernant d'autres parties du secteur financier que le secteur bancaire.
- (12) Afin de parvenir à une utilisation cohérente des instruments macroprudentiels et de garantir une surveillance macroprudentielle dans toute l'Union, le CERS pourrait envisager, à l'avenir, d'adresser des recommandations aux autorités macroprudentielles destinées à les conseiller sur l'utilisation de ces instruments.
- (13) En Europe comme ailleurs, les décideurs politiques évaluent les avantages et les inconvénients d'un ensemble encore plus important d'instruments possibles pour prévenir ou atténuer les risques systémiques et de réformes législatives pour cantonner les risques du système financier. Le CERS continuera à analyser l'efficacité et l'efficience d'autres instruments faisant actuellement l'objet de discussions dans le cadre du dispositif de politique macroprudentielle.
- (14) La proposition de règlement du conseil créant un mécanisme de supervision unique (MSU) ⁽¹⁾, telle qu'entérinée par le conseil le 12 décembre 2012, confère à la Banque centrale européenne le droit d'imposer, si elle l'estime nécessaire, des exigences plus strictes, pour les volants de fonds propres, que celles qui sont fixées par les autorités compétentes ou désignées des États membres participants, et de recourir à des mesures plus sévères pour le traitement des risques systémiques ou macroprudentiels, conformément aux procédures énoncées dans la CRD IV/le CRR et dans les cas spécifiquement prévus par le droit de l'Union pertinent. Le CERS a l'intention de
- ⁽¹⁾ Proposition de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit [COM(2012) 511 final].

coopérer avec la BCE et les autorités nationales compétentes composant le MSU, ainsi qu'avec les autorités européennes de supervision et d'autres membres du CERS, pour l'exercice d'un ensemble cohérent de politiques macroprudentielles au sein de l'Union.

- (15) La présente recommandation est émise sans préjudice des mandats de politique monétaire et du rôle de surveillance, joué par les banques centrales de l'Union, pour les infrastructures de paiement, de compensation et de règlement.
- (16) Les recommandations du CERS sont publiées après que l'intention du conseil général du CERS de procéder à la publication a été portée à la connaissance du Conseil et que celui-ci a eu la possibilité de réagir,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

SECTION 1

RECOMMANDATIONS

Recommandation A — Définition des objectifs intermédiaires

Les autorités macroprudentielles sont invitées à:

- 1) définir et poursuivre des objectifs intermédiaires de politique macroprudentielle pour l'ensemble de leur système financier national respectif. Ces objectifs intermédiaires devraient servir de spécifications opérationnelles pour l'objectif ultime de la politique macroprudentielle, qui est de contribuer au maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble, y compris en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation de risques systémiques, en assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique. Cela implique, entre autres, d'assouplir des instruments précédemment utilisés pour durcir l'orientation de la politique macroprudentielle;
- 2) ces objectifs politiques intermédiaires devraient notamment:
 - a) atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs;
 - b) atténuer et prévenir une asymétrie d'échéances et une illiquidité de marché excessives;
 - c) limiter la concentration des expositions directes et indirectes;
 - d) limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire l'aléa moral;
 - e) renforcer la résilience des infrastructures financières;
- 3) évaluer le besoin d'objectifs intermédiaires supplémentaires en fonction des défaillances de marché sous-jacentes et des caractéristiques structurelles particulières du pays et/ou du système financier de l'Union qui pourraient susciter un risque systémique.

Recommandation B — Choix des instruments macroprudentiels

Les États membres sont invités à:

- 1) évaluer, en coopération avec les autorités macroprudentielles, si les instruments macroprudentiels, actuellement directement contrôlés par celles-ci ou à l'égard desquelles elles disposent de pouvoirs de recommandation, sont suffisants pour poursuivre de façon efficace et efficiente l'objectif ultime de la politique macroprudentielle arrêté en vertu de la recommandation CERS/2011/3, ainsi que leurs objectifs intermédiaires définis conformément à la recommandation A. Cette évaluation devrait prendre en compte le fait qu'il convient que les autorités macroprudentielles contrôlent directement ou disposent de pouvoirs de recommandation à l'égard d'au moins un instrument macroprudentiel pour chaque objectif intermédiaire de politique macroprudentielle, bien que plusieurs instruments puissent être nécessaires;
- 2) si l'évaluation montre que les instruments disponibles ne sont pas suffisants, envisager, en coopération avec les autorités macroprudentielles nationales, des instruments macroprudentiels supplémentaires que celles-ci devraient contrôler directement ou à l'égard desquels elles devraient disposer de pouvoirs de recommandation. À cet effet, une liste indicative d'instruments est proposée dans le tableau 1 ci-dessous:

Tableau 1

liste indicative des instruments macroprudentiels

1. Atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs

Volant de fonds propres contracyclique

Exigences de fonds propres sectorielles (notamment exigences applicables aux expositions au sein du système financier)

Ratio de levier macroprudentiel

Exigences concernant le ratio prêt/valeur

Exigences concernant les ratios prêt/revenu ou service de la dette/revenu

2. Atténuer et prévenir une asymétrie d'échéances et une illiquidité de marché excessives

Ajustement macroprudentiel au ratio de liquidité (ratio de liquidité à court terme, par exemple)

Restrictions macroprudentielles sur les sources de financement (ratio structurel de liquidité à long terme, par exemple)

Plafond macroprudentiel non pondéré sur les financements moins stables (ratio prêt/dépôt, par exemple)

Exigences en matière de marges et décotes

3. Limiter la concentration des expositions directes et indirectes

Restrictions sur les expositions importantes

Exigence de compensation par une contrepartie centrale

4. Limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire l'aléa moral

Exigences de fonds propres supplémentaires pour les établissements financiers d'importance systémique (EFIS)

5. Renforcer la résilience des infrastructures financières

Exigences en matière de marges et décotes lors de la compensation par une contrepartie centrale

Communication accrue

Volant de fonds propres applicable au risque systémique structurel

3) suivant les paragraphes 1 et 2, choisir des instruments macroprudentiels supplémentaires, en tenant compte de:

- a) leur efficacité et leur efficience pour atteindre chacun des objectifs intermédiaires dans leur pays respectif, conformément à la recommandation A;
- b) leur capacité à traiter la dimension structurelle et la dimension cyclique des risques systémiques dans leur pays respectif;

4) après avoir choisi les instruments macroprudentiels, veiller à ce que les autorités macroprudentielles participent à la conception et contribuent à l'application nationale des:

- a) régimes de redressement et de résolution des défaillances prévus pour les établissements bancaires et les établissements financiers non bancaires;
- b) systèmes de garantie des dépôts;

5) créer un cadre juridique permettant aux autorités macroprudentielles de détenir le contrôle direct ou des pouvoirs de recommandation eu égard aux instruments macroprudentiels choisis en vertu de la présente recommandation.

Recommandation C — Stratégie politique

Les autorités macroprudentielles sont invitées à:

- 1) définir une stratégie politique qui:
 - a) lie l'objectif ultime de la politique macroprudentielle aux objectifs intermédiaires et aux instruments macroprudentiels qu'elles contrôlent directement ou concernant lesquels elles disposent de pouvoirs de recommandation;
 - b) crée un cadre solide pour l'utilisation des instruments qu'elles contrôlent directement ou à l'égard desquels elles disposent de pouvoirs de recommandation, afin de

poursuivre les objectifs ultimes et intermédiaires de la politique macroprudentielle. Ce cadre devrait comprendre des indicateurs adéquats pour surveiller l'apparition de risques systémiques et pour guider les décisions relatives à l'utilisation, la désactivation ou le calibrage d'instruments macroprudentiels variables dans le temps, ainsi qu'un mécanisme adéquat de coordination avec les autorités compétentes au niveau national;

- c) favorise la transparence et la responsabilité de la politique macroprudentielle;
- 2) mener d'autres analyses, en fonction de l'utilisation pratique des instruments macroprudentiels, afin de consolider la stratégie de la politique macroprudentielle, portant notamment sur:
- a) des instruments non mis en place dans la législation de l'Union, tels que des exigences concernant les ratios prêt/valeur et prêt/revenu, ainsi que des instruments de prévention ou d'atténuation des asymétries d'échéances et d'illiquidités de marché excessives;
 - b) le mécanisme de transmission des instruments ainsi que sur le recensement des indicateurs pouvant éclairer les décisions relatives à leur utilisation, désactivation ou calibrage.
- 3) sans préjudice des dispositions pertinentes de la législation de l'Union, informer le CERS, avant l'utilisation des instruments macroprudentiels au niveau national, si d'importantes répercussions transfrontalières sur d'autres États membres ou sur le marché unique sont attendues.

Recommandation D — Évaluation régulière des objectifs intermédiaires et des instruments

Les autorités macroprudentielles sont invitées à:

- 1) évaluer périodiquement le caractère approprié des objectifs intermédiaires définis conformément à la recommandation A, en fonction de l'expérience acquise lors de l'application du cadre de politique macroprudentielle, des évolutions structurelles du système financier et de l'apparition de nouveaux types de risques systémiques;
- 2) réexaminer régulièrement l'efficacité et l'efficience des instruments macroprudentiels choisis conformément à la recommandation B, lors de la réalisation des objectifs ultimes et intermédiaires de la politique macroprudentielle;
- 3) si l'analyse effectuée conformément au paragraphe 1 le justifie, ajuster l'ensemble des objectifs intermédiaires, chaque fois que cela est nécessaire, et en particulier en cas d'apparition de nouveaux risques, pour la stabilité financière, qui ne peuvent pas être suffisamment traités au sein du cadre existant;
- 4) informer l'autorité concernée de leur État membre afin que le cadre juridique approprié soit créé dans le cas où de nouveaux instruments macroprudentiels sont considérés comme nécessaires;

5) adresser au CERS un rapport sur tout changement apporté à l'ensemble des objectifs intermédiaires et des instruments macroprudentiels qu'elles contrôlent directement ou à l'égard desquels elles disposent de pouvoirs de recommandation et sur l'analyse sous-jacente justifiant ce changement.

Recommandation E — Marché unique et législation de l'Union

Il est recommandé à la Commission, dans le cadre des futures révisions de la législation de l'Union, de:

- 1) tenir compte de la nécessité d'instaurer un ensemble cohérent d'instruments macroprudentiels concernant le système financier, incluant tous les types d'intermédiaires financiers, de marchés, de produits et d'infrastructures de marché;
- 2) garantir que les mécanismes adoptés permettent une interaction efficace entre les institutions de l'Union et les États membres et d'accorder un niveau de souplesse suffisant aux autorités macroprudentielles afin qu'elles activent ces instruments macroprudentiels chaque fois que nécessaire, tout en préservant le marché unique.

SECTION 2

MISE EN ŒUVRE

1. Interprétation

1. Aux fins de la présente recommandation, on entend par:
 - a) «système financier»: le système financier au sens du règlement (UE) n° 1092/2010;
 - b) «autorité macroprudentielle»: les autorités macroprudentielles nationales dont les objectifs, dispositifs, pouvoirs, exigences de responsabilité et autres caractéristiques sont énoncés dans la recommandation CERS/2011/3;
 - c) «contrôle direct»: la capacité réelle et effective à imposer et modifier, lorsque cela est nécessaire pour atteindre un objectif ultime ou intermédiaire, des instruments macroprudentiels aux établissements financiers relevant de la compétence de l'autorité macroprudentielle correspondante;
 - d) «pouvoirs de recommandation»: la capacité à guider, par des recommandations, l'utilisation des instruments macroprudentiels, lorsque cela est nécessaire pour atteindre un objectif ultime ou intermédiaire;
 - e) «dimension structurelle du risque systémique»: la distribution des risques à travers le secteur financier;
 - f) «dimension cyclique du risque systémique»: les modifications du risque systémique au fil du temps, provenant de la tendance des établissements financiers à prendre des risques excessifs en période de haute conjoncture et à afficher une aversion excessive pour le risque en période de basse conjoncture;
 - g) «efficacité de l'instrument»: la mesure dans laquelle l'instrument peut traiter les défaillances de marché et atteindre les objectifs ultimes et intermédiaires;
 - h) «efficacité de l'instrument»: la capacité de l'instrument à atteindre les objectifs ultimes et intermédiaires à un coût minimal.

2. L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation. En cas de divergence entre l'annexe et le texte principal, celui-ci prévaut.

2. Critères de mise en œuvre

1. Les critères suivants sont applicables pour la mise en œuvre de la présente recommandation:
 - a) il y a lieu d'éviter l'arbitrage réglementaire;
 - b) il convient de tenir dûment compte du principe de proportionnalité dans la mise en œuvre, eu égard à l'importance systémique différente des institutions financières, aux systèmes institutionnels différents, et en prenant en considération l'objectif et le contenu de chaque recommandation.
2. Les destinataires sont invités à communiquer les mesures prises en réaction à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les rapports doivent au moins contenir:
 - a) les informations sur le contenu et le calendrier des mesures prises;
 - b) une évaluation du fonctionnement des mesures prises, sous l'angle des objectifs de la présente recommandation;
 - c) une justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.
3. L'annexe de la présente recommandation fournit des informations supplémentaires à propos des caractéristiques et particularités de chacun des objectifs intermédiaires proposés, ainsi qu'une liste indicative des instruments macroprudentiels servant à la poursuite des objectifs intermédiaires. L'annexe peut aider les destinataires à choisir les instruments macroprudentiels et à élaborer la stratégie politique destinée à leur utilisation.

3. Calendrier du suivi

1. Les destinataires sont invités à communiquer les mesures prises en réaction à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction, ainsi que précisé dans les paragraphes suivants:
 - a) recommandations A et B: le 31 décembre 2014 au plus tard, les destinataires adressent au CERS, à l'Autorité bancaire européenne (ABE) et au Conseil un rapport expliquant les mesures prises afin de se conformer au contenu des recommandations A et B. Les États membres peuvent établir leur rapport sur les mesures prises concernant la recommandation B par le biais de leurs autorités macroprudentielles;
 - b) recommandation C: le 31 décembre 2015 au plus tard, les autorités macroprudentielles adressent au CERS, à l'ABE et au Conseil un rapport expliquant les mesures prises afin de se conformer au contenu de la recommandation C 1). Les recommandations C 2) et C 3) n'imposent pas de délai particulier pour la présentation du rapport. Les informations fournies par les autorités macroprudentielles au CERS en vertu de la recommandation C 3) devraient être transmises dans un délai raisonnable;

- c) recommandation D: la recommandation D n'impose pas de délai unique. En cas de modification des objectifs intermédiaires et des instruments que les autorités macroprudentielles contrôlent directement ou à l'égard desquels elles disposent de pouvoirs de recommandation, ces autorités doivent présenter au CERS un rapport à ce sujet en temps utile, conformément à la recommandation D 5);
- d) recommandation E: la recommandation E n'impose pas de délai particulier pour la présentation du rapport. La Commission présente un rapport biennal au CERS sur la manière dont les objectifs de politique macroprudentielle sont pris en compte dans l'élaboration de la législation financière. Le premier rapport devrait être présenté au plus tard le 31 décembre 2014.
2. Le conseil général peut prolonger les délais mentionnés aux paragraphes précédents lorsque des initiatives législatives sont nécessaires pour se conformer à une ou plusieurs recommandations.

4. Contrôle et évaluation

1. Le secrétariat du CERS:
- a) fournit son assistance aux destinataires, y compris en facilitant la coordination dans l'établissement des rapports, en fournissant les modèles appropriés et en donnant des précisions sur les modalités et le calendrier du suivi lorsque cela est nécessaire;
- b) vérifie le suivi par les destinataires, y compris en répondant à leurs demandes d'assistance, et fait rapport sur le suivi au conseil général par l'intermédiaire du comité directeur.

2. Le conseil général évalue les mesures et les justifications communiquées par les destinataires et, le cas échéant, détermine si la présente recommandation n'a pas été suivie et si les destinataires n'ont pas donné une justification adéquate de leur inaction.

SECTION 3

DISPOSITIONS FINALES

1. Conseils du CERS sur l'utilisation des instruments macroprudentiels

Le CERS peut donner des conseils aux autorités macroprudentielles sur la manière de mettre en œuvre et d'utiliser au mieux les instruments macroprudentiels, au moyen de recommandations émises conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1092/2010. Cela peut comprendre des indicateurs destinés à guider l'utilisation des instruments macroprudentiels.

2. Modification future des outils macroprudentiels

Le CERS peut envisager, à l'avenir, d'étoffer la liste indicative des instruments macroprudentiels contenus dans la présente recommandation, au moyen d'une recommandation émise conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1092/2010.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 4 avril 2013.

Le président du CERS
Mario DRAGHI

ANNEXE À LA RECOMMANDATION SUR LES OBJECTIFS ET INSTRUMENTS INTERMÉDIAIRES DE LA POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE

1. Introduction

Des autorités macroprudentielles ont été établies, ou sont en cours d'établissement, dans la plupart des États membres de l'Union. La prochaine étape, pour rendre la politique macroprudentielle opérationnelle, consiste à choisir des instruments macroprudentiels efficaces et efficaces pour prévenir ou atténuer les risques systémiques liés au système financier dans son ensemble. La présente annexe expose un dispositif de sélection de ces instruments.

La recommandation du CERS concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales⁽¹⁾ évoque l'identification d'objectifs politiques intermédiaires comme «spécifications opérationnelles de l'objectif ultime». L'identification d'objectifs intermédiaires rend la politique macroprudentielle plus opérationnelle, plus transparente et plus responsable. En outre, elle fournit une base économique à la sélection des instruments. Ainsi, le dispositif exposé dans la présente annexe repose-t-il sur une large gamme d'objectifs intermédiaires pré-identifiés. Il précise comment des instruments indicatifs aideraient à atteindre ces objectifs intermédiaires et quels indicateurs pourraient signaler le besoin de les activer ou de les désactiver. Il contient également des informations sur le fondement juridique de chaque instrument. Une prochaine réglementation de l'Union en la matière devrait fournir une base juridique commune à certains des instruments.

Lors de la mise en œuvre de ce dispositif, les autorités macroprudentielles devraient prendre comme point de départ les risques menaçant la stabilité financière au niveau national. Ces risques peuvent varier selon les pays, étant donné que les caractéristiques des systèmes financiers et des cycles financiers varient au sein de l'Union. En conséquence, et parce que la politique macroprudentielle en est à un stade précoce de son élaboration, différents pays membres pourront choisir différents instruments. Simultanément, la forte intégration des marchés financiers de l'Union appelle aussi à une approche coordonnée. La coordination peut renforcer l'efficacité et l'efficacité de la politique macroprudentielle en limitant les possibilités d'arbitrage réglementaire. Elle est également essentielle pour internaliser les répercussions positives et négatives vers les systèmes financiers et économies d'autres États membres et pour protéger le fonctionnement du marché unique. Si l'on peut espérer, à l'avenir, une plus grande convergence des outils macroprudentiels au sein de l'Union, leur application devra être adaptée à des cycles financiers divergents et des risques hétérogènes.

L'annexe se décompose de la façon suivante:

- la partie 2 identifie les objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle et les met en relation avec les défaillances de marché sous-jacentes considérées comme les plus pertinentes du point de vue de l'action macroprudentielle;
- la partie 3 suggère des critères de sélection des instruments macroprudentiels et fournit une vue d'ensemble des objectifs intermédiaires ainsi que des instruments macroprudentiels indicatifs;
- l'annexe 1 étudie les différents instruments macroprudentiels, tandis que l'annexe 2 analyse les éléments macroprudentiels dans le domaine de l'assurance.

2. Identification des objectifs intermédiaires

La recommandation du CERS concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales invite les États membres à «préciser que l'objectif ultime de la politique macroprudentielle est de contribuer au maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble, y compris en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation de risques systémiques, en assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique».

La littérature consacrée à la question attribue deux dimensions au risque systémique: une dimension structurelle et une dimension cyclique. La **dimension structurelle** concerne la distribution du risque à travers le système financier; la **dimension cyclique** est liée à la tendance des banques à assumer un risque excessif en période de haute conjoncture et à afficher une aversion excessive pour le risque en période de basse conjoncture. Certes, il est utile de tenir compte des deux dimensions pour identifier les moteurs du risque systémique et les instruments correspondants, mais il est difficile de délimiter clairement ce qui relève de l'une ou de l'autre en raison de leurs liens étroits.

Identifier les objectifs intermédiaires à partir de défaillances de marché spécifiques, mentionnées dans la littérature, peut permettre une meilleure classification des instruments macroprudentiels, assurer un fondement économique pour le calibrage et l'utilisation de ces instruments et promouvoir la responsabilité des autorités macroprudentielles. En pratique, les instruments macroprudentiels sont souvent déjà liés aux objectifs intermédiaires. Le volant de fonds propres anticyclique, par exemple, a pour but d'atténuer le risque systémique provenant d'une expansion excessive du crédit. Afin de fournir un panorama complet des objectifs intermédiaires, la présente annexe a recours aux études existantes pour identifier les défaillances de marché pertinentes pour la politique macroprudentielle et les classe en fonction des différents objectifs (tableau 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ ESRB/2011/03, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.fr.pdf

⁽²⁾ Les études sur la question sont beaucoup trop nombreuses pour être résumées ici. On peut mentionner, par exemple, les suivantes: Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. et Shin, H. (2009), «The Fundamental Principles of Financial Regulation», *Geneva Report on the World Economy 11*, ICBM, Genève, et CEPR, Londres; Gorton, G. et He, P. (2008), «Bank Credit Cycles», *Review of Economic Studies* 75(4), p. 1181-1214, Blackwell Publishing; Banque d'Angleterre (2009), «The Role of Macro-prudential Policy», A Discussion Paper; Banque d'Angleterre, (2011), «Instruments of macroprudential policy», A Discussion Paper; Hellwig, M. (1995), «Systemic aspects of risk management in banking and finance», *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, p. 723-737; Acharya, V.V. (2009), «A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation», *Journal of Financial Stability*, 5(3), p. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. et Stein, J. (2011), «A Macro-prudential Approach to Financial Regulation», *Journal of Economic Perspectives* 25, p. 3-28; Longworth, D. (2011), «A Survey of Macro-prudential Policy Issues», polycopié, Université Carleton.

Le premier objectif intermédiaire est l'atténuation et la prévention d'une **expansion du crédit et d'un levier excessifs**. L'expansion excessive du crédit a été reconnue comme l'un des principaux facteurs des crises financières, tandis que l'effet de levier joue le rôle d'un amplificateur. Le contraste entre l'effet de l'éclatement de la bulle internet, qui était largement financée par des actions, et l'éclatement de la bulle des prêts hypothécaires à risque, alimentée par le crédit, montre l'importance de l'effet de levier. À cet égard, on peut faire une distinction entre effet de levier *au sein du* système financier et effet de levier *entre* institutions financières et emprunteurs de l'économie réelle (en compensant les créances internes au système financier). La politique macroprudentielle pourrait corriger une prise de risque excessive en période de reprise en durcissant les exigences de fonds propres et de sûretés. Les volants dégagés en période de reprise pourraient être utilisés en période de ralentissement pour absorber les pertes, atténuant ainsi le besoin de réduire le levier et évitant les paniques bancaires, tout en favorisant l'octroi de crédits pour soutenir la croissance économique.

Tableau 1

Objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle et défaillances de marché liées

Objectif intermédiaire	Défaillances de marché sous-jacentes
Atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs	<p>Externalités d'une pénurie de crédit: durcissement soudain des conditions requises pour obtenir un prêt entraînant une diminution du crédit à la disposition du secteur non financier</p> <p>Prise de risque endogène: incitations qui, en période de reprise, entraînent une prise de risque excessive et, dans le cas des banques, un assouplissement des conditions de prêt. Explications possibles: signaux de compétence; tensions sur le marché visant à améliorer les rendements; interaction stratégique entre établissements.</p> <p>Perception erronée du risque: sous-estimation collective du risque due à une mémoire courte et à la rareté des crises financières</p> <p>Panique bancaire: retraits sur les financements de gros ou de détail en cas d'insolvabilité, réelle ou perçue</p> <p>Externalités d'interconnexion: effet de contagion de l'incertitude entourant l'évolution d'un établissement ou d'un marché</p>
Atténuer et prévenir une asymétrie d'échéances et une illiquidité de marché excessives	<p>Externalités des ventes forcées: externalités provenant de la vente forcée d'actifs due à une asymétrie excessive entre actifs et passifs. Cela peut entraîner une spirale de liquidité dans laquelle la baisse des prix des actifs génère de nouvelles ventes, le désendettement et des effets de contagion sur les établissements financiers détenant des actifs de la même catégorie.</p> <p>Panique bancaire</p> <p>Illiquidité du marché: tarissement des marchés interbancaires ou des marchés des capitaux résultant d'une perte de confiance généralisée ou d'anticipations très pessimistes</p>
Limiter la concentration des expositions directes et indirectes	<p>Externalités d'interconnexion</p> <p>Externalités des ventes forcées: (dans ce cas) externalités provenant de la vente forcée d'actifs à un prix incorrect, en raison de la répartition des expositions au sein du système financier</p>
Limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire le risque subjectif (aléa moral)	Lien entre aléa moral et établissements «trop grands pour faire faillite»: prise de risque excessive due à des anticipations de renflouement en raison de l'importance systémique perçue d'un établissement
Renforcer la résilience des infrastructures financières	<p>Externalités d'interconnexion</p> <p>Externalités des ventes forcées</p> <p>Perception erronée du risque</p> <p>Contrats incomplets: systèmes de rémunération incitant à la prise de risque</p>

Le deuxième objectif intermédiaire se rapporte aux **asymétries d'échéances** excessives, c'est-à-dire à la mesure dans laquelle les actifs à long terme sont financés par des engagements à court terme. L'expérience montre que les cycles de crédit coïncident avec un recours accru aux financements à court terme. Cela fait augmenter le risque d'instabilité financière dû à une plus grande illiquidité, aux ventes forcées et aux effets de contagion. Cet objectif se concentre sur la **liquidité du marché** des actifs et le recours aux financements de court terme, ainsi que sur les asymétries d'information qui peuvent lier problèmes de financement et prix des actifs. Pour traiter les asymétries d'échéances, la politique macroprudentielle peut exiger des banques qu'elles financent leurs actifs non liquides par des ressources stables et qu'elles détiennent des actifs liquides de haute qualité pour le refinancement des fonds à court terme. Ces mesures visent à protéger les banques du manque de liquidité des marchés et des tensions connexes provenant des ventes forcées, ainsi que des retraits massifs effectués par les déposants et les autres établissements financiers.

Le troisième objectif intermédiaire est de limiter la **concentration des expositions directes et indirectes** en tenant compte de leur degré de risque. Le risque direct de concentration provient d'expositions importantes envers le secteur non financier (marché du logement, emprunteurs souverains, par exemple) ou entre secteur financier et/ou entités financières. En outre, un risque indirect de concentration apparaît au sein du système financier en raison de l'interconnexion des établissements et des effets de contagion de leurs expositions communes. Les expositions importantes peuvent être limitées par l'imposition d'un plafond pour certains secteurs financiers et (groupes de) contreparties ou par l'introduction de coupe-circuits (comme les contreparties centrales) qui aident à réduire un éventuel effet de dominos (contagion et ventes forcées, par exemple) dû à une défaillance inattendue ou à des expositions communes à plusieurs établissements.

Le quatrième objectif intermédiaire est de limiter l'**impact systémique d'incitations décalées afin de réduire le risque subjectif (aléa moral)**. Cela implique d'accroître la résilience des établissements d'importance systémique, tout en compensant les effets négatifs d'une garantie implicite du gouvernement. Des dispositifs crédibles de liquidation et de résolution ordonnées des défaillances bancaires sont également essentiels en matière de risque subjectif. Enfin, on pourrait demander aux intervenants du marché de «risquer leur peau» (*keep skin in the game*) ou mettre en œuvre d'autres mesures ayant trait à la rémunération de la direction.

Le cinquième objectif intermédiaire est de renforcer la **résilience des infrastructures financières**. Il peut être atteint principalement de deux façons: en traitant les externalités au sein de l'infrastructure du système financier⁽¹⁾; et en corrigeant l'aléa moral que peut entraîner l'organisation des établissements. Cette mesure pourrait inclure les systèmes juridiques, les agences de notation, les systèmes de garantie des dépôts et les pratiques de marché.

3. Choix des instruments macroprudentiels

Après avoir établi les objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle, l'étape suivante consiste à sélectionner les instruments qui peuvent être utilisés dans la poursuite de ces objectifs. Les instruments devraient être choisis en fonction de leur **efficacité** et de leur **efficience** pour atteindre les objectifs intermédiaires et finaux.

L'**efficacité** désigne la mesure dans laquelle les défaillances de marché peuvent être traitées, et les objectifs intermédiaires et finaux atteints. Au minimum, au moins un instrument efficace est nécessaire pour chaque objectif intermédiaire («règle de Tinbergen»). En pratique, le recours à plusieurs instruments complémentaires peut être justifié, notamment si cela atténue l'effet de l'arbitrage réglementaire et l'incertitude quant au mécanisme de transmission.

À cet égard, il est intéressant de considérer comment la **coordination** peut permettre d'éviter l'arbitrage en matière de politique: si certains instruments sont efficaces lorsqu'ils sont employés au niveau du pays (par exemple, les limites sur les ratios prêt/valeur ou prêt/revenu), d'autres nécessiteraient une application au niveau de l'Union au minimum (par exemple, exigences concernant les dépôts de garantie et les décotes ou exigence de compensation par une contrepartie centrale). La plupart des instruments auraient des effets positifs lors d'une application au niveau du pays, mais ils bénéficieraient d'une coordination au niveau de l'Union tout entière. La coordination joue un rôle non seulement pour accroître l'efficacité des instruments, mais aussi pour internaliser les effets de contagion positifs et négatifs vers le système financier d'autres États membres et pour préserver le bon fonctionnement du marché unique.

L'**efficience** désigne le fait d'atteindre les objectifs à un coût minimal. Le choix entre résilience et croissance pose un problème essentiel, puisque le renforcement de la résilience a un coût. Cela signifie qu'il faut préférer les instruments qui soutiennent la croissance à long terme tout en contenant le risque systémique et les instruments qui ont faible effet sur les autres instruments.

Le tableau 2 présente une liste des instruments macroprudentiels indicatifs, classés en fonction des objectifs intermédiaires⁽²⁾. Outre ces instruments, les États membres pourront choisir des instruments permettant de traiter au mieux les risques spécifiques à la stabilité financière au niveau national. De plus, le dispositif comprenant les objectifs et instruments devrait faire l'objet d'une évaluation régulière et refléter les progrès dans la connaissance de la politique macroprudentielle et l'émergence de nouvelles sources de risque systémique.

⁽¹⁾ Le rôle prudentiel des banques centrales est normalement considéré comme faisant partie intégrante de leur fonction de maintien de la stabilité financière. Indépendamment des dispositifs institutionnels en place, l'autorité macroprudentielle devrait travailler en étroite collaboration avec l'autorité chargée de la surveillance de l'infrastructure afin d'atteindre cet objectif intermédiaire.

⁽²⁾ Les instruments sont sélectionnés sur une «longue liste» de tous les instruments envisageables, sur la base d'une «analyse des écarts» descendante et d'enquêtes effectuées auprès des membres du Groupe de travail du CERS sur les instruments (*ESRB Instruments Working Group*) et en fonction des critères de sélection susmentionnés.

Tableau 2

Objectifs intermédiaires et instruments macroprudentiels indicatifs

1. Atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs

- Volant de fonds propres contracyclique
 - Exigences de fonds propres sectorielles (notamment exigences applicables aux expositions au sein du système financier)
 - Ratio de levier macroprudentiel
 - Exigences concernant le ratio prêt/valeur
 - Exigences concernant les ratios prêt/revenu ou service de la dette/revenu
-

2. Atténuer et prévenir une asymétrie d'échéances et une illiquidité de marché excessives

- Ajustement macroprudentiel au ratio de liquidité (ratio de liquidité à court terme, par exemple)
 - Restrictions macroprudentielles sur les sources de financement (ratio structurel de liquidité à long terme, par exemple)
 - Plafond macroprudentiel non pondéré sur les financements moins stables (ratio prêt/dépôt, par exemple)
 - Exigences en matière de marges et décotes
-

3. Limiter la concentration des expositions directes et indirectes

- Restrictions sur les expositions importantes
 - Exigence de compensation par une contrepartie centrale
-

4. Limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire le risque subjectif (aléa moral)

- Exigences de fonds propres supplémentaires pour les établissements financiers d'importance systémique (EFIS)
-

5. Renforcer la résilience des infrastructures financières

- Exigences en matière de marges et décotes lors de la compensation par une contrepartie centrale
 - Communication accrue
 - Volant de fonds propres applicable au risque systémique structurel
-

L'utilisation restreinte des instruments macroprudentiels empêche une analyse quantitative solide de leur **efficacité et efficacité**. Leur expérience au niveau national est, dans l'ensemble, limitée. Toutefois, l'analyse de la transmission et de l'application pratique des instruments présentés dans l'annexe 1 montre que les connaissances sont plus approfondies pour certains (instruments reposant sur les fonds propres, limites sur les expositions importantes, limites sur les ratios prêt/valeur ou prêt/revenu, par exemple) et moins pour d'autres (exigences en matière de marges et décotes, exigence de compensation par une contrepartie centrale, par exemple). Le fait que ces instruments ont des canaux de transmission et des domaines d'application différents favorise certaines **complémentarités**. Ainsi, les instruments reposant sur les fonds propres (qui touchent aux prix des actifs) et les limites sur les ratios prêt/valeur ou prêt/revenu (qui réduisent la quantité de services financiers) pourraient être utilisés en parallèle pour empêcher une expansion excessive du crédit. De même, les restrictions sur les expositions importantes et les exigences en matière de compensation par une contrepartie centrale pourraient être appliquées simultanément puisqu'elles ont pour but de contenir le risque de contrepartie inhérent à différents types de transactions. Outre les instruments répertoriés dans le tableau 2, les autorités macroprudentielles devraient participer à la conception et la mise en œuvre de plans de rétablissement et de résolution ainsi que de dispositifs (ou systèmes) de garantie des dépôts, qui ont tous des répercussions sur le bon fonctionnement du système financier. Même si certains des outils énumérés dans le tableau 2 ont été conçus spécifiquement pour le secteur bancaire, ils pourraient être appliqués à d'autres secteurs: l'annexe 2 analyse le rôle que pourrait jouer la politique macroprudentielle dans le secteur de l'assurance.

Enfin, en ce qui concerne le fondement juridique des instruments, les propositions de règlement et de directive sur les exigences de fonds propres applicable aux banques et grandes entreprises d'investissement (CRR/CRD IV) devraient fournir la flexibilité permettant de renforcer le calibrage de certains des instruments présentés dans le tableau 2, dans des

conditions bien précises, comme l'indique la lettre du CERS sur les principes de politique macroprudentielle dans la législation de l'Union sur le secteur bancaire ⁽¹⁾. Les instruments ne figurant pas dans la législation de l'Union ⁽²⁾ peuvent être mis en œuvre au niveau national s'ils reposent sur une véritable base juridique ⁽³⁾. Toutefois, l'absence de règles détaillées au niveau de l'Union ne signifie pas que les États membres soient complètement libres d'imposer des règles nationales, étant donné que certains principes de la législation de l'Union (interdiction d'introduire des restrictions à la libre circulation des capitaux, par exemple) pourraient limiter le degré de discrétion nationale.

Annexe 1

Instruments macroprudentiels analysés par le CERS

La présente annexe fournit de plus amples détails sur les instruments macroprudentiels analysés par le CERS, classés en fonction des objectifs intermédiaires. Il récapitule la définition de chacun, son fonctionnement (c'est-à-dire ce que nous savons au sujet de son mécanisme de transmission), les types d'indicateurs qui, accompagnés d'un jugement d'expert, pourraient guider la décision d'activation ou de désactivation et la mesure dans laquelle il peut compléter d'autres instruments. L'analyse conceptuelle de plusieurs de ces instruments est déjà avancée, mais l'expérience de l'utilisation de la plupart d'entre eux dans l'Union est restreinte (même si certains d'entre eux, comme les limites sur les ratios prêt/valeur ou prêt/revenu, ont déjà été appliqués). Il est donc essentiel d'approfondir l'étude de leur impact potentiel, de leurs indicateurs et de la mesure dans laquelle ils peuvent être complémentaires.

1. Atténuer et prévenir une expansion du crédit et un effet de levier excessifs

Volant de fonds propres contracyclique

Le volant de fonds propres contracyclique vient s'ajouter au volant de conservation. Il peut être relevé ou abaissé de façon contracyclique en fonction des variations du risque systémique dans le temps, notamment celles provenant du cycle du crédit. L'objet du volant contracyclique est de protéger le système bancaire de pertes potentielles lorsqu'une expansion excessive du crédit s'accompagne d'une augmentation du risque au niveau du système tout entier. Cet instrument a un effet direct sur la résilience: des volants de fonds propres sont constitués durant les périodes où les risques s'accroissent dans le système et peuvent être utilisés lorsque ces risques diminuent.

Le volant contracyclique pourrait avoir comme effet indirect de contribuer à s'opposer à la phase d'expansion du cycle du crédit en réduisant l'offre de crédit ou en alourdissant son coût. L'offre de crédit peut diminuer si les banques augmentent les ratios de fonds propres en restreignant leurs actifs pondérés du risque. Le coût du crédit peut croître en raison d'une hausse du coût total des fonds propres, hausse que les banques répercutent sur leurs clients en relevant le taux de leurs prêts. Les deux canaux de transmission peuvent contribuer à une baisse des volumes de crédit qui, à son tour, permet d'éviter l'accumulation de risque systémique. De même, la mobilisation du volant contracyclique peut atténuer le risque d'une contraction de l'offre de crédit imputable aux exigences de fonds propres réglementaires lors du retournement du cycle du crédit. Les effets indirects du volant contracyclique sont bien moins connus que ses effets directs, et les recherches à ce sujet doivent être poursuivies. Le ralentissement possible de l'expansion du crédit en phase ascendante du cycle devrait être considéré comme un éventuel effet secondaire positif, plutôt que comme un objectif du dispositif de volant de fonds propres contracyclique.

Les autorités qui déterminent le volant contracyclique pourraient utiliser, pour former leur jugement, la déviation du ratio crédit/PIB par rapport à sa tendance à long terme ainsi que d'autres indicateurs pertinents. Jusqu'à présent, les discussions empiriques se sont essentiellement concentrées sur les propriétés de l'écart du ratio crédit/PIB. Cet écart représente la déviation du ratio crédit/PIB par rapport à sa tendance à long terme, et un écart positif est considéré comme un indicateur d'une expansion excessive du crédit. Des études sur plusieurs pays menées par la Banque des règlements internationaux montrent que l'écart crédit/PIB a toujours été un bon indicateur des crises financières. Simultanément, l'expérience des différents pays révèle qu'il n'a pas toujours fourni le signal adéquat pour activer le volant ou annoncer la phase de mobilisation. Le CERS a mis sur pied un groupe d'experts chargé de formuler d'autres conseils pour la détermination du volant contracyclique; ces experts devront notamment mener d'autres analyses dans différents pays sur d'autres indicateurs possibles pour les États membres de l'Union.

Le volant de fonds propres contracyclique est traité dans la proposition de directive CRD IV; il doit donc être mis en œuvre dans la législation nationale. La proposition concernant le volant contracyclique confère aux autorités macroprudentielles une certaine flexibilité dans la fixation du volant — sous réserve qu'elles respectent des principes et orientations sur les indicateurs ⁽⁴⁾ — ainsi qu'une certaine réciprocité.

⁽¹⁾ CERS, «Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector», 2 avril 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

⁽²⁾ Certains instruments ne figurant pas dans le tableau 2 sont considérés dans la législation de l'UE (interdiction des ventes à découvert, par exemple).

⁽³⁾ Dans un document qui fait l'inventaire des instruments non mentionnés dans la législation de l'UE, le CERS fournit les informations suivantes: des **limites sur le ratio prêt/valeur** figurent dans le dispositif prudentiel national de 16 États membres, mais 7 seulement peuvent les utiliser à des fins macroprudentielles; des **limites sur le ratio service de la dette/revenu** figurent dans le dispositif prudentiel national de 12 États membres, mais 2 seulement peuvent les utiliser à des fins macroprudentielles; un **ratio de liquidité non pondéré** existe dans le dispositif prudentiel national de 3 États membres et peut aussi être utilisé à des fins macroprudentielles; des **régimes/plans de rétablissement et de résolution** existent dans le dispositif prudentiel national de 11 États membres, dont 8 peuvent les utiliser à des fins macroprudentielles. Six États membres ont pris des mesures pour mettre en œuvre un tel régime. Dans 4 de ces pays, des plans de rétablissement ou de résolution devraient être disponibles à des fins macroprudentielles.

⁽⁴⁾ Le principe de «discrétion limitée» comprend les recommandations du CERS, la mise en place d'une référence par rapport à une variable macroéconomique, la communication et la transparence.

Exigences de fonds propres sectorielles (notamment exigences applicables aux expositions au sein du système financier)

Les exigences de fonds propres agrégées telles que le volant contracyclique peuvent se révéler un peu trop génériques lorsqu'il s'agit de traiter l'exubérance de secteurs particuliers. En pareil cas, des exigences de fonds propres sectorielles ⁽¹⁾ peuvent constituer un instrument plus ciblé si le risque systémique n'est pas correctement pris en compte par des exigences microprudentielles. Elles peuvent s'utiliser de plusieurs façons: a) en adaptant les exigences microprudentielles associées à un secteur ou à une catégorie d'actifs particuliers grâce à un multiplicateur; ou b) en appliquant une exigence supplémentaire de fonds propres à l'exposition pondérée par le risque d'une banque vis-à-vis d'un secteur ou d'une catégorie d'actifs particuliers. On pourrait également fixer des planchers de pondération par le risque.

Le mécanisme de transmission des exigences sectorielles est semblable à celui du volant contracyclique, à deux différences près. Premièrement, un accroissement des exigences de fonds propres applicables à un secteur donné fait varier les prix relatifs, réduisant ainsi les prêts (l'expansion des prêts) au secteur-cible car les coûts relatifs de financement marginal de ce secteur ont tendance à augmenter. Deuxièmement, les banques seront sans doute plus susceptibles d'abaisser leur exposition que d'accroître leurs fonds propres si un secteur est signalé comme particulièrement risqué.

Cet instrument devrait être utilisé lorsque le risque systémique semble s'accumuler au sein d'un secteur ou d'une catégorie d'actifs. Cette accumulation pourrait être signalée, par exemple, par les données sur le crédit par secteur, qui pourraient être calculées comme écart crédit/PIB par secteur. Des données complémentaires (par exemple, pour le secteur immobilier, les volumes de prêts hypothécaires ou les prix de l'immobilier) pourraient aussi jouer un rôle important d'indicateur à cet égard.

La proposition de règlement CRR prévoit la possibilité d'ajuster les exigences de fonds propres dans le cas de l'immobilier résidentiel et commercial ainsi que pour les expositions au sein du système financier, pour des raisons macroprudentielles ou de risque systémique, sous réserve d'une procédure au niveau de l'Union.

Ratio de levier macroprudentiel

Le ratio de levier se définit comme le ratio des fonds propres d'une banque par rapport au total de ses actifs (non ajusté du risque). Une exigence de ratio de levier pourrait être appliquée à des fins macroprudentielles à toutes les banques; cette exigence supplémentaire pourrait aussi varier dans le temps. Ainsi, dans les cas où des exigences de fonds propres macroprudentielles pondérées par le risque s'appliquent de façon variable dans le temps, l'exigence de ratio de levier pourrait aussi évoluer avec le temps, afin de conserver sa fonction de filet de sécurité. En tant qu'instrument macroprudentiel, l'exigence de ratio de levier présente l'avantage d'être relativement simple et transparente.

Le mécanisme de transmission de l'exigence de ratio de levier est semblable à celui des exigences de fonds propres pondérées par le risque. Dans les cas où le ratio de levier est plus restrictif que les exigences pondérées par le risque, les banques pourraient lever des fonds propres, ne pas distribuer les bénéfices ou réduire leurs actifs ⁽²⁾. Le coût du crédit augmenterait sans doute et la quantité de crédit octroyé pourrait diminuer ⁽³⁾.

Le ratio de levier est parfois considéré comme un indicateur du risque systémique. De fait, une étude du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a établi que le ratio de levier avait permis d'identifier les banques ayant besoin d'un soutien des pouvoirs publics pendant la crise financière récente ⁽⁴⁾. En outre, d'autres indicateurs — éventuellement pertinents aussi pour le volant contracyclique — pourraient être utilisés pour guider les décisions relatives au ratio de levier.

Une fois qu'il aura été adopté comme instrument détaillé contraignant, après la période d'observation stipulée dans la proposition de nouveau règlement (CRR), le durcissement de l'exigence de ratio de levier pourra être autorisé à des fins macroprudentielles, sous réserve d'une procédure au niveau de l'Union tout entière. Avant son harmonisation dans toute l'Union, son utilisation pourrait être envisagée au niveau national.

Exigences concernant les ratios prêt/valeur (LTV) et prêt/revenu ou service de la dette/revenu (LTI)

L'exigence de ratio prêt/valeur (*loan-to-value ratio* — LTV) consiste à limiter le montant d'un prêt par rapport à la sûreté sous-jacente (logement, par exemple); l'exigence de ratio prêt/revenu ou service de la dette/revenu [*loan-to-income/debt(service)-to-income* — LTI] consiste à limiter le coût du service de la dette par rapport au revenu disponible. Le point de référence n'est pas le même que pour les instruments précédents: dans le cas présent, c'est le contrat entre le client et l'établissement financier, plutôt que l'établissement financier lui-même.

⁽¹⁾ Les exigences de fonds propres sectorielles couvrent aussi bien la pondération par le risque que le calibrage des modèles fondés sur les notations internes pour certains secteurs ou classes d'actifs.

⁽²⁾ Cf. mécanisme de transmission des exigences de fonds propres pondérées par le risque.

⁽³⁾ L'inverse se produirait en cas d'assouplissement des exigences. Cependant, en raison des tensions de marché, les banques pourraient être dans l'incapacité d'abaisser leur ratio de levier (ou de fonds propres pondérés des risques) du montant total, ce qui réduirait l'efficacité des instruments en phase de basse conjoncture.

⁽⁴⁾ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010), «Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach». En outre, plusieurs autres études ont conclu que le ratio de levier était un indicateur puissant du risque systémique, notamment les suivantes: Barrell, Davis et Liadze (2010), «Calibrating Macro-prudential Policy»; Kato, Kobayashi et Sita (2010), «Calibrating the level of capital: the way we see it»; Adrian et Shin (2010), «Liquidity and Leverage»; enfin, Papanikolaou et Wolff (2010), «Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis».

Le but macroprudentiel des limites sur les ratios LTV et LTI est de modérer le cycle du crédit et d'accroître la résilience des établissements financiers. Son effet sur l'amplitude du cycle du crédit résulte de l'atténuation du mécanisme d'«accélérateur financier» due au durcissement des ratios LTV: lorsqu'un choc positif sur le revenu entraîne une hausse des prix du logement, l'augmentation des emprunts devrait être moins importante dans les pays appliquant des ratios LTV moins élevés ⁽¹⁾. En outre, en abaissant la limite du ratio LTV, on peut accroître la résilience du système bancaire du fait d'une diminution de la perte en cas de défaillance, tandis qu'en abaissant la limite du ratio LTI, on peut réduire la probabilité de défaillance. Ces deux sortes de limites sont généralement considérées comme des instruments complémentaires. Le revenu étant plus stable que les prix des logements, les limites sur le ratio LTI peuvent devenir plus restrictives en période de hausse des prix du logement. Si, en pratique, les deux types de limites sont normalement employées de façon statique, rien n'exclut de les utiliser de façon variable dans le temps. Cependant, les anticipations risquent de jouer un rôle déstabilisateur: les ménages qui s'attendent à un durcissement des limites pourraient se précipiter pour obtenir un prêt tant que les ratios LTV/LTI sont élevés.

Même si les limites sur les ratios LTV ou LTI sont utilisées dans plusieurs pays de l'UE, elles ne sont pas appliquées de façon harmonisée dans toute l'Union. Étant donné l'absence de définitions ou de lignes directrices harmonisées au niveau de l'Union, une évaluation plus approfondie du CERS pourrait être utile pour fournir des recommandations aux autorités macroprudentielles.

Complémentarité

Le volant anticyclique, les exigences de fonds propres sectorielles et l'exigence de ratio de levier sont complémentaires de par leur portée (de large à étroite), leur sensibilité au risque et leur application (certains traitent les manifestations conjoncturelles du risque systémique, d'autres ses manifestations structurelles). Les limites sur les ratios LTV et LTI sont parfois considérées comme des substituts aux exigences de fonds propres sectorielles sur le marché du logement. On peut toutefois aussi considérer qu'elles sont complémentaires des instruments reposant sur les fonds propres et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, les instruments reposant sur les fonds propres peuvent avoir un effet essentiellement sur l'offre de crédit, tandis que les limites des ratios LTV/LTI jouent surtout du côté de la demande, c'est-à-dire des emprunteurs. Deuxièmement, si le risque n'est pas correctement pris en compte par les exigences de fonds propres sectorielles applicables au marché du logement, les limites LTV/LTI peuvent servir de filets de sécurité. Enfin, l'efficacité des instruments reposant sur les fonds propres pourrait être entamée par le besoin de coordination entre États membres; cela n'est pas le cas pour les ratios LTV/LTI, qui ont comme point de référence le contrat entre le client et l'établissement financier, plutôt que l'établissement lui-même. Ainsi, ils sont moins soumis à l'arbitrage réglementaire, qui déplace l'activité vers l'étranger ou vers le système bancaire parallèle ⁽²⁾.

2. Atténuer et prévenir une asymétrie d'échéances et une illiquidité de marché excessives

Ajustement macroprudentiel du ratio de liquidité (ratio LCR, par exemple) et restrictions macroprudentielles sur les sources de financement (ratio NSFR, par exemple)

Le ratio de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio* — LCR) (ratio actifs liquides de haute qualité/total des sorties nettes de liquidités au cours des 30 prochains jours) mesure la capacité d'une banque à résister à une courte période prédéterminée de tensions sur la liquidité et garantit qu'elle dispose de suffisamment d'actifs liquides pour compenser une éventuelle sortie de fonds de courte durée en cas de crise; sa définition a été mise au point par le Comité de Bâle. Le ratio de liquidité à long terme (*net stable funding ratio* — NSFR) (ratio financement à long terme disponible/financement à long terme nécessaire) a pour but de fixer un montant minimal de financements à long terme que les banques doivent détenir par rapport aux actifs moins liquides, mais le Comité de Bâle n'en a pas encore fourni de définition précise. L'action des autorités macroprudentielles pourrait prendre la forme d'une majoration ou d'un autre ajustement macroprudentiel des niveaux réglementaires prévus pour les deux instruments; elle pourrait aussi consister à cibler certains groupes donnés de banques (banques d'importance systémique, par exemple) plutôt que tout le système bancaire.

Le principal objectif intermédiaire de ces instruments est d'atténuer une asymétrie d'échéances et un risque de financement excessifs ⁽³⁾. En outre, ils peuvent accroître la résilience du système à une expansion du crédit et un effet de levier excessifs ⁽⁴⁾. Les banques peuvent remplir ces exigences de liquidité en allongeant l'échéance de leurs financements ou en investissant dans des actifs liquides (ou les deux). Pour éviter la procyclicité, les banques devraient être autorisées à utiliser leurs volants en période de tensions sur la liquidité.

⁽¹⁾ Almeida, H., Campello, M. et Liu, C. (2006), «The financial accelerator: evidence from international housing markets», *Review of Finance* 10, p. 1-32.

⁽²⁾ Les limites sur le ratio LTV peuvent toutefois être contournées en recourant à des prêts dépourvus de sûreté. Dans la mesure où les banques disposent d'un certain degré d'appréciation pour évaluer la sûreté (par exemple lorsqu'une partie du prêt est utilisée pour améliorer la qualité du logement), elles peuvent être tentées de fournir des évaluations plus optimistes pour atténuer l'effet d'une limite sur le ratio LTV.

⁽³⁾ On dispose de peu de données attestant de l'efficacité des instruments macroprudentiels reposant sur la liquidité. Quelques études montrent qu'une application contracyclique du LCR et du NSFR peut aider en cas de tensions sur la liquidité. On peut mentionner, par exemple: Giordana et Schumacher, «The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study», *Document de travail n° 61*, juin 2011; Bloor, Craigie et Munro, «The macroeconomic effects of a stable funding requirement», Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, *Document de travail 2012/05*, août 2012; ou Van den End et Kruidhof, «Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument», Banque des Pays-Bas, *Document de travail n° 342*, avril 2012.

⁽⁴⁾ Groupe de travail du Comité sur le système financier mondial (CSFM) sur le choix et l'application des instruments macroprudentiels, «Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments», rapport intermédiaire, axe de travail 4, mars 2012.

Les indicateurs d'un durcissement des exigences pourraient être, par exemple, les données sur les bilans des banques, les indicateurs économiques et les données de marché (actions, contrats d'échange sur défaut ou CDS). D'autres indicateurs, comme de fortes fluctuations des volumes et taux interbancaires, le recours aux facilités BCE, l'utilisation et la disponibilité de sûretés et les signaux d'une panique bancaire (retraits ou paiements urgents), pourraient aider à décider du moment adéquat pour assouplir ces limites ⁽¹⁾. Certains indicateurs peuvent recouper ceux liés aux instruments reposant sur les fonds propres et variables dans le temps.

Le LCR et le NSFR devraient être introduits par le nouveau règlement CRR comme exigences détaillées contraignantes après leur période d'observation respective. Avant l'harmonisation des instruments au niveau de l'Union, les États membres devraient avoir la possibilité d'appliquer des exigences de liquidité ou des exigences prudentielles nationales tenant compte de certains éléments tels que le risque de liquidité systémique. En outre, la proposition de règlement CRR prévoit la possibilité d'ajuster les instruments de liquidité à des fins macroprudentielles, sous réserve d'une procédure au niveau de toute l'Union.

Plafond macroprudentiel non pondéré sur les financements moins stables (ratio LTD, par exemple)

Dans certains pays, un plafond non pondéré est appliqué aux financements moins stables (comme le ratio prêts/dépôts, *loan-to-deposit ratio* — LTD) dans le but d'éviter une dépendance excessive de sources de financement moins stables. Les dépôts de la clientèle sont généralement considérés comme une source de financement stable, ce qui signifie que le ratio LTD (ou ses versions étendues) peut être utilisé pour éviter une dépendance structurelle excessive de financements de marché moins stables. Cependant, cet instrument ne tient pas compte de la structure par échéance des financements de marché, et son effet varie selon le modèle d'entreprise des banques. Le ratio des ressources de base ou le ratio du financement de gros sont des mesures apparentées.

L'exigence de ratio LTD peut être remplie soit en réduisant les prêts soit en augmentant les dépôts. L'expérience de la dernière crise montre que, durant la phase descendante d'un cycle, les dépôts s'accroissent par rapports aux prêts, dans certains cas, car les premiers restent stables, voire se renforcent (du fait d'un mouvement de report d'autres types d'épargne), tandis que la demande des derniers diminue en raison d'un ralentissement de l'activité économique. Ainsi, il est possible que le ratio LTD suive le cycle, de sorte que l'exigence devrait être restrictive en période de boom et non restrictive en phase de repli. Des incitations à l'arbitrage réglementaire peuvent exister si les prêts et les dépôts ne sont pas correctement définis; les banques pourraient mettre au point de nouvelles structures de financement par émission de titres de dette pour éviter que ceux-ci ne soient inclus dans le numérateur du ratio.

Le cas échéant, le ratio LTD peut être utilisé pour réduire un effet de levier ou une expansion du crédit excessifs (comme indiqué par le ratio crédit/PIB ou son développement) et accroître la position de liquidité structurelle des banques.

Exigences en matière de marges et décotes

Les décotes et marges initiales déterminent le niveau de sûretés inhérent aux transactions de financement garanti ou sur dérivés. En termes généraux, dans une transaction de financement garanti, le niveau de sûretés est défini par la décote qui s'applique aux titres remis comme sûretés. Dans les transactions sur dérivés, le niveau des sûretés dépend essentiellement de l'exigence de marge initiale (qui protège un intervenant du marché contre d'éventuelles fluctuations de la valeur de sa position, en cas de défaillance de sa contrepartie), ainsi que de la décote sur les titres fournis pour remplir cette exigence. Les décotes et marges exigées par les autorités prudentielles peuvent freiner l'essor des financements et amortir la contraction des financements garantis en période de basse conjoncture, c'est-à-dire atténuer la procyclicité de la liquidité du marché, et, par là, peut-être réduire les phénomènes de rétention de liquidité et de ventes forcées. Ils peuvent aussi contribuer à limiter une expansion du crédit et un effet de levier excessifs.

Le recours à une approche couvrant la totalité du cycle conjoncturel (séries de données historiques longues incluant des scénarios de tensions comme de stabilité du marché) signifie que les décotes et marges sont moins dépendantes des conditions de marché actuelles. On peut compléter cette approche par une majoration contracyclique discrétionnaire destinée à réglementer les financements garantis, le cas échéant, assurant ainsi une tarification plus réaliste des risques et une moindre exubérance. Cependant, un durcissement des exigences, notamment au plus haut du cycle financier, peut déstabiliser les marchés, car cela fait peser des tensions sur les financements. En conséquence, les prix des actifs risquent de chuter, ce qui fait augmenter les décotes et marges et peut conduire à une spirale de baisse ⁽²⁾.

La législation actuelle ne prévoit pas de rôle des autorités macroprudentielles dans ce domaine. Ceci pourrait être envisagé dans le premier examen du Règlement relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux (*European Market Infrastructure Regulation* — EMIR) en ce qui concerne les dérivés de gré à gré. En outre, marges et décotes, en tant qu'instruments ciblant les transactions de marché, pourraient être soumises à l'arbitrage réglementaire et bénéficieraient donc d'une application mondiale.

⁽¹⁾ Heijmans et Heuver, «Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2», Banque des Pays-Bas, *Document de travail n° 316*, août 2011.

⁽²⁾ Plusieurs études attestent ce phénomène, par exemple: Brunnermeier, M. et Pedersen, L. (2009), «Market Liquidity and Funding Liquidity», *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 22(6), p. 2201-2238; Gorton, G. et Metrick, A. (2012), «Securitized banking and the run on repo», *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 104(3), p. 425-451.

Complémentarité

Certaines complémentarités peuvent être envisagées entre les exigences concernant le LCR, le ratio NSFR et le LTD, essentiellement en raison de leurs différences en termes d'échéance, de portée et de sensibilité au risque. Les instruments de liquidité peuvent aussi compléter les instruments de solvabilité tels que le volant contracyclique en réduisant l'effet de levier et en accroissant la résilience. En outre, les exigences de marge et de décote complètent les mesures propres aux banques (notamment le NSFR et le LTD), car elles pourraient avoir un effet sur la liquidité de marché agrégée et la stabilité des financements.

3. Limiter la concentration des expositions directes et indirectes

Restrictions sur les expositions importantes

La directive sur l'adéquation des fonds propres (directive CRD) définit un «grand risque» de la façon suivante: «Une exposition assumée par un établissement de crédit à l'égard d'un client ou d'un groupe de clients liés est considérée comme un grand risque lorsque sa valeur atteint ou dépasse 10 % de ses fonds propres». Un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement « ne peut assumer, à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés, des expositions dont le montant dépasse 25 % de ses fonds propres ». La directive CRD prévoit également un certain degré de discrétion pour les États membres en ce qui concerne des types d'expositions précis (par exemple, les expositions envers des secteurs d'importance systémique), en raison de leur degré de risque, ce qui pourrait offrir des possibilités d'intervention macroprudentielle. Les restrictions applicables aux expositions importantes peuvent atténuer le risque de concentration, réduire le risque de contrepartie et une éventuelle contagion (qui toucherait également le secteur bancaire parallèle) ⁽¹⁾. Elles restreignent aussi la sensibilité des établissements de crédit à des chocs communs ou sectoriels.

En limitant l'exposition envers des contreparties ou des secteurs spécifiques (immobilier ou autres établissements financiers, par exemple), les restrictions sur les expositions importantes favorisent directement la répartition des risques dans le système ⁽²⁾. Elles accroissent également la profondeur du marché interbancaire et diversifient les financements pour les établissements financiers et non financiers. De plus, ces restrictions réduisent l'effet potentiel de la défaillance d'une contrepartie unique. Comme pour la plupart des instruments macroprudentiels, une certaine procyclicité peut apparaître: une hausse des fonds propres en période d'expansion peut relever la limite sur les expositions, tandis qu'une baisse des fonds propres en période de repli peut rendre la limite plus stricte. En outre, les restrictions peuvent inhiber la croissance ou empêcher les établissements de crédit de profiter de leur expertise dans certains secteurs.

Aux termes de la directive CRD, les établissements financiers doivent déclarer les expositions dont le montant dépasse 10 % de leurs fonds propres. L'analyse de réseaux peut utiliser cette information pour déterminer s'il convient d'appliquer des restrictions macroprudentielles. Si nécessaire, le plancher de déclaration peut être abaissé afin d'inclure les établissements d'importance systémique mondiale ayant une large base de fonds propres. La proposition de nouveau règlement CRR prévoit la possibilité de durcir les exigences applicables aux grands risques au niveau national à des fins macroprudentielles, sous réserve d'une procédure au niveau de toute l'Union.

Exigence de compensation par une contrepartie centrale

Les autorités peuvent exiger que certaines transactions des établissements financiers soient compensées par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale. Remplacer un réseau d'expositions bilatérales par une structure dans laquelle chaque participant détient une exposition unique envers la contrepartie centrale peut permettre une redistribution du risque de contrepartie et une centralisation du contrôle des risques et de la gestion des défaillances. Ceci peut contribuer à limiter les effets de contagion et à préserver la stabilité du marché interbancaire.

Cette mesure implique toutefois des coûts de transaction et accroît la probabilité d'arbitrage réglementaire, par exemple si les établissements financiers préfèrent les transactions qui ne font pas l'objet d'une compensation par contrepartie centrale. En outre, l'importance systémique des contreparties centrales augmente puisqu'elles concentrent le risque de contrepartie, ce qui peut entraîner un excès de pouvoir sur le marché, d'aléa moral ou de risque systémique (en raison des défaillances) ⁽³⁾. De plus, la capacité de gestion et d'absorption des risques des contreparties centrales n'est pas prouvée, surtout au niveau des transactions, qui peut être beaucoup plus élevé. Une réglementation stricte des contreparties centrales sera donc nécessaire, notamment en ce qui concerne la mise au point de plans adaptés de rétablissement et de résolution. Le choix des produits nécessitant ce type de compensation doit également être effectué avec soin.

Parmi les indicateurs permettant de décider quels contrats doivent être soumis à l'exigence de compensation par contrepartie centrale, on peut mentionner la standardisation, la liquidité, la complexité et les caractéristiques de risque, ainsi que la réduction potentielle du risque systémique et la possibilité d'une harmonisation internationale.

Des efforts en cours au niveau mondial visent à rendre obligatoire la compensation centrale des dérivés de gré à gré standardisés; cette mesure sera introduite dans l'Union dans le cadre de la réglementation EMIR. Cependant, des travaux supplémentaires sur les effets de sa mise en œuvre seront nécessaires avant de pouvoir l'inclure parmi les outils macroprudentiels. En outre, pour être efficace, l'exigence doit être appliquée au niveau de toute l'Union, voire au niveau mondial.

⁽¹⁾ Il existe peu de preuves empiriques spécifiques, mais l'expérience du passé montre que la concentration de certains secteurs (souvent l'immobilier) est au cœur de l'instabilité financière.

⁽²⁾ Il convient de noter que les expositions envers les souverains sont actuellement exemptes des restrictions sur les expositions importantes.

⁽³⁾ Pour une analyse plus détaillée de ces effets négatifs, voir, par exemple, Pirrong, C. (2011), «The economics of central clearing: theory and practice», International Swaps and Derivatives Association, *Document de discussion n° 1*; ainsi que Singh, M., (2011), «Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look», FMI, *Document de travail n° 11/66*.

Complémentarité

Les deux mesures susmentionnées sont complémentaires, car elles peuvent atténuer les effets systémiques du risque de contrepartie inhérent à divers types de transactions. Si les restrictions sur les grands risques réduisent la concentration du risque sur une contrepartie ou un secteur, l'exigence de compensation par une contrepartie centrale restreint la propagation des défaillances de contreparties en gérant le risque en un lieu où il peut être contenu. Le durcissement des restrictions sur les grands risques peut également fonctionner en conjugaison avec les exigences de fonds propres sectorielles ou les limites sur le ratio LTV et les volants structurels pour renforcer la structure financière. Enfin, la compensation par contrepartie centrale devrait être complétée par des exigences de dépôt de garantie et de décote applicables aux contreparties centrales, afin de les rendre résilientes au risque de contrepartie; ces exigences devraient correspondre à celles concernant les transactions qui ne sont pas compensées de façon centralisée.

4. Limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire le risque subjectif (aléa moral)

Exigences supplémentaires de fonds propres applicables aux EFIS

Les établissements financiers d'importance systémique (EFIS) pourraient être soumis à une exigence supplémentaire de volant de fonds propres. Le but de cette exigence supplémentaire est d'accroître la capacité d'absorption des pertes des EFIS. Cela permet de réduire aussi bien la probabilité de situations de tensions que leur effet potentiel. Le volant de fonds propres pourrait être appliqué aux banques d'importance systémique, et étendu aux autres établissements d'importance systémique.

Le volant peut aussi corriger les subventions éventuelles obtenues par les EFIS du fait d'une garantie implicite du gouvernement. Cela permet d'assurer les conditions d'une concurrence équitable pour les banques de petite et moyenne taille (non systémiques), tandis que les EFIS sont mieux équipés pour résister aux chocs. Malheureusement, l'exigence de fonds propres supplémentaire peut aussi faire passer certaines activités dans le secteur bancaire parallèle et rendre explicite le statut d'EFIS, activant ainsi la subvention implicite et faussant les conditions de concurrence. Le Groupe d'évaluation macroéconomique (*Macroeconomic Assessment Group*) a conclu que, dans l'ensemble, les avantages des exigences supplémentaires en termes de stabilité financière dépassaient leur coût économique (qui prend la forme d'une réduction temporaire du PIB).

La nature systémique des banques (et autres institutions) se détermine en comparant les indicateurs des catégories suivantes: taille, interdépendance, substituabilité et complexité. En ce qui concerne les banques, l'introduction des exigences devrait avoir lieu en parallèle avec celle du volant de conservation des fonds propres et du volant contracyclique de Bâle III. Pour ce qui est des EFIS, les exigences de fonds propres supplémentaires devraient être instaurées au niveau de l'Union, sous une forme ou une autre, dans la nouvelle proposition de directive CRD IV.

Régimes de redressement et de résolution des défaillances

Les autorités réglementaires ont besoin d'outils pour prévenir les crises financières et atténuer leurs effets si elles ne peuvent être empêchées. Prévention et atténuation nécessitent des plans de redressement (établis par les banques) et des plans de résolution (mis au point par les autorités). Les pouvoirs d'intervention précoce des autorités leur permettent de prendre des mesures pour essayer de prévenir la défaillance d'une banque, dans le cas où les initiatives de redressement instaurées par celle-ci se révéleraient insuffisantes. Leurs pouvoirs de résolution leur permettent de prendre le contrôle d'un établissement défaillant si les mesures préventives de l'établissement ou des autorités ont échoué. Ce régime, tel que suggéré dans la proposition de directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires, a pour but de réduire au minimum l'impact systémique des difficultés et de la défaillance de la banque en assurant la continuité des fonctions de l'établissement, en contenant l'effet des défaillances et en minimisant les pertes pour les contribuables par attribution aux parties prenantes (par exemple par renflouement interne ou en abandonnant les parties prenantes dans un processus d'administration judiciaire, alors que les fonctions critiques sont transférées vers une banque-relais ou un acquéreur tiers). D'un point de vue macroprudentiel, la proposition de directive contribue à minimiser les implications systémiques des concentrations d'expositions, à améliorer la compréhension de l'interdépendance et à atténuer l'impact des externalités de la crise.

La transmission s'effectue par deux canaux principaux. Premièrement, elle limite l'aléa moral dans les banques d'importance systémique et la subvention implicite dont elles peuvent bénéficier en contribuant à garantir que les pertes soient supportées par les créanciers, plutôt que par des tiers tels que les gouvernements nationaux, en cas de défaillance de l'établissement. Deuxièmement, une résolution efficace atténue l'effet de contagion, direct ou indirect, de la défaillance d'un établissement. Elle peut aussi stimuler la confiance du public dans les institutions financières. On pourrait s'attendre à ce que la suppression des garanties implicites du gouvernement fasse augmenter les frais de financement des banques et diminue ceux des souverains, de montants à peu près égaux. Toutefois, les coûts de financement d'une banque seraient beaucoup plus élevés si la seule alternative à un sauvetage par le gouvernement était un processus de faillite désordonnée potentiellement long et coûteux. Par conséquent, un régime de résolution globalement efficace devrait contribuer à améliorer l'accès de l'économie réelle au crédit à moyen-long terme.

Un traitement efficace des banques défaillantes pourrait être entravé par le manque de pouvoirs et d'instruments de résolution, une crédibilité insuffisante de leur application et des financements temporaires pas assez importants pour fournir la liquidité nécessaire aux mesures de résolution. Ces lacunes devraient être prises en compte et évitées lors de la mise au point d'un régime de résolution.

Complémentarité

L'exigence supplémentaire applicable aux EFIS et les régimes de résolution des défaillances se complètent mutuellement en réduisant les subventions implicites de sauvetage, les distorsions de concurrence et l'impact systémique des défaillances. L'exigence supplémentaire peut servir de complément ex ante aux régimes de résolution ex post⁽¹⁾. Elle doit être considérée comme faisant partie intégrante d'un ensemble d'exigences de fonds propres comprenant le volant de conservation des fonds propres, le volant contracyclique et les volants structurels.

5. Renforcer la résilience des infrastructures financières

Systèmes de garantie des dépôts (SGD)

En cas de défaillance d'une banque, un SGD joue le rôle d'un filet de sécurité pour les titulaires de comptes bancaires dans la mesure où ces derniers sont remboursés jusqu'à un certain plafond. Un SGD renforce donc la capacité de résistance des infrastructures financières en contribuant à empêcher les retraits massifs de fonds et à renforcer la confiance dans le système financier. Il sauvegarde également la stabilité des systèmes de paiement, les dépôts en faisant partie intégrante.

Les dépôts bancaires étant garantis, les déposants sont moins incités à retirer leurs dépôts lorsque la banque est en difficulté; cela évite les retraits massifs de fonds et leurs implications systémiques. Plus généralement, en jouant le rôle d'un filet de sécurité, les SGD améliorent l'efficacité du système financier en augmentant la confiance. L'efficacité des SGD dépend de leur crédibilité, elle-même liée à des dispositifs de financement appropriés. Le financement ex ante des SGD, fondé sur le risque de banque, est contracyclique et peut donc avoir des répercussions directes sur la stabilité macro-prudentielle⁽²⁾.

Une couverture très élevée, illimitée ou mal définie, ou bien un financement non fondé sur les risques peut donner lieu à des effets incitatifs défavorables; les déposants ne peuvent surveiller étroitement les banques, ce qui génère un aléa moral. En outre, les SGD non financés peuvent nécessiter des versements de la part des banques dans les périodes de ralentissement économique, ce qui entraîne des effets procycliques négatifs. Enfin, un manque de coordination transfrontière est susceptible de conduire à une concurrence malvenue entre les SGD. Par conséquent, il est important que l'Union européenne poursuive ses efforts d'harmonisation de la structure des SGD, également dans le contexte du projet de refonte de la directive relative aux SGD proposé par la Commission. Les autorités macroprudentielles devraient suivre attentivement et intervenir dans la conception et la mise en place des SGD, notamment en ce qui concerne la couverture et les dispositifs de financement.

Exigences en matière de marges et décotes lors de la compensation par une contrepartie centrale

À l'instar des opérations compensées bilatéralement, les exigences de marge et de décote lors des opérations faisant l'objet d'une compensation centralisée peuvent avoir des implications systémiques. Lors de l'établissement de décotes et de marges initiales adéquates, les contreparties centrales devraient tenir compte de la liquidité du marché, des effets procycliques et des risques systémiques. La période rétrospective (l'horizon temporel appliqué pour calculer la volatilité historique) devrait notamment être déterminée afin d'éviter une procyclicité excessive. Cela limite les changements déstabilisants dans les exigences de marges et établit des procédures transparentes et prévisibles pour ajuster ces exigences. En outre, toute contrepartie centrale devrait limiter sa dépendance vis-à-vis des notations externes lors du calcul des marges et des décotes. Le projet de normes techniques étayant EMIR (*European Market Infrastructures Regulation*, règlement européen sur les infrastructures de marché) tient compte de ces deux exigences.

Lors de la mise en œuvre de ces règles, souplesse et réactivité demeurent de mise pour les contreparties centrales qui doivent trouver le juste équilibre entre le besoin de se protéger et le désir d'assurer la stabilité systémique. Le rôle et l'importance systémique des contreparties centrales dans le système financier étant susceptibles de s'accroître à l'avenir, une réglementation appropriée applicable aux contreparties centrales deviendra de plus en plus importante, ce qui est constaté à des fins microprudentielles dans le règlement EMIR. Le règlement EMIR n'assigne pas encore un rôle aux autorités macroprudentielles en ce qui concerne la fixation des exigences en matière de marges auxquelles sont soumises les contreparties centrales, mais cela pourrait être réexaminé lors de la première révision prévue.

Communication accrue

Outre l'information requise pour des raisons microprudentielles, les autorités macroprudentielles pourraient introduire une obligation d'information supplémentaire en raison du risque systémique structurel et cyclique. La transparence permet aux forces du marché d'agir comme mécanisme disciplinant sur le comportement de chaque institution et assure une évaluation plus précise du risque au sein du système financier. La communication d'information peut également freiner l'intensification d'une situation de crise au sein du système financier en réduisant l'incertitude quant à la taille et le lieu de certaines expositions et aux interactions dans le système.

(1) Voir, par exemple, Claessens, Herring et Schoenmaker, 2010, «A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions», *Geneva Reports on the World Economy*, CEPR, Londres; et Claessens et al., «Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis», FMI, *Staff Discussion Note 11/05*, 9 mars 2011.

(2) Voir par exemple Acharya, Santos et Yorulmazzer: «Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums», *FRBNY Economic Policy Review*, août 2010.

La communication d'informations plus claires permet de mieux faire connaître les risques et d'améliorer la discipline de marché. Cela renforce la confiance du marché et sauvegarde la stabilité financière, ce qui évite les défaillances du marché, comme celle du marché interbancaire observée après la faillite de Lehman Brothers. D'un autre côté, il se peut que les obligations d'informations macro et microprudentielles ne concordent pas toujours. Une amélioration globale de l'information peut dévoiler par exemple des banques en difficulté, entraînant des défaillances individuelles sans effets systémiques. De manière générale, les données empiriques disponibles vont dans le sens d'une information accrue⁽¹⁾. En terme de mise en œuvre juridique, le projet CRR prévoit la possibilité d'accroître les exigences d'information au niveau national pour les objectifs macroprudentiels soumis à une procédure au niveau de l'Union européenne.

Volant de fonds propres applicable au risque systémique structurel

La directive à venir sur les fonds propres réglementaires CRD IV (*Capital Requirements Directive*) devrait introduire un volant de fonds propres applicable au risque systémique en vue d'éviter et d'atténuer le risque structurel (appelé ci-après «coussin structurel»), soumis à une procédure au niveau de l'Union européenne. Le coussin structurel peut être utilisé pour renforcer la capacité de résistance du système bancaire, ou de ses sous-ensembles, aux possibles chocs résultant du risque systémique structurel. Ce risque peut être dû à des modifications apportées dans la législation ou les normes comptables, aux répercussions cycliques en provenance de l'économie réelle, au poids élevé du système financier par rapport au PIB ou à une innovation financière qui accroît la complexité.

Le coussin structurel augmente la résilience par une capacité d'absorption accrue des pertes. Il déplace un risque à la baisse accru vers les actionnaires et augmente la solvabilité, ce qui rend moins probable la concrétisation du risque structurel. Parmi les possibles effets négatifs du coussin structurel, citons une égalité de traitement moindre entre les pays, une baisse des fonds propres retenus sur une base volontaire par les banques et des fuites vers le système bancaire parallèle. Cependant, des coussins structurels plus élevés restreignent aussi l'effet de levier et la prise de risque.

Il est difficile de déterminer des indicateurs pour la mise en œuvre du coussin structurel; les vulnérabilités structurelles mentionnées ci-dessus peuvent servir de guide. Lorsqu'une certaine expérience aura été acquise en matière de mise en œuvre du coussin structurel, il conviendra de réaliser une étude sur la capacité de ce dernier à faire face aux risques structurels.

Complémentarité

Les mesures mentionnées ci-dessus visant à accroître la résistance générale des infrastructures financières, elles interagissent avec de nombreux autres instruments. À titre d'exemple, les SGD pourraient constituer un complément aux instruments de liquidité en assurant une base de financement stable des dépôts. Ils pourraient également compléter le coussin structurel (et d'autres instruments reposant sur les fonds propres) dans la mesure où ils réduisent l'incidence des défaillances. Les exigences en matière de marge et de décote applicables aux contreparties centrales et aux transactions qui ne sont pas compensées centralement devraient être harmonisées afin d'assurer une égalité de traitement. En outre, ces exigences (concernant à la fois les contreparties centrales et les autres transactions) pourraient compléter les ratios d'endettement en réduisant les effets de levier excessifs. Réduisant les asymétries d'information, la communication d'information est en mesure d'améliorer la confiance et la liquidité du marché.

L'effet du coussin structurel peut interagir avec les effets d'autres instruments reposant sur les fonds propres, tels que les coussins contracycliques. Une coordination est par conséquent nécessaire lorsqu'il est décidé du niveau général approprié des exigences de fonds propres.

Annexe 2

Objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle dans le domaine de l'assurance

Les considérations d'ordre macroprudentielles dans le domaine de l'assurance ne font que commencer. Plusieurs raisons expliquent cet état de fait:

- la plupart des compagnies d'assurance sont sorties relativement indemnes de la crise;
- le faible risque systémique des activités d'assurance traditionnelles qui se caractérisent par une stratégie d'investissement fondée essentiellement sur les engagements, un degré élevé de substituabilité et des retraits massifs peu probables;
- l'absence d'une norme internationale relative à la surveillance de l'assurance, même si l'introduction de la directive-cadre Solvabilité II établira une norme commune au sein de l'Union européenne.

Toutefois, quelques compagnies d'assurance ont étendu leurs opérations à des activités qui sont davantage susceptibles de contribuer ou d'amplifier le risque systémique. Les activités d'assurance non traditionnelles et les activités non liées à l'assurance pourraient notamment entraîner des expositions corrélées communes au cycle financier et conjoncturel. Tel est le cas par exemple des transactions de *swaps* de défaut (*credit default swaps*, CDS) dont l'objet n'est pas la couverture⁽²⁾.

⁽¹⁾ Hirtle, B., 2007, «Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies», *Staff Report* n° 293, Banque de réserve fédérale de New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R., 2007, «Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds», *The Review of Financial Studies* 20(2), 235-273; Botosan, C. A., 1997, «Disclosure Level and the Cost of Equity Capital», *The Accounting Review*, Vol. 72, n° 3, p. 323-349.

⁽²⁾ Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), 2011, «Insurance and Financial Stability».

Les activités d'assurance non traditionnelles pourraient avoir des incidences accrues sur le système financier et l'économie, à l'instar des garanties financières utilisées avant la crise pour améliorer la notation des produits structurés complexes. Les activités non liées à l'assurance (telles que le prêt de titres) et les structures de groupe (par exemple la bancassurance) pourraient aussi accroître l'interconnexion au sein du système financier. Ces types d'activités sont également perçus comme ayant une importance systémique accrue par l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) qui les utilise pour identifier les assureurs d'importance systémique à l'échelle mondiale.

Imposer des mesures sur les activités d'assurance non traditionnelles et les activités non liées à l'assurance telles que définies par l'AICA est un exercice difficile. De fait, il n'existe pas de séparation nette et les mêmes activités sont souvent classifiées différemment par les contrôleurs (par exemple la gestion d'actifs de tiers). Par conséquent, une analyse assurant la prééminence de la substance sur la forme est nécessaire pour déterminer le risque d'un produit ou d'un service spécifique.

Outre les considérations structurelles mentionnées ci-dessus, le risque systémique observé dans le secteur des assurances a une dimension cyclique puisque les assureurs sont d'importants investisseurs et qu'ils peuvent détenir des avoirs plus ou moins risqués. Au sein de l'Union européenne, la directive-cadre Solvabilité II introduit une évaluation du bilan des assureurs qui est cohérente avec le marché. L'actif est ainsi évalué au prix du marché tandis que le passif l'est en actualisant les flux de liquidité sur la base des taux d'intérêt sans risque. Cela se traduit par des bilans et des niveaux de fonds propres volatils pour les assureurs qui vendent des produits à long terme. Cette situation peut aviver la dynamique procyclique au sein du secteur et à travers le système financier. En haut de cycle, l'exubérance des prix des actifs risqués peut accroître les fonds propres évalués de façon cohérente avec le marché, par rapport aux exigences de fonds propres réglementaires, et les réduire en période de ralentissement. Cette situation pourrait encourager une prise de risques excessive en période de reprise et des pressions en vue de céder les actifs risqués en bas de cycle. Par conséquent, Solvabilité II comporte actuellement des mécanismes contracycliques, parmi lesquels le mécanisme d'ajustement symétrique (*dampener*) pour les risques sur actions, la possibilité d'une phase de reprise étendue et l'extrapolation de la courbe des taux d'intérêt sans risque à un taux d'actualisation normatif à long terme. Des discussions sont en outre en cours sur l'intégration d'une «prime contracyclique» et d'une «prime d'adossement», les deux visant à corriger les niveaux de fonds propres en tenant compte de la volatilité excessive. La prudence est de mise dans l'élaboration du projet sans quoi les mécanismes proposés pourraient entraîner des conséquences indésirables à la fois pour les assureurs et pour le système dans son ensemble. Il est important que de tels mécanismes soient transparents et qu'ils poussent, en période de reprise, à la constitution de coussins auxquels il est possible de recourir lorsque l'activité économique ralentit.

Dans l'ensemble, on peut avancer que la dimension structurelle du risque systémique concerne essentiellement les activités non traditionnelles et celles qui ne sont pas liées à l'assurance. Ces activités sont le plus susceptibles de propager le risque au sein du système financier et, de ce fait, elles peuvent être formulées en termes d'objectifs intermédiaires et d'instruments présentés dans le présent document. Dans la mesure où ces activités constituent des critères pertinents d'identification des assureurs d'importance systémique, elles relèveraient de l'objectif intermédiaire visant à limiter l'incidence systémique d'incitations inadaptées en vue de réduire l'aléa moral. Il convient toutefois de noter que ce scénario s'est avéré moins fréquent dans le cas des assureurs que dans celui des banques. La dimension structurelle est également liée à l'interconnexion entre l'assurance et les autres entités du secteur financier et à la possible propagation du risque en résultant. Cela relève de l'objectif intermédiaire visant à limiter les concentrations d'expositions directes et indirectes. La dimension cyclique est pour sa part étroitement liée à la prise de risque endogène et aux ventes en catastrophe.