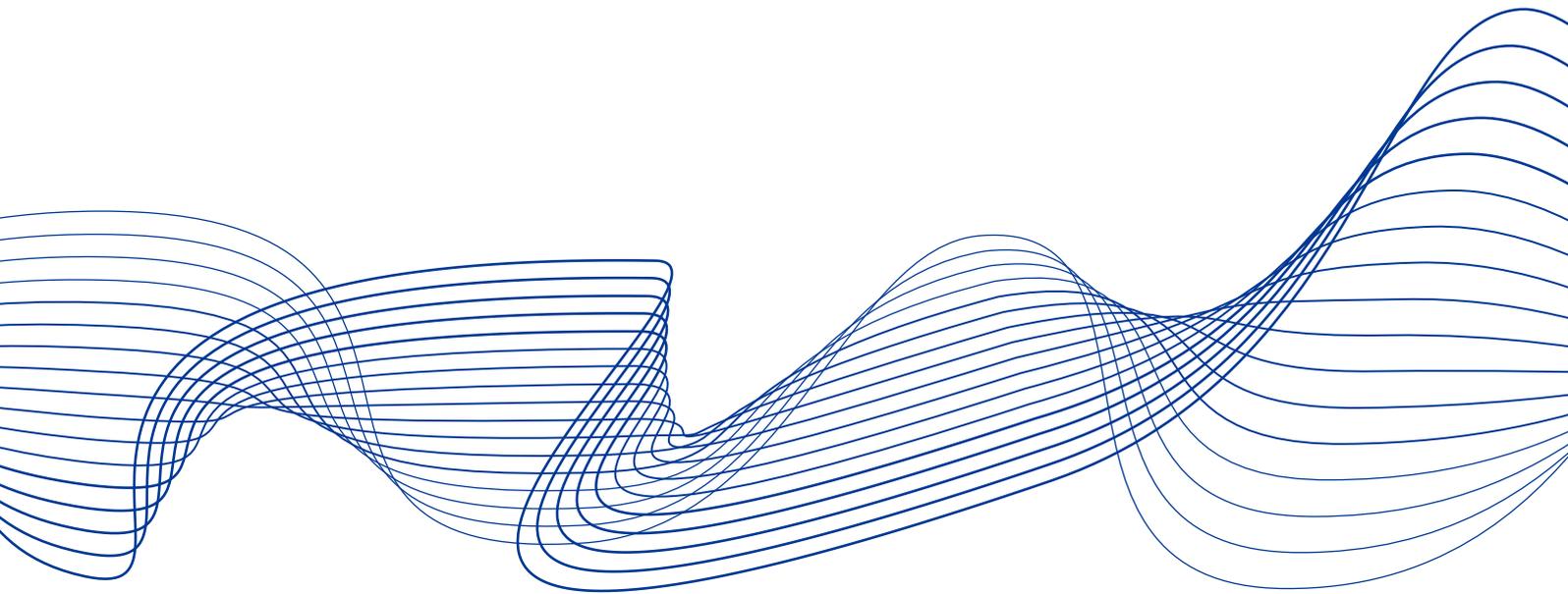


Rapport annuel

2021



CERS
Comité européen du risque systémique
Système européen de surveillance financière

Sommaire

Avant-propos	2
Résumé	4
Éditeur	7



Avant-propos



Christine Lagarde, présidente du Comité européen du risque systémique

Je suis très heureuse de vous présenter le onzième Rapport annuel du Comité européen du risque systémique (CERS), qui couvre la période allant du 1^{er} avril 2021 au 31 mars 2022. Le Rapport annuel constitue un élément important du cadre de communication du CERS. Il vise à assurer la transparence et le respect de l'obligation de rendre compte quant à la manière dont le CERS a rempli son mandat et s'adresse aux colégislateurs ainsi qu'au grand public au sein de l'Union européenne (UE).

L'année 2021 s'est dans un premier temps caractérisée par un recul des risques liés à la pandémie de coronavirus (COVID-19) pesant sur la stabilité financière à mesure du renforcement de la reprise économique dans l'UE et de l'atténuation progressive du risque de bilan pour les entreprises et les

ménages. Toutefois, vers la fin de l'année, de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et augmentations des prix de l'énergie ont entravé la reprise naissante et attisé les tensions inflationnistes mondiales.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie est une tragédie humanitaire qui a également provoqué un choc considérable pour l'économie européenne. Même si les expositions directes du système financier européen sur la Russie sont limitées, les effets de second tour ont des conséquences pour les perspectives de croissance économique. L'envolée des prix de l'énergie et des matières premières engendrée par la guerre a aggravé les tensions inflationnistes mondiales, conduisant les grandes économies à réévaluer la trajectoire de leur politique monétaire. L'invasion russe a également accru le risque lié à la cybersécurité, qui s'était déjà accru pour toutes les infrastructures financières.

Dans le même temps, les vulnérabilités à moyen terme auxquelles sont exposés les marchés de l'immobilier résidentiel ont continué de s'intensifier de façon ininterrompue tout au long de la période sous revue. Dans ce contexte, le CERS a émis des alertes ou formulé des recommandations à l'intention de sept pays. L'analyse réalisée par le CERS a mis en lumière des vulnérabilités en lien avec a) la possible surévaluation de l'immobilier résidentiel ; b) le niveau d'endettement des ménages ; c) la croissance des prêts au logement ; et d) des signes d'assouplissement des critères d'octroi de prêts.

Le CERS a également recommandé l'établissement d'un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques (*pan-European systemic cyber incident coordination framework*) visant à favoriser la détection précoce de tels incidents.

Sur l'ensemble de la période considérée, le CERS a poursuivi ses travaux de renforcement du cadre macroprudentiel de l'UE pour les banques et a activement participé à d'autres travaux prudentiels destinés à consolider le secteur financier dans son ensemble. En particulier, le CERS a publié une note conceptuelle dans laquelle il expose différentes mesures qui



pourraient être prises pour adapter le cadre macroprudentiel pour les banques en vue de la prochaine décennie. L'une des principales propositions concerne les prêts hypothécaires résidentiels et porte sur un enrichissement du cadre juridique de l'UE par des mesures relatives aux emprunteurs. De plus, le CERS a effectué une analyse approfondie de la mobilisation des coussins de fonds propres des banques et présenté un nouveau cadre conceptuel pour l'évaluation de l'orientation de la politique macroprudentielle.

S'agissant du système financier dans son ensemble, le CERS a émis une recommandation visant à remédier aux vulnérabilités persistantes des organismes de placement collectif monétaires. Il a également répondu à la consultation ciblée de la Commission européenne sur la révision du cadre de compensation centrale de l'UE. Par ailleurs, il a publié son avis sur les propositions formulées par la Commission pour réviser « Solvabilité II » et la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Le CERS a en outre examiné les risques plus généraux qui pourraient menacer la stabilité du système financier, en procédant à une première exploration des effets des marchés de crypto-actifs du secteur privé et des applications de finance décentralisée. Le CERS a de surcroît publié, en collaboration avec la BCE, un rapport conjoint établissant une cartographie de l'incidence du changement climatique sur les sociétés financières de l'UE en fonction de plusieurs facteurs.

Durant la période sous revue, nous avons assisté au départ de plusieurs collègues chers, dont la collaboration a été précieuse, et à de nouvelles nominations. Je tiens à remercier chaleureusement Jens Weidmann, ancien président de la Banque fédérale d'Allemagne (*Deutsche Bundesbank*), Ignazio Visco, gouverneur de la Banque d'Italie (*Banca d'Italia*), et Pierre Wunsch, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, pour leur contribution aux travaux du CERS, ainsi que Javier Suarez, pour ses observations en tant que président du comité scientifique consultatif (CSC). Dans le même temps, je souhaite la bienvenue à François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, Mário Centeno, gouverneur de la Banque du Portugal (*Banco de Portugal*), et Lars Rohde, gouverneur de la Banque nationale du Danemark (*Danmarks Nationalbank*), en tant que nouveaux membres du comité de pilotage du CERS, et enfin à Lorian Pelizzon, en tant que nouvelle présidente du CSC.

Christine Lagarde
Présidente du CERS



Résumé

Les risques pesant sur la stabilité financière se sont accrus de façon perceptible depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie et étaient considérablement plus élevés à la fin de la période considérée qu'un an plus tôt¹. Les répercussions économiques de la guerre en Ukraine, associées au durcissement des conditions financières dans le cadre de la normalisation en cours de la politique monétaire, grèvent la reprise faisant suite à la crise du coronavirus (COVID-19). La persistance d'une forte inflation et la détérioration des perspectives de croissance résultant, d'une part, de la forte hausse des prix de l'énergie, des produits alimentaires et des matières premières et, d'autre part, des perturbations des chaînes d'approvisionnement, entraînent une augmentation du coût du financement et réduisent la capacité à assurer le service de la dette. La convergence de ces évolutions et leur éventuelle amplification mutuelle ont renforcé l'incertitude et accru la probabilité d'une concrétisation de scénarios néfastes.

Ces évolutions récentes contrastent avec les grandes tendances observées en 2021, qui se sont caractérisées par une reprise graduelle, quoique ponctuellement stagnante, à l'issue de la crise de la COVID-19 et un recul des risques à court terme pesant sur la stabilité financière. Le redressement de l'économie de l'UE à la suite de la pandémie a progressivement diminué le risque de tensions sur les bilans dans le secteur des sociétés non financières (SNF) et le risque d'effets de contagion des vulnérabilités de celles-ci sur les banques. Toutefois, les vulnérabilités ont continué de s'intensifier sur les marchés boursiers et d'actifs risqués ainsi que sur le marché de l'immobilier résidentiel, où des tensions sur les valorisations ont aggravé le risque de corrections des prix à moyen terme.

Au second semestre 2021, l'apparition de nouveaux variants du coronavirus, la persistance de perturbations des chaînes d'approvisionnement en raison de la pandémie ainsi que le renchérissement des matières premières et de l'énergie ont entraîné une accélération de l'inflation au niveau mondial. Ces tensions sur les prix ont exacerbé les vulnérabilités liées à la pandémie et entravé la reprise naissante (l'encadré 1 aborde les vulnérabilités résultant de la forte inflation). Le début de l'année 2022 a été marqué par de fortes corrections sur les marchés obligataires et boursiers sous l'effet de réévaluations de la trajectoire de la politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a constitué un choc grave, qui est venu s'ajouter aux effets néfastes de la pandémie de COVID-19. Même si les expositions directes du secteur financier de l'UE sur la Russie et l'Ukraine sont limitées, celui-ci pourrait pâtir d'effets de second tour causés par une dégradation des perspectives de croissance, ce qui altérerait la confiance des investisseurs et des consommateurs et la possibilité d'une correction des prix des actifs. L'invasion russe a également accru le risque de cyberattaques, qui s'était déjà progressivement accru pour toutes les infrastructures financières.

Pour faire face aux vulnérabilités croissantes du secteur de l'immobilier résidentiel, le CERS a émis des alertes et formulé des recommandations à l'intention de sept pays. Des alertes

¹ La période considérée dans le présent rapport s'étend du 1^{er} avril 2021 au 31 mars 2022.



ont été adressées aux ministres compétents de cinq pays présentant des vulnérabilités constatées récemment et insuffisamment traitées : la Bulgarie, la Croatie, la Hongrie, le Liechtenstein et la Slovaquie. Des recommandations ont été envoyées aux ministres compétents de deux autres pays, l'Allemagne et l'Autriche. Sur la base de ces recommandations, les autorités allemandes et autrichiennes ont annoncé qu'elles prendraient de nouvelles mesures pour remédier aux vulnérabilités relevées dans le secteur de l'immobilier résidentiel. Le CERS a également publié une évaluation du respect des recommandations qu'il a formulées en 2019.

Pour faire face au risque croissant de cyberattaques systémiques, le CERS a en outre recommandé l'instauration d'un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques. Une coordination et une communication promptes en cas de cyberincidents pourraient permettre une détection précoce de ces incidents et une réaction rapide. La mise en œuvre de certains volets de cette recommandation, notamment la surveillance des cyberincidents susceptibles d'avoir des conséquences pour la stabilité financière, était déjà en bonne voie au moment de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Au cours des douze derniers mois, le CERS a contribué au renforcement du cadre macroprudentiel pour les banques. Il a donné son avis concernant l'appel à conseils de la Commission européenne sur la révision de ce cadre. L'une de ses propositions concerne les prêts immobiliers résidentiels et porte sur un enrichissement du cadre juridique de l'UE par des mesures relatives aux emprunteurs. Le CERS a également préparé une analyse approfondie de la mobilisation des coussins de fonds propres des banques et proposé un nouveau cadre conceptuel pour l'orientation de la politique macroprudentielle, notamment à travers une mise en regard des risques systémiques avec les mesures prises pour y remédier. Par ailleurs, il a continué son suivi des mesures macroprudentielles adoptées par les pays de l'Espace économique européen (EEE).

S'agissant du système financier dans son ensemble, le CERS a émis une recommandation visant à lutter contre les vulnérabilités persistantes des organismes de placement collectif monétaires, qui étaient réapparues au début de la pandémie de la COVID-19, et a répondu à la consultation ciblée de la Commission européenne sur la révision du cadre de compensation centrale de l'UE. Pour donner suite à cette consultation, le CERS s'est appuyé sur sa réponse à la consultation lancée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) afin de déterminer l'importance systémique des contreparties centrales britanniques et de leurs services de compensation, qui a également été publiée au cours de la période sous revue. Le CERS a en outre continué d'élaborer des scénarios adverses pour les tests de résistance menés par les autorités européennes de surveillance (AES) et publié un rapport relatif aux implications, pour la stabilité financière, de la norme internationale d'information financière 17 (IFRS 17) sur les contrats d'assurance. Il a par ailleurs publié son avis sur les propositions lancées par la Commission de réviser « Solvabilité II » et la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

De plus, le CERS a pris de nouvelles mesures visant à traiter les « risques hybrides », à savoir les risques d'ordre plus général qui pourraient aussi avoir des répercussions sur le secteur financier. Le CERS a mis en place un groupe de haut niveau afin de déterminer la portée et la pertinence de futurs travaux analytiques portant sur les implications systémiques des marchés des crypto-actifs du secteur privé et des applications de finance décentralisée pour la stabilité du secteur financier de l'UE, ouvrant ainsi la voie à une évaluation de la nécessité d'élaborer des



politiques dans ce domaine. Le CERS a par ailleurs publié, en collaboration avec la BCE, un rapport établissant une cartographie de l'incidence du changement climatique sur les sociétés financières en fonction de plusieurs facteurs.

Le CERS a poursuivi son évaluation de la mise en œuvre de ses recommandations passées.

Enfin, conformément aux obligations de rendre compte et de faire rapport qui incombent au CERS, sa présidente a participé à une audition publique le 1^{er} juillet 2021 devant la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen, et a tenu une réunion virtuelle confidentielle avec la présidente et les vice-présidents de la commission ECON afin de discuter des risques pesant sur la stabilité financière. Le CERS a également organisé plusieurs conférences et ateliers (notamment une conférence célébrant les dix ans de sa création) dans le but de faire avancer la réflexion sur la politique macroprudentielle.



Éditeur

© Comité européen du risque systémique 2022

Adresse postale 60640 Francfort-sur-le-Main, Allemagne
Téléphone +49 69 1344 0
Site Internet www.esrb.europa.eu

Tous droits réservés. La reproduction à des fins pédagogiques et non commerciales est autorisée moyennant indication de la source.

La date d'arrêté des données figurant dans le présent rapport est le 31 mars 2022.

Veuillez consulter le [glossaire du CERS](#) (disponible en anglais uniquement) pour toute question terminologique.

PDF ISBN 978-92-9472-281-2, ISSN 1977-5105, doi:10.2849/377263, DT-AB-22-001-FR-N