

LA POLITIQUE MACRO-PRUDENTIELLE : C'EST QUOI ?

BENZIANE Radia¹

Résumé :

La récente crise financière a mis en avant non seulement la nécessité de réduire l'instabilité financière, mais aussi le besoin d'une meilleure liaison entre la politique monétaire et la politique macro-prudentielle et aller au-delà d'une approche purement micro-économique de la réglementation et la supervision financières. Ces dernières années, de nombreuses études et recherches ont été réalisées pour traiter le rôle de la politique macro-prudentielle dans un but préventif afin d'éviter les crises financières.

Mots clés : Politique macro-prudentielle, crise financière, politique monétaire, risque systémique

Introduction :

La crise de 2007-2008, qualifiée de systémique compte tenu de la diversité de ses manifestations et de l'ampleur de ses conséquences, a été caractérisée par des excès de l'endettement et la prise de risque, les échecs en matière de réglementation et de supervision, et un échec généralisé de la discipline de marché. Tous ces facteurs ont conduit à un désendettement et à une crise mondiale financière et économique. Les coûts pour l'économie réelle suite aux excès dans le secteur financier ont été beaucoup trop élevés.

Cette crise a soulevé de nombreuses questions sur le rôle et les objectifs de la politique monétaire. D'après Taylor⁽¹⁾, la politique monétaire, trop laxiste avant la crise a contribué à son apparition et à sa gravité. En revanche, d'autres croient que la crise était le résultat de défaillances réglementaires. De ce fait, la stabilité financière devrait être poursuivie par une politique macro-prudentielle et non pas par la politique monétaire et que cette dernière doit continuer de se concentrer entièrement sur les objectifs macro-économiques.

On enregistre un regain d'intérêt à une approche macroéconomique de la surveillance bancaire en mettant en exergue le rôle que jouent les variables macroéconomiques dans la survenue et la propagation des crises. L'application d'une politique macro-prudentielle implique de ne plus traiter les établissements financiers sur une base autonome, mais de considérer globalement le système et les interactions entre institutions. Ainsi, dans l'avenir, les superviseurs doivent être en mesure d'identifier d'éventuelles crises financières, et être prêt à agir, en utilisant les outils nécessaires pour atténuer les effets.

¹ Université d'Alger 3, Faculté des Sciences Economiques, sciences Commerciales et sciences de Gestion. bradial94@hotmail.com

La récente crise financière a donc souligné la nécessité d'aller au-delà d'une approche purement micro-économique de la réglementation et la supervision financières. Ces deux dernières années, le nombre d'études et de recherches qui traitent le rôle de la perspective macro-économique dans la régulation financière a considérablement augmenté. Le débat politique se concentre en particulier sur les outils macro-prudentiels et leur utilisation, leur relation avec la politique monétaire, leur application ainsi que leur efficacité.

Le terme « macro-prudentiel » méconnu par de nombreuses personnes il y a quelques années, est devenu à la mode à la fin des années 2000. Alors, que signifie exactement le terme « macro-prudentiel » et quelles sont ses implications pour la politique économique? Quels sont ses outils ? Quelle est la relation entre la politique macro-prudentielle et la politique monétaire ?

Nous allons tenter à travers cet article de répondre à toutes ses questions en essayant de définir la politique macro-prudentielle, de déterminer ses objectifs et ses instruments et de déterminer quelle est sa relation avec la politique monétaire. Mais avant cela nous allons d'abord commencer par définir ce que signifie le terme « systémique » puisque ce dernier est tout le temps associé au terme « macro-prudentiel ».

1- Le risque systémique :

Avant de définir le risque systémique, il faut d'abord définir ce qu'est un événement systémique⁽²⁾ Le déclenchement d'une crise systémique naît d'un choc qui se propage à l'ensemble du secteur financier, c'est un processus de contagion par lequel un événement systémique peut provoquer une crise financière. Les modalités peuvent en être diverses : panique bancaire, étranglement du crédit, baisse générale et profonde des prix des actifs financiers, sinistres ou blocages dans les systèmes de paiements de gros montants.

La crise systémique peut avoir deux formes : la première est représentée par un choc néfaste concernant une ou plusieurs institutions financières, ou un marché financier, qui va se répercuter à travers un effet dominos sur d'autres institutions ou d'autres marchés. La seconde est causée par un choc macro-économique qui affecte simultanément les conditions financières d'un grand nombre d'institutions et de marchés et induit une réaction négative commune.

On peut donc définir la crise systémique selon LEPETIT⁽³⁾ comme étant : « une rupture dans le fonctionnement des services financiers causée par la dégradation de tout ou partie du système financier et ayant un impact négatif généralisé sur l'économie réelle ». et de là on définit le risque systémique comme étant : « le risque de matérialisation de cette rupture dans le fonctionnement des services financiers susceptible d'affecter l'ensemble du secteur ainsi que l'économie réelle ».

Il y a deux mécanismes essentiels qui contribuent à la propagation et à l'amplification des risques systémiques :

- **Le phénomène de procyclicité⁽⁴⁾** : il désigne un phénomène par lequel l'activité de prêt des banques tend à suivre le même cycle que celui de l'économie réelle, à savoir une forte croissance en période de reprise économique et une faible croissance voir une contraction en période de ralentissement ce qui a pour effet d'exacerber un tel cycle.

- **L'externalité** : chaque comportement et décision prise par les banques individuelles ont des répercussions sur les autres banques et delà sur tout le système financier.

2- La « macro-prudentielle »: définition:

Dans le sillage de la récente crise financière, le terme «macro-prudentielle» est devenu un mot à la mode. C'est ainsi que l'orientation macro-prudentielle des cadres réglementaires et de surveillance est devenu un élément essentiel des efforts internationaux visant à renforcer le système financier.

Le terme «macro-prudentielle» est passé de l'obscurité au devant de la scène suite à la récente crise financière. Depuis ses origines dans les années 1970 (pour désigner une orientation systémique, ou au niveau de l'ensemble du système, des dispositifs de régulation et de supervision et le lien avec la macroéconomie), le terme a toujours noté les préoccupations quant à la stabilité du système financier et de son lien avec la macroéconomie. Depuis, l'objectif spécifique de ces préoccupations a changé au fil du temps⁽⁵⁾. Ces préoccupations ont été liées successivement aux prêts excessifs aux pays en développement, à l'impact de l'innovation financière et le développement des marchés de capitaux, à l'influence de la réglementation sur la procyclicité du système financier, et aux implications de l'échec des institutions systématiquement importantes.

Au début des années 2000, la notion d'une approche macro-prudentielle de la réglementation et la supervision a reçu un nouvel élan, l'utilisation du terme est devenue beaucoup plus commune à partir de la récente crise financière. L'usage de ce terme reste toute fois ambigu. Parfois, il est utilisé en tant que synonyme d'approches prudentielles ayant pour but de limiter la procyclicité du système financier, considérée comme une cause majeure de l'instabilité financière. Et d'autres fois il est utilisé pour désigner des approches visant à faire face aux risques « systémiques ».

Mais en général, la politique macro-prudentielle est définie comme étant une politique visant à renforcer la résilience du système financier et à atténuer les risques systémiques qui se propagent par l'intermédiaire du système financier suite à l'interdépendance des institutions, leur exposition commune à des chocs et la tendance des institutions financières à agir de manière procyclique qui amplifie la volatilité du cycle financier. Ainsi, La politique macro-prudentielle cherche à élaborer, surveiller et fournir une réponse politique appropriée pour le système financier dans son ensemble plutôt que de se concentrer sur les institutions individuelles ou de certaines mesures économiques dans l'isolement.

La politique macro-prudentielle est un complément à la politique micro-prudentielle et elle interagit avec d'autres types de politiques publiques qui ont un impact sur la stabilité financière systémique. En effet, la réglementation prudentielle, tel qu'elle a été pratiquée dans le passé, a également eu certains aspects macro-prudentiels, et la crise récente a renforcé cette orientation; par conséquent, une séparation claire entre «micro» et «macro» prudentielle est difficile à délimiter dans la pratique. Par ailleurs, la stabilité financière tend à être une responsabilité commune, ce qui reflète les conséquences de grande portée des crises financières. Il faut pour cela la coordination entre les politiques, afin d'assurer que le risque systémique soit globalement pris en compte⁽⁶⁾.

La politique macro-prudentielle n'est pas non plus un substitut à des politiques rationnelles. L'indépendance opérationnelle dans d'autres domaines, y compris la politique monétaire et micro-prudentielle, ne devrait pas être compromise au nom de la politique macro-prudentielle. Les institutions chargées de la mise en œuvre de la politique macro-prudentielle doivent informer et aussi être informées sur la politique monétaire menée et tenir dûment compte des responsabilités primaires d'autres organismes. Enfin, étant donné la nature mondiale du système financier, les aspects multilatéraux de la politique macro-prudentielle devront être pleinement pris en compte aussi.

3- Les objectifs de la politique macro-prudentielle :

BORIO et DREHMANN⁽⁷⁾ définissent l'objectif de la politique macro-prudentielle comme limitant le risque d'épisodes de détresse de l'ensemble du système et qui ont d'importants coûts macroéconomiques.

D'un autre côté, et selon la Banque d'Angleterre⁽⁸⁾, la politique macro-prudentielle devrait viser à stabiliser la prestation des services d'intermédiation financière à l'économie (les services de paiement, l'intermédiation de crédit et d'assurance contre le risque). Elle servirait à maintenir un flux continu de crédit et ce en aidant à tempérer le cycle de ce dernier. En effet, dans la phase ascendante du cycle, les banques appliquent le principe du financement couvert. Mais avec le développement de l'activité, la vigilance privée et publique se relâche, suite à ça, l'endettement s'accélère, finançant des projets de plus en plus spéculatifs, ce qui engendre des risques de hausses de prix importantes et amènent les autorités monétaires à lutter contre l'inflation par une politique restrictive. Dans ce cas là, les emprunts des agents auprès des banques augmentent pour rembourser leurs dettes passées et pour payer leur charge d'intérêt. Ce qui engendre une baisse des prix des actifs due à la vente de ces derniers pour se financer. Une défiance généralisée s'installe alors sur leur valeur et entraîne ainsi un risque d'effondrement des marchés.

En résumé, on peut dire que la politique macro-prudentielle a pour rôle de réduire les risques liés au système financier en améliorant sa capacité de résistance et sa stabilité, ce qui doit permettre de limiter la probabilité d'une nouvelle crise financière et ses effets potentiels. De ce fait, on peut distinguer deux objectifs essentiels de la politique macro-prudentielle, le premier est d'atténuer le cycle financier ou la procyclicité au fil du temps, et le second est de rendre le système financier plus résilient en modérant le risque systémique causé par les liens entre les expositions communes de toutes les institutions financières. De ce fait, elle doit tendre à une réduction effective mais réaliste du risque systémique. Et pour y parvenir, il faudrait renforcer la résilience du système par une régulation anticyclique des volants de sécurité contre les chocs.

4- Les outils de la politique macro-prudentielle :

L'élaboration d'une politique macro-prudentielle efficace exige l'identification et l'élaboration d'un ensemble d'outils et des directives opérationnelles pour leur utilisation, y compris pour leur étalonnage. Cette politique devrait idéalement inclure des mécanismes efficaces pour résoudre les problèmes de coordination et les risques de l'arbitrage.

Bien qu'un large éventail d'instruments politiques est potentiellement disponible pour répondre aux risques macro-prudentiels⁽⁹⁾, les plus couramment utilisés ou proposés comprennent:

- Des outils pour contrer les menaces pesant sur la stabilité financière résultant de l'expansion excessive du crédit et des prix des actifs, en particulier dans les marchés immobiliers, mais aussi les termes et conditions des transactions sur les marchés financiers.
- Des outils pour lutter contre les mécanismes d'amplification, principaux facteurs de risques systémiques liés à l'effet de levier et à l'asymétrie des échéances.
- Des outils concernant la structure du marché.

4-1- Les outils qui influencent les termes et les conditions sur les nouveaux prêt :

Ce sont des outils qui touchent directement les termes et les conditions de transactions financières comprennent la capacité de restreindre la quantité ou les exigences en capital. Cette catégorie comprend également le pouvoir d'imposer des exigences de marge minimales sur le financement garanti et les opérations sur les transactions dérivées au sein du système financier.

Plusieurs instruments peuvent être utilisés pour réguler le crédit bancaire, tels que le renforcement des ratios « *Loan To Value* » (LTV) qui représente le rapport entre le prêt et la valeur de marché de l'actif, ce ratio a pour but d'imposer des restrictions afin de limiter l'extension du crédit hypothécaire au-delà d'une fraction particulière de la valeur des garanties de logement. Et le ratio « *Loan To Income* » (LTI) qui a pour but de limiter le crédit hypothécaire au-delà du revenu annuel d'un nombre d'emprunteurs. On cite aussi la mise en place de réserves obligatoires sur les crédits, parallèlement aux réserves sur les dépôts. Ces réserves devraient agir non seulement sur la liquidité des banques, mais également sur leur capacité à développer leurs crédits.

4-2- Les outils pour faire face aux mécanismes d'amplification ; facteurs de risque systémique:

Ils sont aussi appelés les outils du bilan et comprennent les ratios d'endettement maximum, le capital contracyclique et l'institution des surcharges de liquidité en capital. L'objectif principal étant de réduire les déséquilibres de bilan en allongeant la maturité des ressources bancaires (*maturity mismatch*). Ces outils influencent le niveau global de l'endettement et des asymétries d'échéances dans le système financier.

Il peut être utile d'appliquer, à certains moments du cycle, des pondérations différentes à l'écoulement des nouveaux prêts par rapport à son stock. Ainsi qu'une politique individualisée de refinancement qui permettrait d'agir directement sur les comportements des banques et de freiner un emballement du crédit et, symétriquement, de stimuler le financement d'activités stratégiques et créatrices d'emploi.

4-3- Les outils de la structure du marché:

La troisième catégorie comprend les exigences de divulgation et la conception et l'utilisation de systèmes de négociation. Les exigences de divulgations visent à réduire l'incertitude au sujet des expositions spécifiques ou des interconnexions amplifiant les risques conjoncturels ou structurels afin d'améliorer le cadre des rapports réguliers des entreprises financières et, à l'occasion, d'exiger la divulgation de possibilité d'exposition à certains risques spécifiques. Par contre, la conception de l'utilisation de système de négociation pourrait être utilisée pour rendre obligatoire des garanties financières particulières ou des contrats dérivés pour être négociés sur un marché réglementé, et également pour imposer des exigences de conception..

Les instruments cités ci-dessus, ainsi que d'autres, sont souvent utilisés en combinaison. L'utilisation de plusieurs instruments a certains avantages, elle fournit de meilleures garanties d'efficacité en s'attaquant à différentes sources de risque, mais peut aussi avoir certains inconvénient comme par exemple des difficultés de coordination et de communication.

5- interaction entre la politique macro-prudentielle et politique monétaire:

Le problème que soulève l'application d'une politique macro-prudentielle, est l'interaction de ses objectifs avec les objectifs des politiques économiques et financières suivies. Surtout en ce qui concerne les objectifs de la politique monétaire, quand on applique, dans un cadre prudentiel, un ciblage de la croissance du crédit par exemple ou quand on détermine un plafond, cela serait susceptible d'avoir une incidence sur le mécanisme de transmission monétaire et sur la croissance économique. Cette interaction s'applique aussi à d'autres domaines politiques tels que la concurrence, la protection des consommateurs et, de ce fait, à la politique budgétaire

En terme général, la stabilité du système financier et de la politique macro-prudentielle menée doivent être compatibles avec d'autres objectifs économiques et même sociaux⁽¹⁰⁾. L'instabilité du système financier est susceptible de dire que l'économie dans son ensemble n'est pas en mesure de fonctionner efficacement, et comme indiqué par l'expérience récente, les crises peuvent impliquer des coûts sociaux importants. Il peut y avoir cependant des compromis, un régime de réglementation qui exige des niveaux excessifs de capitaux peut assurer la stabilité systémique, mais peut, au même moment inhiber inutilement la croissance. De même, une croissance économique rapide associée à une expansion excessive et dangereuse du crédit et de la dette, peut très bien conduire à l'instabilité financière.

La forte complémentarité entre les politiques monétaires et les politiques prudentielles a toujours été reconnue⁽¹¹⁾. Un système financier solide est une condition préalable à une

politique monétaire efficace, tout comme un environnement monétaire sain est une condition sine qua non d'une politique macro-prudentielle efficace. Une faiblesse du système financier sape l'efficacité des mesures de la politique monétaire et peut surcharger les autorités monétaires, alors qu'un environnement monétaire désordonné peut facilement déclencher l'instabilité financière et la nullité des efforts des autorités prudentielles.

Une question clé dans la conception d'un cadre pour la politique macro-prudentielle, est de savoir comment elle interagit avec la politique monétaire, car en fin de compte les deux politiques ciblent la stabilité macroéconomique et affectent les variables économiques réelles. De ce fait, il faudrait trouver un instrument efficace qui permettra d'influencer la stabilité financière dans le sens souhaité. Le but serait donc de lier de façon directe l'instrument avec l'objectif de stabilité financière, de manière équivalente à ce qu'est le taux d'intérêt pour la politique monétaire.

L'utilisation d'instruments macro-prudentiels soulève la question de savoir comment ces instruments pourraient être liés à la politique monétaire et plus particulièrement à la politique des taux d'intérêt, sachant que chacun (instruments macro-prudentiels et taux d'intérêt) a de l'influence sur les conditions financières. Les instruments macro-prudentiels y parviennent en influençant les incitations et la robustesse du secteur financier et en affectant directement le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Ces instruments peuvent renforcer ou affaiblir l'influence des taux d'intérêt sur la disponibilité et le coût de financement rencontrés par les emprunteurs⁽¹²⁾. De ce point de vue, ils peuvent être vus comme des compléments. Par exemple, dans la période de pressions inflationnistes, de hausse des prix des actifs et de croissance rapide du crédit, les autorités voudraient resserrer la politique monétaire et utilisent de ce fait, des outils contracycliques supplémentaires. Dans ce cas, les taux d'intérêt et les instruments de politique macro-prudentielle se renforcent mutuellement pour resserrer les conditions financières.

Il y a des cas où ses outils peuvent aussi être considérés comme des substituts. En effet, les taux d'intérêt et les outils macro-prudentiels peuvent être ajustés pour faire face au même choc macro-économique ou financier. Par exemple, les autorités peuvent augmenter les taux d'intérêt ou les exigences de capital en même temps. L'utilisation de ses deux instruments et sa fréquence dépendra en partie de leur efficacité et de la mesure dans laquelle les considérations de stabilité macroéconomique et financière coïncident. Lorsque par exemple, l'inflation des prix des biens et services est faible et que la croissance du crédit et les augmentations des prix des actifs sont rapides, les taux d'intérêt pourraient être attribués pour faire face à l'inflation, tandis que les instruments macro-prudentiels (ratios de suffisance du capital et les réserves obligatoires) seront affectés pour faire face aux risques liés à la stabilité financière. Selon cette interprétation les taux d'intérêt pourraient ne pas changer puisque l'inflation n'augmente pas, alors que les besoins de réserve contribueront au freinage de la croissance rapide du crédit et l'augmentation des prix des actifs

Dans certaines situations, comme sous un régime de change fixe, les autorités ne peuvent pas utiliser les taux d'intérêt comme outil et devront donc avoir recours à des outils supplémentaires⁽¹³⁾. Le développement ou l'état du système financier peut également avoir une incidence sur les types d'instruments utilisés. Par exemple, dans certains cas où les marchés interbancaires domestiques sont moins développés, les autorités peuvent estimer qu'il est plus efficace de fixer directement les taux de prêts bancaires plutôt que de compter exclusivement sur les opérations d'open market afin de fixer les taux interbancaires.

Conclusion :

Le processus de réforme déclenché par la récente crise financière est en progrès permanent, que ça soit dans le domaine de la réglementation bancaire, les normes comptables ou les infrastructures de marché. Un nouveau cadre pour la politique macro-prudentielle a fait également son apparition, un développement parallèle suscité par la crise tend à inclure le secteur financier dans les modèles macroéconomiques modernes. Ces modèles seront nécessaires pour la conception et la gestion des nouvelles politiques macro-prudentielles. Ils seront également cruciaux pour les banques centrales afin de tenter de comprendre les aspects nouveaux de transmission de la politique monétaire, et d'analyser les interrelations entre les politiques macro-prudentielles contracycliques et les politiques macroéconomiques traditionnelles.

La politique macro-prudentielle a intrinsèquement une composante du bien public. Etant donné que les autorités ont toujours contrôlé les deux dimensions de la politique prudentielle, qui peut être la source de graves problèmes de la cohérence temporelle conduisant à une pression politique sur les superviseurs, abstention de réglementation, et à une mauvaise gestion des crises bancaires

Il n'y a pas encore de cadre théorique largement accepté pour le choix optimal et l'étalonnage des instruments des politiques macro-prudentielles. Et même si des progrès ont été accomplis dans un certain nombre de domaines, il est encore trop tôt pour fournir une évaluation précise de l'ensemble des outils macro-prudentiels qui s'avéreront des plus utiles plus tard parce que l'innovation financière et le changement au sein du système financier donnera probablement lieu à de nouveaux risques dans le prochain avenir. La flexibilité est donc nécessaire dans les régimes et les législations nationales pour permettre à ce processus d'avoir lieu et d'être ainsi efficace.

Il est donc clair qu'il reste beaucoup à faire dans le domaine de la politique macro-prudentielle (que ça soit de la part des chercheurs ou bien de la part des décideurs), si l'on veut vraiment comprendre les interactions entre la supervision bancaire et la discipline de marché. En effet, très peu d'attention a été attirée jusqu'à présent sur la politique macro-prudentielle du point de vue réglementaire et comment prévenir et gérer les crises bancaires systémiques. La présence d'une réglementation est justifiée par le fait que les signaux du marché deviennent souvent erratiques en périodes de crises, chose qui empêche de traiter les chocs de façon efficace. De ce fait, le contrôle macro-prudentiel relève quasiment de la responsabilité des autorités de contrôle bancaire, en coordination avec la banque centrale et le Trésor. Une question difficile est alors posée : comment organiser les deux dimensions (macro et micro) de la réglementation prudentielle de façon à permettre aux autorités et la banque centrale de gérer efficacement les crises systémiques alors que les décisions individuelles de la gestion bancaire restent protégées par ingérence politique ?

Références :

1- TAYLOR (J.B.): «*The financial crisis and the policy responses: an empirical analysis of what went wrong*». NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper 14631, January 2009.

- 2- AGLIETTA (M.) : « *Le risque systémique. Actualité et prévision du risque systémique* ». Séminaire GDR CNRS ECONOMIE MONETAIRE ET FINANCIER, mai 2002.
- 3- LEPETIT (J.F): « *Rapport sur le risque systémique* » Ministère de l'Economie de l'Industrie et de l'Emploi, avril 2010.
- 4- SONG SHIN and KWANHO SHIN: « *Procyclicality and monetary aggregates* ». NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 16836, February 2011.
- 5- CLEMENT (P.): « *The term “macroprudential”: origins and evolution* ». BIS Quarterly Review, March 2010. P 65.
- 6- The Monetary and Capital Markets Department (2011): « *Macroprudential Policy: An Organizing Framework* ». INTERNATIONAL MONETARY FUND , March 2011.
- 7- BORIO (C.) and DREHMANN (M.): « *Towards an operational framework for financial stability: “fuzzy” measurement and its consequences* ». BIS Working Papers. June 2009, N° 284.
- 8- BANK OF ENGLAND: « *The role of macroprudential policy* ». BANK OF ENGLAND. November 2009.
- 9- BANK OF ENGLAND: « *Instruments of macroprudential policy* ». BANK OF ENGLAND. December 2011.
- 10- Gersbach (H.): « *A framework for two macro policy instruments: Money and banking Combined* ». Center for Economic Policy Research N° 58. October 2011.
- 11- MISHKIN (S.) and others: « *Macroprudential policies in open emerging economies* ». Federal Reserve Bank of San Francisco. November 2011.
- 12- BANQUE CENTRALE DE LUXEMBOURG: « *Revue de stabilité financière* ». BANQUE CENTRALE DE LUXEMBOURG, avril 2010. P 26.
- 13- MORENO (R.) « *Policymaking from a “macroprudential” perspective in emerging market economies* ». Bank for International Settlements N° 336. January 2011.