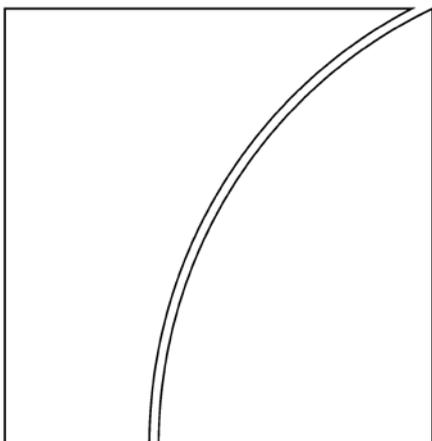




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



Gouvernance de banque centrale et stabilité financière

Rapport d'un groupe d'étude
présidé par Stefan Ingves,
Gouverneur de la Banque de Suède

Mai 2011

Pour obtenir des exemplaires de cette publication, s'adresser à :

Banque des Règlements Internationaux
Communication
CH-4002 Bâle (Suisse)

Mél : publications@bis.org *ou* cbgovernance@bis.org

Fax : +41 61 280 9100

© *Banque des Règlements Internationaux, 2011. Tous droits réservés.*

Genèse du projet et contributeurs

Genèse du projet

Ce projet a été lancé à l'initiative du Groupe sur la gouvernance des banques centrales, après une analyse approfondie des questions de gouvernance en relation avec la stabilité financière. Le présent rapport, qui en est l'aboutissement, étudie en détail les nouvelles structures mises en place dans quelques pays, en les replaçant dans le contexte plus large des enjeux de la gouvernance. Il témoigne ainsi des différentes solutions institutionnelles envisageables pour remédier à un problème complexe.

Contributeurs

Membres du Groupe d'étude

Stefan Ingves (Président), Banque de Suède
Malcolm Edey, Banque de Réserve d'Australie
Rodrigo Cifuentes (jusqu'à décembre 2009 : Jorge Desormeaux), Banque centrale du Chili
Gertrude Tumpel-Gugerell, Banque centrale européenne
Sylvie Mathérat, Banque de France
Kenzo Yamamoto, Banque du Japon
José Julián Sidaoui Dib et Guillermo Guemez García, Banque du Mexique
Nestor Espenilla Jr et Johnny Noe E. Ravalo, Banque centrale des Philippines
Piotr Szpunar, Banque nationale de Pologne
Paul Tucker, Banque d'Angleterre
William B. English (jusqu'à octobre 2009 : Patrick M. Parkinson), Système de Réserve fédérale des États-Unis

Membres du Groupe sur la gouvernance des banques centrales durant l'élaboration du rapport

Stanley Fischer (Président), Banque d'Israël
Stefan Ingves, Banque de Suède
Mervyn King, Banque d'Angleterre
Donald Kohn, Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale
Tito Mboweni, Banque de Réserve de l'Afrique du Sud
Henrique de Campos Meirelles, Banque du Brésil
Lucas Papademos, Banque centrale européenne
Tarisa Watanagase, Banque de Thaïlande
Zeti Akhtar Aziz, Banque centrale de Malaisie
Zhou Xiaochuan, Banque populaire de Chine

Remerciements

Pour l'élaboration du rapport, le président du Groupe d'étude a été épaulé par le secrétariat du Forum sur la gouvernance des banques centrales et par les membres du personnel de la Banque de Suède. Nous tenons à remercier tout particulièrement David Archer, Gavin Bingham, Serge Jeanneau, Martin Johansson, Göran Lind, Anne Mackenzie et Paul Moser-Boehm.

Préface

La récente crise financière a suscité une réflexion profonde sur le rôle de la banque centrale dans la prévention, la gestion et la résolution de ce type de crise. Lorsque celle-ci est survenue, plusieurs banques centrales ont dû faire face à des situations extraordinairement difficiles, qui imposaient d'étendre fortement le recours aux instruments d'intervention classiques et d'en introduire de nouveaux. Parallèlement s'est engagé un débat public intense sur la part que devraient prendre les banques centrales dans le maintien de la stabilité financière et sur leur relation avec les autres autorités compétentes en la matière.

Conscient que, dans un tel contexte, il faudrait probablement repenser les missions des banques centrales dans le domaine de la stabilité financière, le Groupe sur la gouvernance des banques centrales a chargé un groupe d'étude d'évaluer spécifiquement les implications d'une telle refonte. Le rapport qui en découle explore les effets de la crise sur ces missions. Il montre ce qu'il advient de l'autonomie et de la gouvernance si l'on assigne des responsabilités macroprudentielles aux banques centrales et si l'on fait évoluer la capacité de ces institutions à soutenir le système financier. Il accorde une attention particulière aux dispositifs de gouvernance nécessaires pour qu'une banque centrale puisse continuer de s'acquitter efficacement de ses fonctions premières de politique monétaire lorsque s'ajoute à celles-ci la charge supplémentaire de contribuer à la stabilité du système financier.

Les banques centrales diffèrent par l'étendue et la nature de leurs missions, ainsi que par le contexte politico-économique dans lequel elles opèrent. C'est pourquoi ce rapport ne cherche pas à établir un ensemble de meilleures pratiques ou de recommandations, mais propose un « guide de lecture », qui explore les pratiques existantes, met en lumière certaines de leurs limites et points forts et examine des solutions organisationnelles envisageables pour remédier à tel ou tel problème.

Les nouveaux dispositifs en cours d'instauration dans plusieurs pays, et prévus dans d'autres, constituent une bonne illustration, au moyen d'exemples parlants, des diverses solutions identifiées et analysées. Ils seront donc traités en détail ici.

Sommaire

Synthèse et principales conclusions.....	1
Introduction.....	5
Partie I : Compétences des banques centrales en matière de stabilité financière en temps normal – dispositifs en place avant la crise et innovations récentes.....	7
1. Missions et attributions avant la crise financière	7
1.1 Missions	7
1.2 Objectifs	10
1.3 Mandats de stabilité financière et recours aux instruments microprudentiels à des fins de stabilité systémique.....	10
1.4 Missions spécifiques	13
1.5 Transparence et obligation de rendre compte	13
2. Nouvelles missions et attributions	14
2.1 Principaux aspects des vastes réformes et projets de réformes	14
2.2 Vers une nouvelle fonction de politique macroprudentielle ?	17
2.3 Les objectifs de stabilité financière ont-ils la priorité et sont-ils clairement énoncés ?.....	18
2.4 Les conflits potentiels entre les politiques sont-ils reconnus ?	19
2.5 Évolutions de l’obligation de rendre compte et des règles de transparence en matière de politique de stabilité financière.....	20
Partie II : Compétences en matière de stabilité financière en période de crise, dispositifs en place avant à la crise et innovations récentes ..	23
1. Mandats et attributions avant la crise financière	23
1.1 Prêteur en dernier ressort et au-delà	24
1.2 Processus décisionnel	25
1.3 Coûts financiers directs et risques associés aux mesures prises par la banque centrale à l’appui de la stabilité financière	27
2. Nouveaux mandats et nouvelles attributions.....	28
2.1 L’octroi de facilités d’urgence.....	28
2.2 Régimes spécifiques de résolution des défaillances des établissements financiers bancaires et non bancaires	29
2.3 Obligation de rendre compte et transparence : évolutions pertinentes pour les interventions de gestion des crises.....	30
Partie III : Aspects à prendre en compte du fait des nouvelles compétences en matière de stabilité financière	33
1. Caractère explicite du mandat : une formalisation est-elle nécessaire ?	33

2.	Informations et capacités analytiques requises pour exécuter le mandat	40
3.	Outils requis pour exécuter le mandat.....	43
4.	Synergies et conflits dans l’attribution des fonctions aux organismes publics	51
5.	Risques financiers découlant des mesures d’urgence	53
6.	Processus décisionnel pour la gestion des crises	56
7.	Autonomie et obligation de rendre compte.....	58

Partie IV : Les différentes approches envisageables pour la gouvernance de la fonction macroprudentielle..... 65

1.	Une politique macroprudentielle à responsabilité partagée.....	65
1.1	Prise de décisions dans le cadre de structures inter-organismes.....	66
1.2	Prise de décisions partagée.....	70
2.	Un organisme macroprudentiel distinct, avec une mise en œuvre décentralisée	72
3.	Une politique macroprudentielle relevant de la compétence de la banque centrale ; une autorité de réglementation microprudentielle distincte	73
4.	La banque centrale en tant qu’agence macro et microprudentielle ; une autorité de réglementation distincte chargée de veiller à la sécurité des produits financiers	76
5.	Remarques finales.....	79

Annexe : Récentes réformes des structures de gouvernance pour la fonction de stabilité financière 81

Synthèse et principales conclusions

1. La récente crise financière a soulevé des questions importantes concernant le rôle que doit jouer la banque centrale dans la préservation de la stabilité financière et l'influence que l'exécution d'une telle fonction exerce sur la gouvernance de la banque centrale. Le présent rapport se penche sur ces questions. Il n'entend pas définir une approche uniformisée, mais mettre en avant les problèmes qui apparaissent au sein de la multitude de cadres institutionnels, de contextes historiques et d'environnements politiques. Néanmoins, le Groupe d'étude a dégagé plusieurs conclusions générales :
 - Pour qu'une politique de stabilité financière puisse être efficace, il faut que les banques centrales interviennent dans sa formulation et sa mise en œuvre.
 - Les missions de stabilité financière de la banque centrale et les dispositifs de gouvernance y afférents doivent être compatibles avec leurs responsabilités relatives à la politique monétaire.
 - Il ne suffit pas de confier à la banque centrale la responsabilité de la stabilité financière : il est également nécessaire de mettre en place les outils, les pouvoirs et les garde-fous appropriés.
 - Il est primordial, aux fins d'une prise de décisions rapide et efficace, de la gestion des arbitrages et de l'obligation de rendre compte, que les rôles et responsabilités de toutes les autorités intervenant dans la politique de stabilité financière (qu'il s'agisse des banques centrales, des superviseurs, des établissements de protection des dépôts, du Trésor ou des autorités de la concurrence) soient clarifiés ex ante.
 - De manière générale, il n'existe pas de structure simple permettant d'être sûr que les interventions indispensables à la réalisation de tous les objectifs de politique publique adéquats seront facilement identifiées et adoptées dans tous les cas. Complexité et incertitude mises à part, diverses mesures peuvent influencer de multiples façons sur les parties intéressées, suscitant des tensions. Ce constat suffit à convaincre de porter une grande attention à la conception des dispositifs de gouvernance.
2. Les banques centrales devraient jouer un rôle de premier plan dans la stabilité financière, et ce, principalement pour trois raisons. Tout d'abord, l'instabilité financière peut influencer sur l'environnement macroéconomique, avec des répercussions substantielles sur l'activité économique, la stabilité des prix et les processus de transmission de la politique monétaire. Ensuite, les banques centrales constituent la source ultime de liquidité pour l'économie, et il est crucial de disposer d'une liquidité adéquate pour préserver la stabilité financière. Enfin, de par l'exécution de leurs missions de politique monétaire, les banques centrales possèdent une vision macroéconomique et une compréhension des marchés, établissements et infrastructures financiers indispensables à l'exercice d'une fonction macroprudentielle.
3. Il est impératif que les responsabilités en matière de politique de stabilité financière soient claires si l'on veut réduire le risque de décalage entre ce que les usagers attendent et ce que la banque centrale peut faire, mais aussi afin qu'il soit mieux rendu compte des activités. Il ne faut pas demander aux institutions de rendre des comptes à propos de missions qu'elles n'ont pas été expressément chargées d'exécuter, et qu'elles ne peuvent mener à bien faute

de dispositifs idoines. Même s'il est difficile de définir et de mettre en œuvre des concepts liés à la stabilité financière, il est important que la banque centrale dispose d'un mandat formel. Lorsque la mission de la banque centrale couvre de vastes responsabilités relatives à la stabilité financière, le Groupe d'étude considère qu'il pourrait être judicieux d'annoncer publiquement la stratégie de stabilité financière, de façon à clarifier les intentions de la banque centrale. C'est une approche semblable qui est retenue pour la politique monétaire : les grands objectifs sont fixés dans le cadre législatif et la banque centrale formule et rend publique sa stratégie.

4. Lorsque des responsabilités macroprudentielles sont confiées à la banque centrale, il faut soit qu'elle dispose d'outils qu'elle pourra utiliser en toute indépendance, soit qu'elle ait les moyens de solliciter ou même d'exiger certaines actions de la part d'autres autorités qui ont le pouvoir de prendre les mesures appropriées.
5. Les banques centrales ont besoin d'accéder à une multitude d'informations pour pouvoir s'acquitter de leurs fonctions de stabilité financière. Il leur faut des données sur la qualité des sûretés apportées en échange d'une facilité de banque centrale, sur la solvabilité des établissements qui sollicitent un soutien de la liquidité, sur la situation des établissements d'importance systémique et sur les interconnexions entre établissements, marchés et systèmes. À cette fin, les organismes peuvent être obligés d'échanger de nombreuses informations. Il convient également que la banque centrale ait les pouvoirs requis pour obtenir des informations directement auprès des établissements financiers, en ayant autorité pour exiger des rapports et pour mener des inspections sur site si elle le juge nécessaire.
6. L'ampleur et la nature de la collaboration avec d'autres organismes publics dépendront du partage des responsabilités de supervision et de régulation, de résolution des faillites bancaires, d'assurance des dépôts, de fourniture de garanties publiques et de soutien destiné à restaurer la solvabilité. Savoir qui est chargé de quoi, notamment aux différents stades d'une crise, peut accélérer la prise de décisions. Les comités inter-agences peuvent servir de plateforme pour l'échange d'informations et de conseils, de même que les organismes de décision conjoints. Dans le premier cas, la transparence des recommandations et l'obligation de se justifier dès lors que l'on n'applique pas les règles (« comply or explain ») peuvent permettre de réduire le risque que la consultation ne soit que de pure forme. Dans le second cas, les mécanismes de décision doivent être clairement établis (procédures de vote formel, dispositifs obligatoires de double veto ou veto facultatif).
7. Pour être à l'abri des pressions politiques court-termistes et des influences abusives que pourraient exercer les entreprises et le secteur financier, la conduite d'une politique de stabilité financière requiert de l'autonomie. Comme il faut que les différentes agences travaillent en étroite collaboration, les dispositifs visant à garantir l'autonomie doivent permettre une coopération efficace. Une délimitation claire des responsabilités ménage un équilibre adéquat entre autonomie et coopération.
8. L'obligation faite à la banque centrale de rendre compte des interventions de stabilité monétaire repose désormais largement sur la transparence. Pour l'essentiel, les mêmes éléments seront nécessaires s'agissant des fonctions de stabilité financière. La communication des décisions et mesures relatives à la stabilité financière, ainsi que leur motivation, est donc essentielle, bien

que l'on puisse devoir attendre un certain temps avant de dévoiler certains aspects des décisions, si une communication immédiate risque de déclencher un comportement déstabilisant. Puisqu'à l'heure actuelle, les objectifs de stabilité financière ne peuvent être définis avec la même précision que les objectifs de politique monétaire, il faudrait peut-être affiner les dispositifs par lesquels on doit rendre des comptes. La formulation d'une stratégie de stabilité financière pourrait se révéler utile. En outre, elle peut être précieuse dans certaines juridictions aux fins de l'examen de décisions et/ou de procédures que doivent mettre en œuvre des entités impartiales disposant de l'expertise et des fonctions adéquates. Comme pour la politique monétaire, il convient de veiller à ce que les examens et l'obligation de rendre compte viennent étayer, et non saper, l'autonomie accordée à la banque centrale pour lui permettre de mener à bien ses missions.

9. Afin que la banque centrale puisse conduire la politique monétaire efficacement et en toute indépendance, il faut qu'elle garde la maîtrise de son bilan. Plus les responsabilités qui lui sont conférées pour prendre des mesures d'urgence afin de soutenir la stabilité financière seront grandes, plus sa capacité à supporter le risque devra être importante et/ou plus les mécanismes de transfert des pertes financières au Trésor devront être robustes. Il convient d'énoncer clairement à quel moment, et par quels mécanismes, le Trésor prend à sa charge la responsabilité des risques financiers.

Introduction

Les missions et les dispositifs de gouvernance relatifs aux fonctions de politique monétaire au centre de l'activité des banques centrales sont, dans une large mesure, bien établis. Cependant, la récente crise financière amène à s'interroger sur le rôle joué par le mandat de stabilité financière assigné à la banque centrale dans la prévention, la gestion et la résolution des crises. Ces deux dernières années, la conception de la politique de stabilité financière et des structures de gouvernance correspondantes ont donné lieu à de nombreux travaux d'étude, et une nouvelle législation a été votée ou est en cours d'adoption dans certaines grandes juridictions.

Le présent rapport vise à explorer les implications de différents mandats de stabilité financière (mandats explicites/implicites, larges/ciblés, etc.). Il montre ce qu'il advient de l'autonomie et de la gouvernance si l'on assigne des responsabilités macroprudentielles aux banques centrales et si l'on fait évoluer la capacité de ces institutions à soutenir le système financier. Il accorde une attention particulière aux dispositifs de gouvernance assurant l'efficacité et la viabilité à long terme des fonctions premières de politique monétaire.

Il importe de préciser que ce projet constitue un guide de lecture des enjeux, et qu'il n'a pas pour finalité de définir les meilleures pratiques ou de formuler des recommandations, mais de recenser un certain nombre de pratiques, de solutions organisationnelles et de politiques (la liste ne saurait être exhaustive, car seules quelques banques centrales sont représentées au sein du Groupe d'étude). Ce rapport s'articule autour d'un ensemble d'enjeux liés à la conduite de la surveillance macroprudentielle. Il décrit des pratiques/solutions effectives pour chacun de ces enjeux. Cette description est accompagnée d'une analyse des avantages et des inconvénients, à savoir des effets positifs qui peuvent être obtenus et des difficultés qu'il faut surmonter lorsque l'on choisit une approche en particulier, mais il n'y a pas ici d'évaluation globale.

Le présent rapport confirme que les attributions de la banque centrale ne sont pas les mêmes d'un pays à l'autre, notamment étant donné les différences nationales dans la législation et les missions, l'environnement politique, le mode d'organisation, le partage des rôles avec d'autres autorités, et même la tradition. Une banque centrale qui met en œuvre la politique monétaire, qui est responsable du contrôle microprudentiel et qui dispose d'un mandat pour l'apport de liquidités d'urgence ne sera évidemment pas confrontée aux mêmes problèmes et aux mêmes arbitrages potentiels, dans le cadre du contrôle macroprudentiel, qu'une banque centrale dont les missions sont différentes. Ainsi, étant donné, d'une part, son objectif statutaire clairement axé sur la politique monétaire et, d'autre part, sa structure supranationale, la Banque centrale européenne (BCE) n'aura pas à prendre en compte les mêmes aspects de la gouvernance que la Banque centrale des Philippines, dotée, elle, d'un mandat plus large (contrôle microprudentiel et réglementation financière) et d'un organe budgétaire unique avec lequel elle doit se concerter.

Les 13 banques centrales qui participent à la présente étude représentent l'éventail des missions et fonctions d'une banque centrale. Leur expérience montre que les mandats, les pouvoirs et les mécanismes d'information doivent différer suivant le contexte. Elle a également permis de tirer les conclusions générales présentées dans la Synthèse¹.

¹ Bien que ne faisant pas partie du Groupe d'étude, la banque centrale de la Malaisie et celle de la Thaïlande ont eu l'obligance de lui fournir des informations abondantes, afin que le présent rapport puisse couvrir de manière équilibrée les différentes situations relatives aux pays et aux banques centrales. Sans cette

Ce rapport est structuré comme suit : les Parties I et II décrivent le rôle joué par la banque centrale, au sein des pays du Groupe d'étude, dans la politique menée en « temps normal » vis-à-vis du secteur financier et aux fins de la stabilité financière (Partie I), ainsi que dans l'application de mesures d'urgence en période de crise (Partie II). Les grandes réformes sont analysées, notamment celles déployées aux États-Unis, en Europe continentale et au Royaume-Uni (l'annexe donne des informations plus détaillées sur certaines de ces réformes). La Partie III examine un certain nombre d'enjeux de la gouvernance qu'il pourrait être nécessaire de prendre en compte pour élargir la politique de stabilité financière afin d'inclure une fonction macroprudentielle spécifique. La Partie IV traite des questions de gouvernance qui se posent avec quatre structures institutionnelles différentes, correspondant chacune à une forme d'assignation des missions à la banque centrale. Les constats et les thèmes centraux ont déjà été présentés afin d'aider le lecteur à dégager rapidement les principaux points à retenir.

contribution, l'échantillon aurait sous-représenté les banques centrales investies de responsabilités de réglementation et de surveillance microprudentielles, en plus de leurs responsabilités vis-à-vis de la politique monétaire et du secteur financier.

Partie I : Compétences des banques centrales en matière de stabilité financière en temps normal – dispositifs en place avant la crise et innovations récentes

1. Missions et attributions avant la crise financière

L'enquête menée aux fins du présent rapport auprès des banques centrales du Groupe d'étude a permis de recenser les mécanismes de stabilité financière qui existaient avant la crise financière. Les résultats de cette enquête sont donc un point de départ utile à l'examen des nouveaux dispositifs qui fera l'objet de la section suivante.

1.1 Missions¹

Avant la crise financière, les banques centrales considérées ici avaient des missions de stabilité financière très différentes, aussi bien en temps normal (tableau 1², page suivante) qu'en situation de crise (tableau 4 de la Partie II). Le seul mandat commun à quasiment toutes les banques centrales du Groupe d'étude concernait la surveillance des systèmes de paiement. La Banque de Thaïlande était l'une des rares à disposer, avant la crise, du mandat et des attributions lui permettant d'assurer la réglementation macroprudentielle ; la Banque centrale de Malaisie a été investie de cette mission après l'adoption de la loi de 2009 (Central Bank Act)³.

Si la prudence est de mise en raison de la petite taille de l'échantillon (13 institutions), le tableau 1 permet de dégager certaines tendances :

- Les banques centrales ayant un rôle important en matière de supervision bancaire se sont vues comme ayant établi les moyens de répondre aux questions de stabilité du système financier tout entier, même si leurs instruments prudentiels auraient peut-être encore besoin d'être étoffés. Et les banques centrales ne s'occupant pas, ou moins directement, du contrôle bancaire semblent avoir fait l'effort de développer des capacités d'analyse des questions de stabilité financière systémique. Il ne s'agit pas d'une règle intangible, mais des enquêtes plus vastes le confirment, les banques centrales qui assurent la supervision

¹ Dans le présent document, les termes « mandat » et « mission » désignent la combinaison de la responsabilité et de la capacité d'exercer certains pouvoirs de l'État dans le but de réaliser les objectifs d'intérêt public. L'existence d'un mandat est plus évidente lorsque la loi stipule explicitement que l'agent est responsable de l'exécution d'une fonction, définit le ou les objectifs et confère les pouvoirs et l'autorité nécessaires. Mais certains de ces éléments peuvent faire défaut. Il arrive, par exemple, que les objectifs ne soient pas énoncés ou que les pouvoirs ne soient pas expressément assignés. La loi n'est peut-être pas totalement claire, en particulier lorsqu'avec le temps, l'interprétation de la politique publique évolue. Selon la juridiction, un certain degré d'interprétation de l'intention de la loi peut être acceptable, en particulier si l'agent fait preuve de transparence dans l'interprétation de ses fonctions, s'il engage sa responsabilité et si suffisamment de temps s'est écoulé pour valider cette interprétation – si quelqu'un était prêt à la soumettre à une telle validation – dans le cadre de l'obligation de rendre compte. Les conséquences seront traitées plus en détail dans la Partie III du présent rapport.

² Le tableau 1 présente les informations plus détaillées recueillies dans l'enquête sous forme d'indices, calculés à partir de pondérations reposant sur le discernement. Les colonnes du tableau 1, ainsi que d'autres tableaux analogues, sont présentées dans l'ordre du score global des différentes banques centrales en matière de réglementation, d'agrément et surveillance des banques, afin de faire ressortir d'éventuelles tendances en suivant une dimension bien connue.

³ Comme indiqué plus loin, la Banque d'Angleterre rejoindra ce petit groupe lorsque le projet de loi sera adopté et mis en œuvre, en principe d'ici fin 2012.

Tableau 1

Mandats de stabilité financière des banques centrales en 2009

(Plus la couleur est foncée, plus le mandat est important)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Banques	Formulation des réglem.													
	Octroi d'autorisations													
	Supervision													
	Surveillance													
	Press. morale/orientations													
	Régl. macroprudentielle													
Systèmes de paiement	Formulation des réglem.													
	Désignation													
	Surveillance													
Système financier	Surveillance													
	Press. morale/orientations													
	PM avec obj. de stab. fin.													

Néant ou quasi inexistant Intermédiaire Important ou complet

Source : enquête de la BRI auprès des banques centrales participantes, réalisée en 2009.

bancaire sont relativement moins susceptibles d'avoir un service affecté à la stabilité financière ou de publier régulièrement des rapports de stabilité financière que celles qui ne sont guère impliquées dans le contrôle bancaire.

- Si on devait désigner un moyen dont disposent en temps normal la plupart des banques centrales pour agir sur la stabilité financière, ce serait le système de paiement⁴. Un système de paiement performant est nécessaire au bon fonctionnement des marchés monétaires, sur lesquels les banques centrales mènent généralement leurs opérations de politique monétaire. Plusieurs banques centrales ont invoqué leurs compétences touchant au système de paiement pour justifier un rôle accru en matière de stabilité financière, en particulier parce que le fonctionnement du système de paiement influe fortement sur le secteur financier et sur l'économie en général.
- Enfin, imaginons à quoi ressemblerait un tableau représentant les mandats de politique monétaire : il comporterait une seule ligne, de couleur sombre⁵. Quels que soient les objectifs spécifiques qui lui sont assignés, la banque centrale est généralement responsable de leur réalisation. Un tel tableau permettrait

⁴ Cela ne signifie pas que les banques centrales ont une autorité identique sur le système de paiement. Ainsi, le Système de Réserve fédérale a actuellement un pouvoir quelque peu fragmenté de réglementation et de surveillance des systèmes de paiement et de règlement.

⁵ La Banque de France partage la compétence de politique monétaire avec les autres membres de l'Eurosystème et devrait par conséquent être représentée par une entrée Eurosystème.

d’apprécier, par contraste, la diversité des mandats de stabilité financière avant la récente crise financière.

À l’instar du tableau 1, le tableau 2 fait apparaître l’importance des mandats de stabilité financière avant la crise (plus l’ombrage est sombre, plus le mandat est important), et leur caractère formel, représenté par un cercle, qui est entièrement noirci lorsque le mandat correspond à une obligation ou une autorisation explicitement inscrite dans la loi. Moins le cercle comporte de noir, plus le fondement juridique est faible : mandats implicitement inscrits dans la loi, mandats précisés dans des déclarations hors cadre législatif ou reposant sur la tradition ou sur d’autres bases similaires (cercle blanc). Ainsi, la Banque de Réserve d’Australie et la Banque d’Angleterre sont l’une et l’autre responsables au premier chef de la surveillance du système financier, mais, au Royaume-Uni, il s’agit d’une compétence explicite de la Banque inscrite dans la loi bancaire (Banking Act) de 2009, tandis qu’en Australie il s’agit d’une mission hors cadre législatif, émanant d’une déclaration ministérielle annonçant la création, en 1998, de l’autorité australienne de réglementation prudentielle (Australian Prudential Regulation Authority, APRA).

Voici les tendances qui se dégagent du tableau 2 :

- Sur toute la gamme des fonctions de stabilité financière étudiées, on observe une corrélation assez forte entre l’étendue du mandat et la solidité de son fondement.
- Les mandats visant l’ensemble du système financier (bas du tableau 2) sont généralement moins clairement inscrits dans la législation que ceux qui couvrent les principales composantes du système (banques et systèmes de paiement).

Tableau 2

Ancrage des mandats de stabilité financière des banques centrales : législation, déclarations hors cadre législatif ou tradition

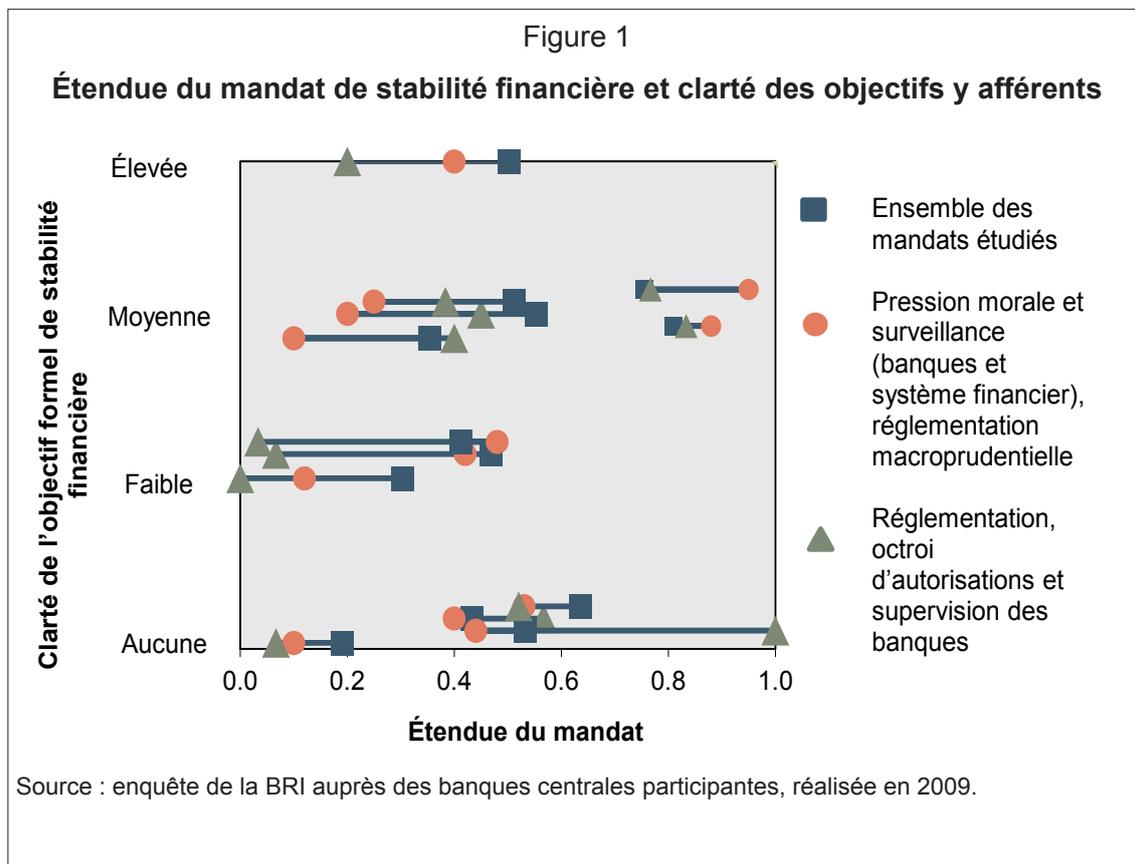
(Plus il y a de noir dans le cercle, plus le mandat est solidement ancré)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Banques	Formulation des réglem.		◐	◐	●	◐	●	●	●	◐	○	●	●	●
	Octroi d’autorisations					◐	●	○	◐		●	●	●	●
	Supervision					◐	●	●	◐	◐	●	●	●	●
	Surveillance	◐	◐				◐	◐	●	◐	●	●	●	●
	Press. morale/orientations	◐	◐	◐		◐	◐	◐		◐		◐	◐	◐
	Régl. macroprudentielle							●				◐	●	
Système s de paiement	Formulation des réglem.	◐	◐	●	◐	●	●	●	●	●	◐	●	●	◐
	Désignation	◐	◐	●		●	●	●	●		●	●	●	◐
	Surveillance	○	◐	●	◐	◐	◐	●	●	○	●	●	●	◐
Système financier	Surveillance	◐	◐	◐	●	●	◐	◐	◐	○	◐	◐	●	◐
	Press. morale/orientations	◐	◐	◐	●	◐	◐	◐		○		◐	◐	◐
	PM avec obj. de stab. fin.	○		◐								◐	○	◐
		○	○	○	○	◐	◐	◐	◐	◐	◐	◐	●	●
		Inexistant ou quasi inexistant				Intermédiaire				Solide				

Source : enquête de la BRI auprès des banques centrales participantes, réalisée en 2009.

1.2 Objectifs

Il ressort des résultats de l'enquête sur les mandats une image assez hétérogène des compétences des banques centrales en matière de stabilité financière avant la crise. Existait-il une relation entre l'étendue des mandats de stabilité financière et la clarté des objectifs spécifiés (le cas échéant) dans la loi ou dans des déclarations hors cadre législatif ? La situation est mitigée, comme en atteste le graphique 1, qui reporte l'étendue des mandats de stabilité financière sur l'axe des abscisses et la clarté des objectifs de stabilité financière, qu'ils soient inscrits dans la loi ou qu'ils apparaissent dans des déclarations hors cadre législatif, sur celui des ordonnées. Concernant les banques centrales qui avaient des objectifs explicites en matière de stabilité financière, on observe une légère tendance : plus le mandat est large, plus les objectifs sont clairs (le nuage de points se déplace vers la droite à mesure que les objectifs gagnent en clarté). Cela peut traduire un effort de formulation plus claire des mandats lorsque ceux-ci gagnent en complexité. Dans le même temps, l'échantillon compte trois banques centrales dont les mandats sont comparativement étendus, alors qu'aucun objectif (ou presque) n'a été spécifié. C'est peut-être le signe qu'il est difficile de définir des objectifs pertinents quand les circonstances sont compliquées.



1.3 Mandats de stabilité financière et recours aux instruments microprudentiels à des fins de stabilité systémique

La politique macroprudentielle est et sera en grande partie mise en œuvre par des mesures réglementaires, à l'aide d'instruments qui sont souvent utilisés à des fins microprudentielles. Il sera donc plus simple pour les banques centrales qui exercent une supervision microprudentielle de s'acquitter de leur mission macroprudentielle. En

effet, les banques centrales fortement impliquées dans la supervision microprudentielle ont tendance à considérer qu'elles ont des compétences et des moyens plus vastes en matière de stabilité financière (tableau 1), même lorsque ces compétences ne sont pas entièrement officielles (tableau 2 et analyse).

Un rapport récent du Comité sur le système financier mondial (CSFM) intitulé « Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences » étudie la manière dont les différents pays utilisent les instruments macroprudentiels⁶. Il en ressort que les économies émergentes ont tendance à utiliser plus activement leurs pouvoirs de réglementation à des fins macroprudentielles. Ce rapport attire également l'attention sur la tendance des banques centrales à utiliser ces pouvoirs pour mettre en œuvre la politique microprudentielle, et ce, conjointement avec la supervision microprudentielle. Dans les économies émergentes, la banque centrale est plus souvent la principale autorité de supervision microprudentielle. Dans l'échantillon du CSFM, 10 des 17 banques centrales du monde émergent sont dotées de compétences microprudentielles importantes, contre seulement 3 sur 18 dans les économies avancées.

Du point de vue de la gouvernance, il est intéressant de se demander si les pays les plus enclins à recourir aux instruments macroprudentiels le font parce qu'ils ont facilement accès aux pouvoirs de réglementation microprudentielle nécessaires et qu'ils ont la perception d'une responsabilité plus grande vis-à-vis du système financier, ou bien parce que la loi leur assigne un objectif de stabilité financière plus vaste.

Au tableau 3, nous mettons en rapport l'utilisation déclarée des instruments macroprudentiels, présentée dans le rapport du CSFM, et la nature du mandat officiel de la banque centrale en termes de stabilité globale du système financier. La banque centrale n'est plus seulement chargée de la supervision microprudentielle, de la surveillance du système de paiement ou de la fonction de prêteur en dernier ressort, mais elle a un mandat officiel qui comporte un objectif défini en termes de stabilité de l'ensemble du système financier⁷. Les objectifs de stabilité financière ont été répartis en trois catégories : étendu, limité et mineur ou inexistant (notes du tableau).

Le tableau 3 confirme la tendance suggérée dans les tableaux 1 et 2 : les économies émergentes ont jusqu'ici été disposées à utiliser plus activement que les économies avancées les instruments réglementaires ou administratifs pour assurer la stabilité du système financier. D'après le cadre supérieur, cette tendance est liée à la nature des mandats de stabilité financière dont les banques centrales des économies émergentes sont investies. Plus le mandat est étendu, plus le recours aux instruments macroprudentiels semble probable.

À y regarder de plus près, la tendance à recourir plus fréquemment aux instruments macroprudentiels semble être davantage liée au type d'économie, ainsi qu'à la nature et à l'existence d'un mandat de stabilité financière, qu'à la présence d'une fonction de contrôle microprudentiel au sein de la banque centrale. Le cadre inférieur du tableau 3

⁶ CGFS Paper n° 38, mai 2010. L'enquête a été réalisée en 2009. Le rapport du CSFM examine quatre catégories d'instruments réglementaires susceptibles d'être utilisés à des fins aussi bien microprudentielles que macroprudentielles, notamment pour limiter la croissance du crédit (relèvement des ratios prêt/valeur, par exemple), réduire l'interdépendance (limitation de l'effet de levier ou pondérations du risque en fonction de la taille, par exemple), limiter la procyclicité (provisionnement dynamique, par exemple) et réduire certains risques financiers (ratios de ressources de base pour le risque de liquidité, par exemple). Un examen plus approfondi des instruments macroprudentiels figure à la Partie III du présent rapport.

⁷ Il a été tenu compte des synonymes de « stabilité » (« bon ordre », « bon fonctionnement ») et de « système financier » (établissements financiers, marchés financiers et infrastructure financière).

Tableau 3

Propension à utiliser des instruments macroprudentiels

Mandat de stabilité financière :	Étendu	Limité	Quasi inexistant/ Inexistant
<i>ANombre moyen de catégories d'instruments macroprudentiels utilisés, par pays dans l'échantillon du CSFM</i>			
Économies avancées	–	0,6	0,5
Économies émergentes	2,3	2,0	1,4
<i>Nombre moyen de catégories d'instruments macroprudentiels utilisés, par pays où la banque centrale joue un rôle majeur dans la supervision microprudentielle</i>			
Économies avancées	–	1,0	0,5
Économies émergentes	2,0	2,0	1,8

Source : Enquête du Comité sur le système financier mondial, 2009 ; données BRI.

Notes : les mandats de stabilité financière sont classés comme suit : 1) étendu si ses statuts fixent à la banque centrale comme objectif absolu la stabilité de l'ensemble du système financier ; 2) limité si l'objectif de stabilité est exprimé en termes d'orientations (par exemple promouvoir, renforcer, faire tout son possible) ou s'il n'est lié qu'à une fonction spécifique de la banque centrale (contrôle bancaire, octroi d'autorisations bancaires, surveillance du système de paiements) ou s'il ne concerne qu'une partie du système financier (banques, établissements de dépôts, opérateurs du système de paiement) et 3) inexistant/quasi inexistant si la législation ne mentionne pas d'objectif de stabilité. Les catégories d'instruments macroprudentiels auxquelles on se réfère ici sont les quatre catégories présentées dans le tableau 3 du rapport du CSFM cité dans la note de bas de page n° 1. Aucun chiffre n'apparaît pour les économies avancées disposant d'un mandat de stabilité financière étendu car il n'y avait pas un tel pays dans l'échantillon du CSFM.

présente uniquement les données des banques centrales qui jouent un rôle majeur dans la surveillance microprudentielle, la principale source de différenciation étant le degré de développement du secteur financier. Les banques centrales des économies émergentes semblent plus disposées que celles des économies avancées à recourir à des instruments réglementaires pour assurer la stabilité du système financier tout entier, même lorsque l'on compare les banques centrales assurant la supervision microprudentielle.

Enfin, nous avons analysé la possibilité que l'inclination à utiliser les instruments microprudentiels soit d'une certaine manière liée à la présence de structures décisionnelles axées sur les questions de stabilité financière. Plus précisément, l'existence d'un comité chargé des décisions de stabilité financière contribue-t-elle à expliquer la propension des banques centrales à mettre les instruments microprudentiels au service d'objectifs plus vastes ? Sur les 35 pays considérés dans l'enquête du CSFM, seuls 7 avaient un tel comité avant la crise financière, et aucun n'était affecté à la politique macroprudentielle⁸. Dans l'ensemble, les économies avancées étaient aussi susceptibles de disposer d'un tel comité que les économies émergentes. Les Parties III et IV du présent rapport examinent plus en détail les structures décisionnelles en matière de politique macroprudentielle.

⁸ En 2009, la Banque centrale de Malaisie a instauré un comité exécutif chargé de la stabilité financière (Financial Stability Executive Committee) et la Banque d'Angleterre vient elle aussi de créer un comité de stabilité financière (Financial Stability Committee).

1.4 Missions spécifiques

Réglementation, agrément et contrôle bancaires. Les banques centrales dotées de compétences de contrôle exclusives ou étendues étaient sous-représentées dans le Groupe d'étude. En effet, la banque centrale exerce ce type de compétences dans au moins la moitié des pays, selon l'échantillon considéré⁹. Le Groupe d'étude présente aussi une diversité intéressante de cas intermédiaires dans lesquels la banque centrale n'est pas l'autorité de supervision, mais dispose tout de même d'un certain nombre d'outils prudentiels, dont la possibilité pour ses hauts responsables de siéger au conseil de surveillance l'autorité de supervision bancaire. Lorsque la loi fait du gouverneur ou de son adjoint un membre d'office d'un tel conseil et si le conseil a un rôle exécutif plutôt que (uniquement) de surveillance ou des responsabilités stratégiques générales, alors la banque centrale peut avoir une influence directe sur la manière dont les banques sont réglementées, obtiennent leurs agréments ou sont contrôlées. C'est le cas au Mexique et en Pologne, mais aussi en Suède, à un degré moindre cependant. L'accès à l'information prudentielle constitue un autre outil : la Banque nationale de Pologne (BNP) détient la base de données des autorités de contrôle, et les banques sont tenues par la loi de fournir, à sa demande, les données nécessaires à l'évaluation de leur situation financière et des risques qu'elles font courir au système bancaire. Au Japon, c'est l'agence des services financiers qui est officiellement chargée de la réglementation microprudentielle, mais la banque centrale exerce des activités qui s'apparentent à un rôle de contrôle, dont des inspections sur place menées régulièrement (sur la base d'un contrat avec les sociétés financières, et non de par ses prérogatives administratives) et un suivi sur pièces.

Politique monétaire assortie d'un objectif de stabilité financière. Aucune des banques centrales du Groupe d'étude n'a d'objectif de stabilité financière relevant explicitement de son objectif officiel de politique monétaire, même si la Banque de Thaïlande n'en est pas loin. Cependant, les banques centrales de l'échantillon ont toutes déclaré avoir utilisé des cadres analytiques tenant compte de l'évolution des marchés financiers pour formuler la politique monétaire, et dans certains cas, elles ont précisé de quelle manière. La stratégie de politique monétaire à deux piliers¹⁰ de la BCE en est un exemple, de même que la devise « un objectif, deux perspectives¹¹ » de la Banque du Japon.

1.5 Transparence et obligation de rendre compte

Concernant ses activités en matière de stabilité financière, la banque centrale est rarement tenue légalement ou officiellement de communiquer des informations détaillées, contrairement à la conduite de la politique monétaire¹². La publication des décisions est généralement discrétionnaire et souvent limitée par l'obligation (ou la faculté) de préserver la confidentialité des informations sur les différents établissements

⁹ L'échantillon sera plus représentatif de la réalité mondiale lorsque la Banque d'Angleterre aura la responsabilité de la surveillance bancaire, comme le prévoient les nouvelles dispositions.

¹⁰ Le pilier monétaire identifie les risques à moyen et long termes pour la stabilité des prix et permet d'intégrer ainsi l'évolution du système financier dans l'analyse et de lui accorder une attention particulière.

¹¹ La seconde perspective couvre les risques de faible probabilité à plus long terme tels que ceux associés à l'instabilité financière.

¹² Par exemple, la loi sur la Banque du Japon distingue explicitement les réunions du Conseil de politique monétaire sur les questions de surveillance monétaire des autres réunions, et exige la publication des procès-verbaux et des transcriptions pour les premières, mais pas pour les secondes.

financiers. La décision de rendre publique une mesure de stabilité financière risquerait de déstabiliser les marchés, c'est pourquoi il est nécessaire d'en retarder l'annonce.

Dans le même temps, plusieurs banques centrales du Groupe d'étude, dont la Banque de Suède et la Banque d'Angleterre, considèrent leur rapport sur la stabilité financière comme un important outil permettant de communiquer les messages de stabilité financière qu'elles veulent transmettre aux intervenants de marché et aux pouvoirs publics¹³. Ainsi, la Banque de Suède fait figurer dans son rapport les résultats des tests de résistance de différents établissements bancaires. Cela étant, dans la période qui a précédé la récente crise, les rapports de stabilité financière qui ne faisaient pas état d'analyses liées à des mesures en cours ou à venir n'ont, semble-t-il, pas eu un impact comparable à celui des communiqués de politique monétaire. Comme souligné à la section 2.5 ci-dessous, dans ses rapports de stabilité financière, la Banque d'Angleterre présentera l'analyse qui aura mené à des décisions effectives, comme elle le fait pour ses rapports sur l'inflation, ainsi que divers autres nouveaux moyens de rendre compte de la politique macroprudentielle. Il se peut que ces innovations annoncent une nouvelle approche de la transparence et de l'obligation de rendre compte dans le domaine de la stabilité financière.

2. Nouvelles missions et attributions

Plusieurs pays ont engagé une réforme en profondeur de leurs dispositifs de gouvernance de la politique de stabilité financière, et ils sont encore plus nombreux à réexaminer la politique de stabilité financière elle-même. Les États-Unis ont adopté, en juillet 2010, la loi Dodd-Frank (« Wall Street Reform and Consumer Protection Act »), dont la portée est considérable. Dans l'Union européenne, une vision commune s'est développée autour d'une proposition présentée à l'origine par le groupe de Larosière. Cette proposition a donné lieu à la législation relative à de nouvelles structures de gouvernance micro et macroprudentielle qui a été adoptée en septembre 2010 par le Parlement européen. La France et l'Irlande ont également revu leurs dispositifs prudents, respectivement en mars et en octobre 2010, et le Mexique a instauré un nouveau cadre inter-organismes en juillet 2010. Au Royaume-Uni, le gouvernement récemment nommé a publié, en juillet 2010 et février 2011, des documents consultatifs visant à mettre en place de nouveaux dispositifs d'ici à fin 2012. La réforme législative qui est en cours aux Philippines vise à officialiser la mission que la banque centrale assume de facto en matière de stabilité financière.

2.1 Principaux aspects des vastes réformes et projets de réformes

L'Annexe présente un résumé des principales réformes engagées ou sur le point de l'être par les pays du Groupe d'étude (dans certains, aucune proposition active n'est au programme, soit parce que l'analyse des besoins et des possibilités n'a pas suffisamment progressé soit parce que les événements récents n'ont pas fait apparaître de faille majeure dans les mécanismes en place dans les différents pays). Voici les principaux points à retenir.

¹³ Toutes les banques centrales du Groupe d'étude, à l'exception de la Banque centrale des Philippines et de la Réserve fédérale des États-Unis, publient un rapport sur la stabilité financière, généralement deux fois par an. Le rapport de politique monétaire semi-annuel du Conseil de la Réserve fédérale comporte une section consacrée à la stabilité financière. Le fait que deux des trois banques centrales du Groupe d'étude qui sont dotées d'importantes fonctions de surveillance, ne publient pas un tel rapport corrobore les résultats d'enquêtes menées à plus grande échelle.

Dans l'**Union européenne**, une nouvelle législation renforce la coordination entre autorités de supervision microprudentielle qui conserve leurs compétences nationales, et crée une structure centralisée chargée de la politique macroprudentielle. Concernant la politique microprudentielle, trois nouvelles autorités européennes de supervision (AES) ont remplacé les comités consultatifs existants ; un comité mixte a été créé dans le but de promouvoir la coopération entre les AES. Les AES disposent d'une indépendance budgétaire et d'un fondement juridique renforcé pour coordonner les approches nationales en matière de réglementation et de contrôle.

En matière de surveillance macroprudentielle, quasiment tout est nouveau, y compris le concept même de politique macroprudentielle. Le Comité européen du risque systémique (CERS), nouvellement créé, qui compte essentiellement des représentants des banques centrales et des autorités de contrôle, est chargé de la surveillance macroprudentielle du système financier au sein de l'Union européenne. Il doit ainsi contribuer à prévenir ou atténuer les risques systémiques pour la stabilité résultant d'événements au sein du système financier et de la macroéconomie en général. Il devrait donc permettre d'éviter les épisodes de difficultés financières généralisées et contribuer au bon fonctionnement du marché intérieur.

Le CERS n'exerce d'autorité directe sur aucun instrument ; en revanche, il peut formuler des recommandations et émettre des alertes sur les risques systémiques à l'intention des instances qui gèrent les instruments en question. De telles recommandations, qui sont assorties d'une obligation d'explication en cas de non-respect, peuvent être rendues publiques dans certaines circonstances. Le CERS s'appuie largement sur l'expertise des banques centrales et des autorités prudentielles nationales (la BCE assure le secrétariat ainsi qu'un soutien analytique, statistique, administratif et logistique). Ce sont les membres de son Conseil général qui formulent ses évaluations des risques macroprudentiels : banques centrales nationales, BCE, AES, Commission européenne et experts scientifiques qui ont tous le droit de vote, et les autorités nationales de supervision et le comité économique et financier (CEF) qui ne l'ont pas. La mise en œuvre des mesures appropriées est aujourd'hui essentiellement du ressort des autorités de surveillance microprudentielle, même si de nombreux pays réfléchissent actuellement à la répartition des compétences nationales de formulation et de mise en œuvre de la politique macroprudentielle. On ne sait pas encore de quels pouvoirs discrétionnaires disposera en pratique le réseau des autorités de supervision microprudentielle pour répondre aux recommandations du CERS, notamment sur le choix des instruments, leur calibrage et l'harmonisation paneuropéenne. La BCE a clairement dit que la politique monétaire devrait continuer à être axée sur la stabilité des prix, et non sur un objectif plus vaste de maintien de la stabilité des prix et du système financier.

Aux **États-Unis**, la loi Dodd-Frank a créé un nouvel organe macroprudentiel centralisé et inter-organismes : le Financial Services Oversight Council (FSOC). À l'instar du CERS, le FSOC n'a le pouvoir ni d'élaborer des règles ni de les faire appliquer (à quelques exceptions près, concernant les activités de paiement, de compensation et de règlement). En revanche, le FSOC peut recommander à ses organismes membres de prendre des mesures, et dans certains cas les y obliger. En outre, il peut déterminer des aspects importants du cadre réglementaire (par exemple en désignant les sociétés financières et les fournisseurs d'infrastructure financière devant faire l'objet d'une surveillance accrue et de normes réglementaires plus strictes, en raison de leur importance

1

systemique¹⁴). Le FSOC s'apparente donc au CERS européen, à deux grandes différences près. Premièrement, les recommandations invitant les membres à rehausser les normes réglementaires ou à combler les lacunes des mécanismes prudentiels seront rendues publiques. L'obligation de fournir une explication en cas de non-respect des recommandations peut dès lors revêtir un tout autre caractère. Deuxièmement, aux États-Unis, les nouvelles dispositions accordent un rôle moins important à la banque centrale qu'en Europe. Le FSOC est présidé par le Secrétaire au Trésor, et le président du Conseil des gouverneurs fait partie des dix membres ayant le droit de vote. En outre, l'Office of Financial Research, qui fournira un appui analytique au FSOC, sera situé dans les locaux du Trésor.

Cependant, contrairement au système en vigueur en Europe, aux termes de cette loi, la Réserve fédérale est l'autorité de supervision microprudentielle de tous les établissements d'importance systémique (établissements non bancaires compris), et elle a le pouvoir express d'ajuster les normes prudentielles à des fins macroprudentielles. Par conséquent, la banque centrale a la responsabilité officielle *directe* de la réglementation et de la surveillance macroprudentielles. En Europe, la BCE joue un rôle *indirect* (même si certaines banques centrales nationales assurent le contrôle bancaire, et ont dès lors aussi un rôle direct). Dans les cadres de politique macroprudentielle (implicites), les États-Unis et l'UE mettent tous deux l'accent sur les instruments réglementaires, estimant que la politique de taux d'intérêt constitue un médiocre instrument macroprudentiel.

La **France** a en grande partie achevé la réforme de la régulation financière et du contrôle financier engagée après la crise. En janvier 2010, une ordonnance administrative a fusionné plusieurs autorités prudentielles (hormis celle des marchés) en une seule instance adossée à la Banque de France. Regroupant 16 experts et présidée par le Gouverneur de la Banque, la nouvelle Autorité de contrôle prudentiel (ACP) est entrée en fonction en mars 2010. Le cadre réglementaire n'est donc plus défini en termes de secteurs/établissements mais d'objectifs réglementaires. Et, alors que l'ACP est maintenant investie d'un mandat explicite de stabilité financière, ces objectifs réglementaires prendront une nouvelle orientation systémique. En octobre 2010, la loi de régulation bancaire et financière a créé un Conseil de la régulation financière et du risque systémique (CRFRS)¹⁵ afin de conférer une orientation systémique à l'analyse du risque financier et à la prise de décisions.

Aux **Philippines**, l'examen des dispositifs de stabilité financière n'a pas permis d'identifier de lacunes majeures, ce qui confirme peut-être que le système financier philippin a relativement peu souffert pendant la récente crise financière mondiale. La banque centrale est déjà chargée de la supervision du système bancaire et des systèmes de paiement, et elle a de ces missions une vision globale et systémique. Cependant, dans un but de clarté, un amendement précisant que la stabilité financière est un objectif explicite de la Banque centrale des Philippines, ne remettant pas en cause la stabilité des prix comme objectif premier, a été soumis au Parlement.

Au **Royaume-Uni**, le nouveau gouvernement a publié, mi-2010 et début 2011, des documents de consultation, qui proposent une approche de la politique de stabilité financière radicalement différente. La structure existante laissera la place à un dispositif

¹⁴ Il faut pour cela un vote à la majorité des deux tiers des membres du FSOC, incluant la voix du Secrétaire au Trésor.

¹⁵ Présidé par le ministre des Finances et composé du gouverneur de la Banque de France (et président de l'ACP), du président de l'Autorité des marchés financiers et du président de l'Autorité des normes comptables (ou leurs adjoints respectifs).

qui devrait être en place en 2012 et qui placera la Banque d'Angleterre au centre de la surveillance du secteur financier. L'actuelle autorité des services financiers (Financial Services Authority) sera supprimée et ses compétences en matière de supervision microprudentielle des banques et des assureurs seront transférées à une nouvelle filiale de la Banque, indépendante sur le plan opérationnel : la Prudential Regulation Authority (PRA). Cette dernière sera chargée de la surveillance de la sécurité et de la solidité de tous les établissements financiers d'importance prudentielle (établissements non bancaires compris). La réglementation des marchés et des services financiers sera confiée à un nouvel organe spécialisé : la Financial Conduct Authority (FCA). Un Comité de politique financière (FPC) sera créé et deviendra un comité officiel du Conseil de surveillance (Court of Directors) de la Banque ; il sera chargé de veiller à la stabilité systémique au moyen de la réglementation macroprudentielle et de la fonction de supervision microprudentielle. Le FPC, qui regroupera les principaux banquiers centraux, autorités de réglementation et experts extérieurs, sera chargé de la conduite de la politique financière parallèlement au Comité de politique monétaire.

L'objectif de stabilité financière qui est celui de la Banque d'Angleterre depuis la loi bancaire de 2009, sera réaffirmé, mais modifié de façon à mettre l'accent sur la nécessité de coordonner ses actions avec d'autres organes compétents. Le Financial Policy Committee (FPC) et la PRA auront l'un et l'autre des objectifs stratégiques généraux qui correspondront à ceux de la Banque, mais aussi des objectifs opérationnels spécifiques précisant comment chaque autorité doit comprendre sa mission stratégique et s'en acquitter. C'est le FPC qui coordonnera les politiques macro et microprudentielles. Il pourra faire des recommandations et, dans certains cas, formuler des directives précises à l'intention de la PRA et de la FCA sur les politiques et règles générales. Le directeur général de la PRA et de la FCA sera membre du FPC. La coordination avec la politique monétaire sera facilitée par la double appartenance de certains de ses membres au MPC et au FPC. Par ailleurs, les mécanismes de responsabilité et de transparence seront également améliorés pour toutes les fonctions.

Le FPC, dans sa forme intermédiaire, se chargera surtout de concevoir la politique macroprudentielle dans le détail, et notamment d'en définir les outils. Les pouvoirs du FPC d'utiliser des instruments spécifiques à des fins de politique macroprudentielle seront in fine déterminés par le Parlement dans une mesure de droit dérivé (secondary legislation). En outre, le gouvernement en place sera habilité à élargir les objectifs spécifiques du FPC, qui se verra confier une mission par le Chancelier de l'Échiquier, semblable à celle du Comité de politique monétaire (dont l'objectif d'inflation est spécifié par le Chancelier).

2.2 Vers une nouvelle fonction de politique macroprudentielle ?

L'une des questions qui se posent à ceux qui envisagent d'engager une réforme est de savoir s'il suffit d'ajuster les fonctions existantes ou s'il faut concevoir et mettre en place une fonction entièrement nouvelle. La supervision microprudentielle doit-elle simplement être élargie et la politique monétaire doit-elle adopter une vision plus vaste des objectifs, ou bien faut-il un dispositif radicalement différent ?

Dans plusieurs des juridictions considérées plus haut, les projets de réforme consistent à mettre en place une nouvelle fonction de politique macroprudentielle. On le voit en Europe continentale, tant au niveau de l'Union européenne qu'au niveau national (en France et au Royaume-Uni), mais également aux États-Unis. De nouveaux organes de haut niveau pour la coordination ou la prise de décision ont été créés, ou sont en passe de l'être, et reçoivent le mandat explicite d'identifier et de gérer le risque systémique.

L'ajout ou la clarification d'un objectif de stabilité financière apparaît également dans les projets de réforme aux Philippines.

Il convient de noter qu'aucune fonction indépendante chargée de la politique macroprudentielle n'a à ce jour été conçue pour être mise en œuvre par un organisme spécialisé distinct. Cela a bien failli être le cas lorsque le président du Comité du Sénat des États-Unis chargé des questions bancaires a présenté un projet en ce sens, qui a finalement été rejeté.

Dans la loi Dodd-Frank, le traitement du risque systémique consiste à identifier des entités d'importance systémique et à renforcer la réglementation et la supervision dont elles font l'objet. Cette approche est intrinsèquement axée sur les établissements, ce qui est moins le cas pour le CERS. La loi Dodd-Frank traite le risque systémique de façon à ce que les lacunes ne puissent se former dans le cadre réglementaire ou perdurer. Le FSOC est spécifiquement chargé d'identifier ce type de lacunes et de recommander des solutions. Chaque membre du FSOC doit, à titre individuel, s'acquitter de cette tâche, et attester de son analyse devant le Congrès. En outre, la loi Dodd-Frank permet aux autorités de réglementation secondaires d'encourager l'autorité principale à prendre des mesures pour pallier les risques émergents, et d'agir elles-mêmes au cas où elle ne ferait rien. Au Royaume-Uni, la claire répartition des tâches entre l'autorité de réglementation microprudentielle (PRA) et l'autorité de surveillance macroprudentielle (FPC) doit être renforcée par deux éléments qui veilleront à ce qu'une orientation macroprudentielle distincte soit adoptée : premièrement, les objectifs spécifiques de chacun seront différents dans le détail, et deuxièmement, les instruments fournis au FPC seront conçus spécifiquement dans une perspective macroprudentielle.

Hormis aux États-Unis, c'est en premier lieu la banque centrale qui se charge de l'analyse macroprudentielle, qui la plupart du temps (mais pas systématiquement) sera confiée à un département spécialisé. Dans le cas du CERS, la BCE procure le soutien analytique, épaulée par des réseaux d'experts et de spécialistes de certains domaines issus des organismes qui constituent le système européen de réglementation financière. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre est chargée de répondre aux besoins du FPC. Aux États-Unis, tandis que la Réserve fédérale mène sa propre analyse macroprudentielle, c'est l'OFR, récemment créé au sein du Trésor, qui est chargé de transmettre renseignements et analyses au FSOC. Il incombe généralement à l'organe de coordination d'identifier les options envisageables et de sélectionner les mesures ayant la préférence. Cependant, il est souvent proposé que la décision finale relative au paramétrage des instruments soit décentralisée, et qu'elle revienne à l'instance chargée de recourir à l'instrument en question. Les réformes françaises et celles à venir aux Philippines présentent des caractéristiques analogues à celles en passe d'être adoptées au Royaume-Uni : la Banque de France et la Banque centrale des Philippines assurent en effet l'analyse, le choix et la mise en œuvre des mesures.

2.3 Les objectifs de stabilité financière ont-ils la priorité et sont-ils clairement énoncés ?

Tandis que nombre des projets de réforme prévoient d'adopter des objectifs de stabilité financière, le Royaume-Uni prête une attention particulièrement grande à leur formulation conformément à son habitude de donner la priorité aux processus et aux incitations. La nouvelle loi bancaire (Banking Act) définit une approche innovatrice de la définition d'un objectif à facettes multiples en ce qui concerne les mesures relevant du régime spécial de résolution des défaillances bancaires (pour plus de détails, voir l'encadré 1). Cette nouvelle approche énonce plusieurs objectifs, et impose de faire une déclaration de stratégie (sous forme d'un code fourni par le Trésor) qui procède à l'interprétation et la

hiérarchisation des dits objectifs. La loi bancaire assigne aussi à la Banque d'Angleterre un objectif général de stabilité financière, et demande au Conseil de surveillance de la banque d'élaborer une stratégie pour sa réalisation¹⁶. Ces codes et déclarations de politique peuvent être actualisés, ce qui permet à l'interprétation et la hiérarchisation des objectifs d'évoluer en fonction des informations recueillies. C'est ce même modèle qui sera adopté pour les nouveaux objectifs fixés pour le FPC et la PRA. L'objectif général de stabilité financière, fixé pour la Banque d'Angleterre, sera réaffirmé, et modifié pour mettre l'accent sur la nécessité d'une coordination avec les autres organismes compétents. Les objectifs du FPC et de la PRA seront alignés sur ceux de la Banque, tandis que le FPC sera tenu d'éviter d'entraver la réalisation des objectifs de la PRA et de la FCA. Le Trésor clarifiera l'approche globale à adopter par le FPC en confiant au Parlement une mission à laquelle le FPC sera tenu de répondre publiquement. Cette mission joue par conséquent un rôle analogue à celui du code prévu par la loi bancaire et la déclaration de politique monétaire du Conseil de surveillance (Court of Directors). Dans chaque cas, les objectifs sont clarifiés. Cette approche fait par conséquent écho à celle adoptée en matière de politique monétaire : le Chancelier de l'Échiquier donne à la Banque d'Angleterre des détails sur l'objectif à atteindre pour assurer la stabilité des prix.

2.4 Les conflits potentiels entre les politiques sont-ils reconnus ?

La plupart des nouveaux dispositifs institutionnels reconnaissent de manière plus implicite qu'explicite la possibilité que différents objectifs d'intérêt public soient parfois antagonistes (Partie III). Différentes approches de la coordination ont été adoptées dans divers domaines.

Concernant la politique micro et macroprudentielle, l'organe de décision macroprudentiel peut être investi, à différents degrés, d'un pouvoir directif sur les autorités de réglementation microprudentielle. En Europe, le CERS peut émettre des alertes et formuler des recommandations à l'intention des autorités prudentielles, assorties d'une obligation d'explication en cas de non-respect qui en renforcera l'influence potentielle, même si ces alertes et recommandations ne sont pas nécessairement rendues publiques. Aux États-Unis, le FSOC peut lui aussi formuler des recommandations assorties d'une telle obligation, mais le fait qu'elles soient rendues publiques leur confère davantage de poids. Au Royaume-Uni, le FPC aura un pouvoir directif précisé par la législation sur les autorités de réglementation microprudentielle, même s'il doit tenir compte de leurs objectifs. L'objectif général de stabilité financière propre à la Banque d'Angleterre sera la seule limite au pouvoir de formuler des recommandations. La PRA et la FCA auront une certaine influence sur le FPC car leurs dirigeants y seront représentés, et le FPC et l'organe de direction de la PRA auront des membres en commun. En outre, c'est le Parlement qui choisira les pouvoirs spécifiques (instruments) du FPC. Par conséquent, le cadre de gestion des chevauchements des compétences sera explicitement déterminé par l'organe législatif.

Concernant la politique de stabilité financière et la politique budgétaire, la loi Dodd-Frank donne explicitement au pouvoir exécutif un droit de décision finale sur les paramètres ayant une incidence importante sur la gestion du risque budgétaire. Elle autorise la Réserve fédérale à octroyer des prêts d'urgence au titre de la Section 13(3) du Federal Reserve Act, et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) à

¹⁶ De telles déclarations politique monétaire font désormais l'objet d'une publication annuelle, dans le rapport annuel de la Banque.

fournir des garanties d'emprunt et à prendre certaines autres mesures d'urgence, mais uniquement sous réserve de l'accord du Secrétaire au Trésor. Ces nouveaux mécanismes élargissent le modèle que l'on trouve dans le FDIC Improvement Act, loi qui stipule que les décisions visant à favoriser la réduction du risque systémique peuvent avoir priorité sur les techniques de réduction des coûts lors de la résolution d'une défaillance bancaire nécessitant l'aval du Trésor. En outre, certains aspects de la délimitation du cadre réglementaire (notamment la désignation des entités à soumettre à une réglementation et une supervision renforcées) requièrent aussi l'aval du Secrétaire au Trésor. Au Royaume-Uni, les nouveaux dispositifs préservent le pouvoir décisionnel du Chancelier de l'Échiquier lorsque l'argent du contribuable est en jeu. Et la nouvelle législation exigera explicitement de la Banque d'Angleterre qu'elle informe le Chancelier des événements susceptibles d'engendrer un risque budgétaire. En Europe continentale, la gestion active des interactions potentielles entre la politique de stabilité financière et le risque budgétaire est moins explicite. Le CERS et la BCE ne jouent aucun rôle dans la gestion des défaillances, et ne peuvent donc transférer au contribuable les risques correspondants. Ils ne peuvent pas non plus officiellement fournir des ressources financières qui auraient l'effet de financer les gouvernements.

Concernant la politique de stabilité financière et les considérations de croissance et d'efficacité, la formulation de la déclaration de politique financière du FPC vise à montrer clairement que la réalisation des objectifs n'oblige ni n'autorise le FPC à prendre des mesures qui seraient, à son avis, préjudiciables à la capacité du secteur financier à contribuer à la croissance à moyen ou long terme. Et, aux États-Unis, la loi Dodd-Frank exige du FSOC qu'il étudie et tente de réduire au minimum l'impact des mesures réglementaires envisagées pour réduire le risque systémique sur la croissance à long terme.

Enfin, concernant la politique de stabilité financière et la politique monétaire, il convient également de noter qu'aucun des nouveaux dispositifs n'invalide l'autorité dont chaque banque centrale est investie pour conduire la politique monétaire en toute indépendance, ni ne subordonne les objectifs de politique monétaire aux objectifs de stabilité financière. En ce sens, les auteurs des différentes propositions ont implicitement pris l'importante décision de préserver l'objectif de politique monétaire et l'autonomie décisionnelle de la banque centrale.

2.5 Évolutions de l'obligation de rendre compte et des règles de transparence en matière de politique de stabilité financière

Les nouvelles prescriptions en matière de communication des mesures adoptées dans le domaine de la politique de stabilité financière sont des aspects clés des réformes aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Au Royaume-Uni, chaque instance de réglementation sera soumise à des mécanismes spécifiques de reddition de comptes. Au sein de la Banque d'Angleterre, la PRA sera responsable au premier chef devant son propre conseil des résultats obtenus au regard des objectifs, et ensuite au Conseil de surveillance (Court of Directors) pour les questions relatives à l'administration et à l'optimisation des ressources. Vis-à-vis de l'extérieur, le FPC devra respecter de nombreuses exigences de communication financière et de reddition de comptes :

- La publication des procès-verbaux de réunions, dans un délai de six semaines, résumant les délibérations du FPC et les différents arguments invoqués pour justifier les mesures adoptées. Les raisons pour lesquelles les recommandations du FPC n'ont pas été respectées seront indiquées en totalité ou en partie. Les

informations sur des questions de nature hautement confidentielle ou sensibles à l'évolution du marché ne seront pas nécessairement rendues publiques immédiatement, mais le FPC sera tenu périodiquement de réévaluer le caractère sensible de l'information, dans l'objectif de la publier en temps opportun.

- Soumission au Trésor de toutes les orientations émises par le FPC à l'intention de la PRA ou de la FCA, afin qu'elles puissent être déposées devant le Parlement.
- Publication semestrielle de rapports de stabilité financière comprenant des évaluations des risques potentiels et effectifs pour la stabilité financière, et des mesures prises par le FPC (y compris l'évaluation de leur efficacité). Ces rapports doivent être présentés au Parlement.
- Deux fois par an, le Gouverneur doit informer le Chancelier des évolutions de la réglementation prudentielle et de la stabilité financière.
- Obligation, à déterminer par le Trésor, de consultation publique avec les parties concernées, par exemple, via des déclarations émises par le FPC qui expliquent par avance comment il compte mettre en œuvre les mesures réglementaires.
- Auditions régulières par le Treasury Select Committee et occasionnelles par la Chambre des Lords.

La PRA sera également soumise à un nouveau dispositif de responsabilité. Elle devra publiquement rendre compte au Parlement de la réalisation de l'objectif inscrit dans la législation, et le grand public sera en droit d'obtenir des informations sur le fonctionnement du système et sur la manière dont la PRA exerce la supervision. Des dispositions législatives prévoient en outre ce qui suit :

- Audit complet réalisé par le National Audit Office (NAO), avec obligation de rendre compte au Public Accounts Committee (PAC).
- Pouvoir du Trésor de demander un examen indépendant de la bonne administration, de l'efficacité et de l'efficacités de la PRA.
- Pouvoir du Trésor de demander un examen indépendant, par un tiers, des lacunes réglementaires, comme le prévoit actuellement la loi sur les services et les marchés financiers (Financial Services and Market Act).
- Une nouvelle exigence faite à l'organisme de réglementation de faire présenter un rapport au Trésor, qui devra être déposé devant le Parlement en cas de lacune réglementaire. Ce rapport peut contenir des renseignements confidentiels dans les cas où cela serait justifié dans l'intérêt général.

Aux États-Unis, la loi Dodd-Frank renforce également les obligations de communication des mesures adoptées pour préserver la stabilité financière (y compris les mesures d'urgence, Partie II). Le FSOC est tenu de présenter son rapport au Congrès tous les ans et de se prêter à une audition si nécessaire. Outre ce rapport annuel, chacun de ses membres est tenu d'attester personnellement qu'il pense que le FSOC, le gouvernement et le secteur privé prennent « toutes les mesures raisonnables pour garantir la stabilité financière et prévenir le risque systémique », ou d'identifier les mesures à prendre pour y parvenir. Plusieurs décisions et mesures adoptées par le FSOC doivent être communiquées au Congrès, tout comme certaines mesures de la Réserve fédérale afférentes à la réglementation et la supervision financières. En outre, les entreprises financières de grande taille ou d'importance systémique seront soumises à des tests de résistance annuels, et devront publier un résumé des résultats.

Partie II : Compétences en matière de stabilité financière en période de crise, dispositifs en place avant à la crise et innovations récentes

1. Mandats et attributions avant la crise financière

La présente section s'appuie sur l'enquête menée auprès des banques centrales du Groupe d'étude, qui dresse un état des lieux des mécanismes d'intervention d'urgence de la politique de stabilité financière avant la crise financière. C'est un utile point de départ à l'examen des nouvelles dispositions correspondant à la prochaine section.

Recourant à la même approche que celle retenue pour les tableaux 1 et 2 de la Partie I, le tableau 4 montre l'étendue des mandats de stabilité financière des banques centrales en période de crise, et le tableau 5 atteste de la solidité des fondements juridiques de ces mandats, tels qu'ils existaient avant la crise financière. Les mandats les plus courants étaient la fonction conventionnelle de prêteur en dernier ressort (ligne du haut) et la capacité de mener une politique monétaire non conventionnelle (ligne du bas). Le soutien financier sortant de la fonction classique de prêteur en dernier ressort constituait un mandat fréquent, mais pour lequel, souvent, la banque centrale n'avait pas la maîtrise du processus décisionnel, tandis que les interventions des superviseurs et celles qui relèvent des régimes spécifiques de résolution étaient plus courantes chez les banques centrales ayant des compétences de supervision en temps normal que chez celles qui n'avaient peu ou pas de rôle de ce type. En outre, la fonction de prêteur en dernier ressort non conventionnelle était parfois limitée. Ainsi, en Europe, le traité de Lisbonne interdit le financement monétaire du gouvernement, ce qui, selon de nombreuses interprétations, inclurait le soutien financier accordé par les banques centrales aux entreprises, qui est de nature quasi budgétaire et n'a pas de lien avec l'exécution de la politique monétaire. Les mandats visant à soutenir les systèmes de paiement ou à intervenir dans leurs activités sont beaucoup moins fréquents que les compétences en matière de surveillance des systèmes de paiement en temps normal.

Tableau 4

Mandats de stabilité financière des banques centrales, en 2009

(plus la couleur est foncée, plus la mission est étendue)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Banques	Prêteur en dernier ressort	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Soutien non classique	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Intervent. de supervision	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Intervent. résol. spéc.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Systèmes de paiement	Appui financier	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Interventions	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Syst. fin.	PM non conventionnelle	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Inexistante ou quasi inexistante					Intermédiaire					Important ou complet				

Source : enquête de la BRI auprès des banques centrales participantes, réalisée en 2009

Pour mémoire, le tableau 1 indique que, dans notre échantillon, la banque centrale joue un rôle majeur dans la supervision bancaire uniquement aux États-Unis, en France, en Malaisie, aux Philippines et en Thaïlande. On notera avec intérêt que les mandats consistant en un (éventuel) soutien aux banques en temps de crise sont beaucoup plus généralisés. Une fois de plus, c'est un fait bien établi, mais il aide à comprendre pourquoi l'une des institutions consultées a déclaré : « c'est à nous (la banque centrale) que les gens s'en remettent pour assurer la stabilité financière, peu importe que nous assumions ou pas la supervision ! » De telles perceptions ont probablement leur importance dans le débat sur la (re)définition des compétences en matière de stabilité financière¹⁷.

Hormis les interventions d'urgence sur les systèmes de paiement, les mandats des banques centrales sont généralement explicitement ancrés dans la législation, du moins au sein de cet échantillon de banques centrales (tableau 5). S'agissant du rôle des banques centrales dans les interventions prudentielles en temps de crise ou dans les régimes spéciaux de résolution, des dispositions juridiques explicites sont nécessaires

Tableau 5

Ancrage des missions de stabilité financière des banques centrales, en 2009

(plus le cercle est foncé, plus l'ancrage du mandat est solide ; plus la case est foncée, plus la mission est étendue, comme dans le tableau 3)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH	
Banques	Prêteur en dernier ressort	●	●	◐	◐	◐	●	●	●	●	◐	●	●	●	
	Soutien non classique	●	●	◐		◐	●		●	●		●	●	●	
	Intervent. de supervision						●		◐	◐	●	●	●	●	
	Intervent. résol. spéc.	●		○		●	●	●	◐	◐	●	●	●	●	
Systèmes de paiement	Appui financier			◐					●	●			●		
	Interventions		◐	◐		●			○	○			●		
Syst. fin.	PM non conventionnelle	●	●	◐	●	◐	●	●	◐	◐	●	●	●	◐	
		○	○	○	○	◐	◐	◐	◐	◐	◐	◐	◐	●	
		Inexistant ou quasi inexistant					Intermédiaire					Solide			

Source : enquête de la BRI auprès des banques centrales participantes, réalisée en 2009

si l'on veut préserver les principes d'équité dans l'administration des droits de propriété dans des situations aussi difficiles.

1.1 Prêteur en dernier ressort et au-delà

La banque centrale peut aider les banques (individuellement ou collectivement) par l'octroi de facilités permanentes servant essentiellement dans le cadre de ses opérations de politique monétaire et que les établissements financiers autorisés peuvent mobiliser à la demande, ou en accordant ponctuellement des liquidités d'urgence à une banque en

¹⁷ Les gens se contentent-ils de remercier les pompiers ou bien leur reprochent-ils aussi les incendies, vu que le service des pompiers est souvent le principal responsable de la prévention de l'incendie et de la protection contre l'incendie ?

difficulté. Ces deux cas peuvent induire un risque pour les fonds propres de la banque centrale, le niveau de ce risque étant modulé par les pratiques en vigueur en matière de sûretés et d'éventuels dispositifs de réduction du risque (par exemple la garantie de l'État). Combien de catégories de soutien existe-t-il et où placer la ligne de démarcation entre elles ? La théorie seule ne permet pas de le déterminer. Les difficultés rencontrées par certains participants avec le modèle (en apparence simple) proposé pour l'enquête ont mis en évidence un point important : dans la pratique, des termes aussi connus que prêteur en dernier ressort ou facilité de liquidité d'urgence ne sont pas nécessairement utilisés de manière uniforme (pour des outils au comportement analogue) d'un pays à l'autre, et l'adoption de nouvelles approches lors de la crise actuelle rend d'autant plus évidente la nécessité de comparer les approches avec soin et (ou) précision.

Pour illustrer ce propos, prenons l'exemple de la Banque de Suède qui, dans le questionnaire, a préféré faire la distinction entre : i) les facilités de prêt standard utilisées pour les opérations de politique monétaire (nécessitant une sûreté normale) ; ii) les facilités de liquidité d'urgence (sous l'intitulé prêteur en dernier ressort classique), presque toujours accordées en échange de sûretés exceptionnelles, qui requièrent un test de solvabilité et font peser un risque sur les fonds propres de la banque ; et iii) le soutien allant au-delà de la fonction de prêteur en dernier ressort classique pour toutes les autres mesures de soutien (par exemple les garanties, les injections de capitaux, etc.). Pour d'autres institutions consultées, la limite du « prêteur en dernier ressort traditionnel » peut être tracée à un stade antérieur, cantonnant la banque centrale à un soutien faisant peser moins de risques sur ses fonds propres (qui reste à l'intérieur de la fourchette de tolérance de risque définie par le conseil, éventuellement en accord avec l'État), et qui inclut des facilités permanentes utilisées comme source de liquidités de secours disponibles à un taux pénalisateur. Quant à la Banque d'Angleterre, elle préfère que le rôle de prêteur en dernier ressort classique soit assorti de « mécanismes d'assurance de liquidité à l'échelle du marché », probablement pour souligner la dimension systémique de l'octroi de telles facilités par les banques centrales.

1.2 Processus décisionnel

L'enquête fait apparaître une remarquable diversité de structures décisionnelles pour les différents types de soutien financier aux banques, qu'il s'agisse de la structure collégiale à l'œuvre au sein de la banque centrale ou de l'intervention (ou de la non-intervention) de l'État et des organismes publics. Ainsi, selon les procédures utilisées à la Banque de Suède, le Conseil exécutif est la seule entité interne officielle habilitée à débattre et à décider des questions de stabilité financière, sur avis (au sujet de la solvabilité d'une banque en difficulté, par exemple) du Département de la stabilité financière de la Banque de Suède et de l'autorité suédoise des marchés financiers. Ni la législation suédoise, ni le protocole d'accord entre la Banque de Suède, le ministère de Finances, l'Office national de la dette et l'Autorité des marchés financiers ne décrit en détail les démarches successives à engager pour décider de l'octroi d'un soutien financier d'urgence à une banque d'importance systémique menaçant les fonds propres de la Banque de Suède. Des problèmes peuvent résulter lorsque le temps est un paramètre essentiel. Un tel dispositif présente néanmoins l'avantage de laisser de la marge pour que les arguments les plus judicieux l'emportent dans une situation exceptionnelle, mais il requiert également une grande confiance dans la compétence professionnelle et la bonne volonté de toutes les parties concernées, et surtout de celles qui, avec le recul, obligeront les responsables à rendre des comptes.

Par comparaison avec le cas suédois, le cadre décisionnel de la Banque nationale de Pologne comporte un niveau interne supplémentaire : l'Équipe de gestion des crises

financières, présidée par le sous-gouverneur et réunissant les responsables des quatre départements directement concernés. Cette équipe est chargée de recommander les mesures d'urgence que le Conseil de direction doit adopter lorsque la stabilité du système financier est menacée, mais la décision finale d'octroi d'un soutien financier revient au Conseil de direction. Le Mexique s'est doté d'un cadre analogue en 2009. En revanche, au Japon, les décisions relèvent du Conseil de politique monétaire, qui est le principal organe interne d'examen et de décision, mais dès lors que le soutien va au-delà du rôle de prêteur en dernier ressort classique, le gouvernement peut intervenir dans le processus décisionnel. Ainsi, le Premier ministre et le ministre des Finances peuvent, s'ils le jugent nécessaire pour la préservation de la stabilité du système financier, demander à la Banque du Japon d'accorder des prêts, laquelle prendra sa décision en toute indépendance.

En ce qui concerne la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale des États-Unis, les dispositifs institutionnels pour les prêts d'urgence en place durant la crise revêtaient des caractéristiques formelles assez différentes, mais ont, en pratique, quelque peu convergé pendant la crise. Dans le cas de la Banque d'Angleterre, la décision relative aux prêts d'urgence était (et demeure) du ressort du Chancelier de l'Échiquier. Analyses et conseils préalables à cette décision proviennent de la Banque, par l'intermédiaire d'un Comité de stabilité financière (Financial Stability Committee, regroupant le Gouverneur, les deux sous-gouverneurs et quatre administrateurs de la Banque désignés par le Président du Conseil de surveillance (Court of Directors)). Le Conseil de surveillance intervient activement en vertu des responsabilités que lui confère le Banking Act de 2009 et parce qu'il a une compétence exclusive pour certaines questions, notamment les décisions concernant le bilan et l'utilisation des ressources de la Banque. En outre, le Comité des transactions du Conseil de surveillance (constitué du Président du Conseil de surveillance et de deux autres administrateurs, normalement le vice-président du Conseil de surveillance et le président du Comité d'audit) sont consultés au sujet des opérations qui sortent du cadre normal des activités de la Banque et ne relèvent pas de la compétence du Comité de stabilité financière.

Toutefois, étant donné que la décision d'offrir des facilités d'urgence revient in fine au Chancelier de l'Échiquier, la principale entité décisionnelle est le Comité permanent pour la stabilité financière (Standing Committee on Financial Stability, présidé par le Trésor et regroupant des représentants du Trésor, de la Banque d'Angleterre et de la Financial Services Authority (FSA)). Ce comité tripartite constitue le principal forum chargé de définir la politique de stabilité financière, de coordonner l'action entre les trois autorités ou de la faire approuver et d'échanger des informations sur les menaces pesant sur la stabilité financière.

Résumons un processus complexe : l'accès d'un établissement financier au dispositif d'assurance de la liquidité mis en place par la Banque à l'échelle du marché dépend de l'évaluation que fait la Banque de la solvabilité dudit établissement (en fonction d'informations rendues publiques et d'informations communiquées par l'établissement financier lui-même¹⁸) puis de la décision du directeur exécutif de la Banque chargé des marchés (Executive Director, Markets), dans la mesure où cet accès relève de pouvoirs formellement délégués. S'agissant du soutien de liquidité en dehors des facilités rendues publiques par la Banque, le Gouverneur commence par consulter le Comité de stabilité financière (FSC) pour évaluer la nature systémique du problème. Le FSC peut, aux termes

¹⁸ La Banque d'Angleterre n'a pas le pouvoir d'exiger de telles informations, mais elle peut en faire une condition d'octroi de ses facilités de liquidité.

de la loi, voter sur l'avis à rendre au Gouverneur (ses votes n'étant pas rendus publics) et peut également se demander si la question qui lui est soumise relève effectivement de sa compétence, auquel cas il doit nécessairement consulter le Conseil de surveillance de la Banque. Au vu des avis émis par le FSC, le Gouverneur rend la décision finale de la Banque quant à la nature systémique du problème, et conseille le Trésor par l'intermédiaire du Comité permanent (cette décision n'étant pas rendue publique). C'est ensuite au Trésor que revient la responsabilité ultime d'autoriser certaines opérations de soutien. Si le soutien est autorisé, le Gouverneur peut demander au Trésor une indemnité (sans toutefois y être contraint), lequel peut en accorder une (sans toutefois y être contraint). Avant d'apporter un soutien sans indemnité, le Gouverneur doit consulter le FSC. Si celui-ci juge le risque acceptable et que le Gouverneur est d'accord, alors la Banque accorde le soutien. Dans le cas contraire, le Gouverneur se retourne vers le Trésor pour négocier une indemnité. Si le Trésor accepte de verser une indemnité, alors la Banque peut accorder le soutien.

Aux États-Unis, en revanche, la Réserve fédérale dispose d'une vaste autonomie pour octroyer des crédits aux établissements de dépôt et autres. La Section 10B du Federal Reserve Act autorise toute banque du système de Réserve fédérale à prêter aux établissements de dépôt à tout moment à condition que le prêt soit d'une durée égale ou inférieure à quatre mois et qu'il soit assorti d'une sûreté jugée satisfaisante par la Banque de Réserve fédérale prêteuse. Cette loi n'impose aucune restriction juridique sur le type d'actifs constituant la sûreté requise pour obtenir des prêts au guichet d'escompte, mais les prêts aux établissements de dépôt sous-capitalisés sont soumis à des restrictions.

Aux termes de la Section 13(3), le Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale peut autoriser une banque du Système de Réserve fédérale à prêter dans des circonstances « inhabituelles ou impérieuses » à un particulier, un partenariat ou une société commerciale, sur approbation de cinq membres du Conseil des gouverneurs. L'octroi d'un crédit devait être garanti par une sûreté jugée satisfaisante par la Banque de Réserve fédérale prêteuse, laquelle doit s'assurer au préalable que l'emprunteur ne peut obtenir un crédit adéquat auprès d'autres établissements bancaires. La plupart des facilités d'urgence autorisées par le Conseil des gouverneurs pendant la récente crise financière ont été accordées au titre de la Section 13(3). S'agissant de l'attribution de crédits d'urgence, la Réserve fédérale bénéficiait d'une indépendance beaucoup plus grande que la Banque d'Angleterre. Dans la pratique, toutefois, elle a régulièrement consulté le Trésor pendant toute la durée de la crise financière et le Secrétaire au Trésor a ouvertement fait état de risques (indirects) pour le contribuable dans un courrier reconnaissant une possible réduction des transferts de la Réserve fédérale au Trésor en cas de pertes.

1.3 Coûts financiers directs et risques associés aux mesures prises par la banque centrale à l'appui de la stabilité financière

D'après la définition utilisée pour l'enquête, le soutien accordé au titre de la fonction de prêteur en dernier ressort classique est entièrement garanti par des sûretés et conditionné à la solvabilité (avérée ou présumée). A priori, il ne devrait donc pas entraîner pour la banque centrale un coût financier dépassant le niveau de tolérance pour le risque relevant de la fonction de prêteur en dernier ressort classique. Toutes les banques centrales consultées supportent, au moyen de leurs propres ressources financières, du moins initialement, les éventuelles pertes réalisées découlant de ces risques limités. À terme, la banque répercute ces pertes sur l'État en réduisant d'autant les excédents qui lui sont transférés. On notera qu'en Pologne, une loi temporaire (adoptée durant la récente crise et en vigueur jusqu'à fin 2010) prévoyait que les pertes découlant des prêts

en dernier ressort ne pouvant être honorés en raison d'une aggravation de la situation financière soient remboursées à hauteur de 50 % à la banque centrale.

S'agissant des coûts liés à un soutien ne relevant pas de la fonction de prêteur en dernier ressort classique, la situation varie d'un pays à l'autre. La Banque de Réserve d'Australie est un cas extrême, car son bilan ne peut, délibérément, pas servir à aider les établissements insolvable. Si le gouvernement décide néanmoins de porter secours à un établissement insolvable, la Banque de Réserve d'Australie peut faciliter l'opération ou prendre d'autres mesures, tant que son bilan ne risque pas d'être grevé (recours à une indemnité de l'État, par exemple). Le cadre décisionnel de la Banque d'Angleterre (supra) est tel qu'il est moins probable que ses fonds propres soient gravement menacés. En revanche, à la Banque du Japon, les fonds propres ne sont pas nécessairement protégés ex ante. Toutefois, les prêts relais accordés, dans l'attente d'une injection de capitaux, par la Banque à la demande du Premier ministre et du ministre des Finances, sont censés être remboursés grâce à l'assistance financière accordée par la Deposit Insurance Corporation of Japan aux établissements financiers défaillants.

Il convient de noter que les risques juridiques pesant sur la banque centrale peuvent être substantiels, surtout lorsque cette dernière intervient dans la résolution des banques. Ses actions peuvent avoir une incidence sur les droits de propriété ou nécessiter un recours aux fonds publics. Il faut donc que les banques centrales et de leurs responsables bénéficient d'une protection légale appropriée.

2. Nouveaux mandats et nouvelles attributions

Les réformes engagées dans les pays représentés dans le Groupe d'étude privilégient en général davantage les mesures préventives que les interventions d'urgence et les dispositifs de gestion de crise. Néanmoins, on notera avec intérêt des nouveautés dans deux domaines d'importance pour les banques centrales : l'octroi de facilités d'urgence et les dispositifs de gestion des faillites d'établissements financiers d'importance systémique.

2.1 L'octroi de facilités d'urgence

Les pouvoirs spécifiques reconnus à la banque centrale pour octroyer des prêts d'urgence présentent de fortes variations d'une juridiction à l'autre. Dans certains pays, l'indépendance dont dispose la banque centrale pour accorder un prêt au secteur privé est fortement limitée par des exigences explicites relatives à la nature des sûretés requises, à la tarification des opérations et à la gamme des contreparties. Dans d'autres pays, ces éléments ne sont pas définis explicitement, et le discernement est de mise. Dans d'autres pays encore, il apparaît clairement que le gouvernement intervient dans la décision lorsque des opérations hors normes sont envisagées.

L'octroi de liquidités d'urgence aux États-Unis au cours de la récente crise a conduit à repenser le pouvoir dont est investi le Système de Réserve fédérale pour accorder des facilités d'urgence dans des circonstances inhabituelles et impérieuses (aux termes de la Section 13(3) du Federal Reserve Act). Désormais, un tel crédit d'urgence ne peut être octroyé que dans le cadre d'une facilité ou d'un programme assorti d'une admissibilité élargie et uniquement sous réserve de l'approbation du Secrétaire au Trésor. Des mécanismes d'atténuation des risques (afin que les prêts ne soient pas accordés à un emprunteur engagé dans une procédure d'insolvabilité quelle qu'elle soit et que les sûretés acceptées soient de qualité suffisante) et de recouvrement des coûts doivent

également être mis en place de façon à alléger le plus possible la charge que les prêts d'urgence sont susceptibles de représenter pour le contribuable.

2.2 Régimes spécifiques de résolution des défaillances des établissements financiers bancaires et non bancaires

Au Royaume-Uni comme aux États-Unis, les autorités ont constaté que leur capacité à résoudre efficacement les difficultés d'établissements financiers bancaires et non bancaires grands et complexes, dont la défaillance menaçait la stabilité du système financier, a été fortement entravée du fait qu'elles ne disposaient pas des dispositifs de résolution nécessaires. Des attributions ou régimes spécifiques sont en place dans de nombreux pays (Australie et Japon, par exemple), mais certainement pas dans tous. En l'absence de tels pouvoirs, les défaillances financières engendrent davantage de perturbations et risquent davantage de mettre en péril le système financier, d'inciter à recourir aux deniers publics pour les sauvetages et donc de créer un risque budgétaire et de contribuer à l'aléa moral.

Après l'épisode Northern Rock, qui, début 2008, a contraint à déployer des mesures législatives d'urgence, le Parlement britannique a adopté le Banking Act début 2009, instaurant un régime spécifique de résolution permanent. Ce régime permet aux autorités d'intervenir avant l'insolvabilité, pour transférer tout ou partie d'une banque défaillante à une autre banque, à une banque relais ou la nationaliser temporairement ; administrer toute activité résiduelle non transférée ou fermer la banque ; liquider ses actifs et soit rembourser soit transférer les comptes assurés de ses déposants. Globalement, le régime doit répondre aux objectifs visés par la loi. Un code de pratique élaboré et actualisé par le Trésor, après consultation des autres autorités, donne des détails supplémentaires sur le recours possible à ce régime spécifique de résolution et son application.

Il n'est pas prévu que la législation qui entrera en vigueur en 2012 apporte des changements significatifs au régime spécifique de résolution autrement que pour tenir compte des nouveaux rôles des autorités. L'Autorité de réglementation prudentielle (Prudential Regulation Authority, PRA) et la Banque d'Angleterre endosseront des rôles et responsabilités distincts en application de ce régime : la PRA sera habilitée à déclencher en toute indépendance le mécanisme de stabilisation au titre du régime spécifique de résolution (en évaluant si les conditions précisées à la Section 7 du Banking Act 2009 sont remplies), et la Banque d'Angleterre continuera de superviser le déroulement de la procédure, d'assurer la liquidité du secteur financier et, le cas échéant, d'octroyer des liquidités d'urgence. Les éventuels problèmes de coordination induits par un système dans lequel un organisme déclenche le mécanisme de résolution tandis que c'en est un autre qui mène à bien la procédure devraient pouvoir être atténués grâce à la nouvelle structure de la Banque d'Angleterre, qui intègre la PRA, partage le personnel de haut niveau et fait plus librement circuler les informations. La fonction microprudentielle et la fonction responsable du régime spécifique de résolution rendront compte au Gouverneur par des voies hiérarchiques différentes, ce qui évitera qu'une indulgence injustifiée chez les contrôleurs ne gagne automatiquement les responsables de la résolution.

Aux États-Unis, la loi Dodd-Frank a mis en place une nouvelle autorité destinée à procéder à la résolution des défaillances des établissements financiers non bancaires qui seront désignées d'importance systémique par le FSOC (la Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC, disposait déjà de pouvoirs de résolution substantiels pour la gestion des faillites des banques assurées). Afin de pouvoir saisir l'Orderly Liquidation Authority (OLA) pour un établissement donné, il faudra une recommandation du Conseil des gouverneurs et du Conseil d'administration de la FDIC (tous deux, à la majorité des deux tiers), et une décision du Secrétaire au Trésor, après consultation du Président, affirmant

que l'entreprise est en défaut ou présente un risque de défaut, que sa défaillance et la résolution de celle-ci conformément à la loi américaine sur les faillites (Bankruptcy Code) auraient des effets néfastes graves sur la stabilité financière, et que la procédure de résolution par l'OLA éviterait ou atténuerait ces effets. Cette procédure est analogue à celle servant à invoquer l'exception pour risque systémique du FDIC Improvement Act, et elle permettra largement d'éviter le recours excessif au régime spécifique de résolution.

Dans ce nouveau régime, la FDIC est le principal organe de la résolution des défaillances des sociétés financières non dépositaires (hors sociétés d'assurances) d'importance systémique, et elle disposera de pouvoirs analogues à ceux permettant de mener les résolutions bancaires (les résolutions des sociétés d'assurances d'importance systémique continueront d'être traitées conformément à la législation de chaque État).

En Europe continentale, la question des pouvoirs et procédures de résolution est étroitement liée aux discussions sur l'élaboration d'un cadre pan-européen de gestion des crises et de résolution des établissements financiers. Le nouveau régime offrira aux États membres une certaine latitude pour désigner les autorités chargées de la résolution. Par conséquent, le paysage pourrait se révéler quelque peu hétérogène, certaines banques centrales (en particulier celles assumant des fonctions de supervision) endossant le rôle principal dans la résolution tandis que d'autres seront moins étroitement associées au processus. Au Japon, où les autorités disposent de pouvoirs d'exception, la Banque du Japon participe aux décisions concernant les mesures d'urgence. Concrètement, lorsque l'on estime que la défaillance d'une banque menace gravement la stabilité du système financier, la nécessité de mettre en place des mesures exceptionnelles, telles que des injections de capitaux, est examinée lors d'une réunion du Conseil de gestion du système financier (Financial System Management Council) organisée à la demande du Premier ministre, et à laquelle participe le Gouverneur. En Australie, un examen des mesures et procédures dont les autorités disposent dans les situations d'urgence a été engagé, dans le cadre de la législation existante cependant. Cet examen devrait déboucher sur une révision significative du rôle de la banque centrale vis-à-vis du principal organisme de réglementation, l'Australian Prudential Regulation Authority.

2.3 Obligation de rendre compte et transparence : évolutions pertinentes pour les interventions de gestion des crises

La nouvelle législation adoptée aux États-Unis met en place plusieurs mesures qui renforcent nettement l'obligation de rendre compte et la transparence en ce qui concerne les mesures d'urgence.

La nouvelle loi impose à la Réserve fédérale, dès lors qu'elle accorde une facilité au titre de la Section 13(3), d'en informer immédiatement le Congrès (sous sept jours après l'autorisation) et de lui remettre des rapports périodiques (tous les 30 jours), en spécifiant notamment le nom des emprunteurs, les sommes empruntées par participant et les caractéristiques des sûretés (cependant la Réserve fédérale pourra choisir de ne communiquer certaines informations qu'aux présidents et membres seniors des comités du Congrès concernés, sur demande écrite).

La Réserve fédérale est tenue de communiquer des informations sur les participants et le montant de chaque opération, pour toutes les facilités de crédit qui seront créées au titre de la Section 13(3), ainsi que sur les emprunteurs ou les contreparties des transactions au guichet d'escompte et des opérations d'open market, selon le calendrier suivant : un an après l'échéance d'une facilité et huit trimestres calendaires après le trimestre

calendaire au cours duquel la transaction au guichet d'escompte ou l'opération d'open market a eu lieu.

Le Government Accountability Office (GAO) est tenu de mener un audit ponctuel de toutes les facilités accordées au titre de la Section 13(3) et autres, ainsi que des programmes mis en place entre le 1er décembre 2007 et la date de ratification de la nouvelle législation. Le GAO est autorisé à procéder à des audits opérationnels de toutes les facilités de crédit qui seront mises en place au titre de la Section 13(3), ainsi que des transactions au guichet d'escompte et des opérations d'open market.

Au Royaume-Uni, les dispositions qui entreront en vigueur en 2012 visent également à mettre en place des dispositifs clairs assurant transparence et d'obligation de rendre compte pour les prestations des organismes de réglementation. S'agissant de la PRA, chargée in fine de déclencher le mécanisme de résolution spécial des sociétés financières, l'obligation de rendre compte au gouvernement et au parlement reposera sur les mécanismes décrits au paragraphe 2.5 de la Partie I.

La PRA sera en outre entièrement soumise à la loi sur la liberté d'information (Freedom of Information Act). Cependant, certains dispositifs supplémentaires seront mis en place pour permettre à l'information de circuler librement entre la Banque et la PRA, sans compromettre les limitations de l'application de ladite loi à la Banque.

Compétences en matière de stabilité financière
en période de crise, dispositifs en place
avant à la crise et innovations récentes

II

Partie III : Aspects à prendre en compte du fait des nouvelles compétences en matière de stabilité financière

Il s'agit ici d'examiner les différentes questions qui se poseront pour concevoir la gouvernance des nouvelles compétences macroprudentielles et assurer leur compatibilité avec d'autres responsabilités. L'analyse signale essentiellement qu'il est important d'avoir de bons cadres de gouvernance parce qu'il ne sera pas simple de réaliser des objectifs de stabilité financière qui ne sont pas encore pleinement compris ni de les concilier avec d'autres objectifs de politique publique.

Les questions de gouvernance qui entourent la gestion de crise ne sont évoquées qu'à la fin de cette partie. La Partie IV est plus prolixe sur ce sujet ; elle reprendra également les divers aspects abordés dans la présente partie pour les appliquer à quatre configurations probables de politique macroprudentielle, les rapprochant d'exemples récents de dispositifs institutionnels.

1. Caractère explicite du mandat : une formalisation est-elle nécessaire ?

Bien que la plupart des banques centrales estiment que la stabilité financière est de leur ressort¹, et que le public lui reconnaît cette responsabilité, le mandat n'est pas toujours explicite. En effet, un objectif de stabilité financière est clairement énoncé dans moins de la moitié des législations régissant la banque centrale et il est alors souvent lié à une fonction microprudentielle, par exemple l'agrément et la supervision des établissements financiers. Jusqu'à récemment, beaucoup pensaient que le mandat de stabilité financière, qu'il soit officiel ou pas, explicite ou implicite, était une fonction qui consistait essentiellement à réglementer et à surveiller les établissements financiers, en veillant au bon fonctionnement des composantes clés de l'infrastructure financière (systèmes de compensation et de règlement, dispositions contractuelles standardisées, agences d'évaluation du crédit et systèmes de notation, etc.) et lorsque les choses tournent mal, c'est la fonction de prêteur en dernier ressort qui entre en jeu. Cependant, la récente crise nous a bien montré que cela ne suffit pas. Il manque un ingrédient macroprudentiel : la prise en compte des interactions entre les composantes du système (y compris les utilisateurs des services financiers). Actuellement, la plupart des lois sur la banque centrale ne confèrent pas à cette institution de fonction explicite et générale en matière de politique de stabilité financière, ni ne lui assignent de fonction macroprudentielle. Est-ce que cela pose problème ? Convient-il de rendre les mandats explicites ?

Les banques centrales peuvent se sentir investies d'un mandat de politique macroprudentielle en raison de l'intérêt que présente la stabilité financière pour leurs autres fonctions. Ainsi, puisqu'elles endossent le rôle de prêteur en dernier ressort, elles peuvent donc penser qu'elles se trouvent aux avant-postes pour intervenir en cas d'instabilité financière. En outre, le bon fonctionnement des

Les banques centrales sont déjà confrontées à la question de la stabilité financière du fait de leurs autres fonctions...

¹ Lors d'une enquête de 2006, les représentants des banques centrales des 28 pays de la zone OCDE ont tous indiqué que la responsabilité du maintien de la stabilité financière générale incombe à la banque centrale. S. Oosterloo et J. de Haan (2006) : « Central banks and financial stability: a survey », *Journal of Financial Stability*, n° 1.

marchés monétaires est nécessaire à la mise en œuvre des mesures de politique monétaire qui sont transmises par l'intermédiaire des cours sur les marchés financiers. Une interruption des mécanismes de marché due à de l'instabilité financière compromettra la capacité de la politique monétaire à influencer sur les taux d'intérêt appliqués aux ménages et aux entreprises et, par là, sur leur comportement. En outre, la situation financière (par exemple, les structures de bilan) influence à son tour le comportement des agents économiques, et partant les résultats macroéconomiques. Pour prévoir et infléchir précisément ces résultats macroéconomiques, la banque centrale devra prendre en compte à la fois l'influence du secteur financier sur les conditions monétaires, ainsi que les facteurs favorables et défavorables résultant de l'ajustement des bilans du secteur non financier.

III ... mais cela ne suffit sans doute pas à établir un mandat de stabilité financière.

D'un autre côté, ce n'est pas parce que l'on a un intérêt à la stabilité financière que l'on est nécessairement investi d'un mandat d'intérêt public visant un objectif indépendant de stabilité financière. Deux exemples l'illustrent parfaitement. L'évolution de la politique budgétaire intéresse vivement les banques centrales investies d'un mandat de stabilité monétaire, comme le montrent clairement les circonstances actuelles². Cependant, ce n'est pas pour autant que la politique budgétaire devient une compétence de la banque centrale (même si la banque centrale avait, par exemple, le pouvoir de moduler certains taux d'imposition de façon contracyclique³). Deuxièmement, si une autorité macroprudentielle distincte devait être créée, elle porterait à l'évidence un intérêt à l'évolution de la politique monétaire, puisque les conditions monétaires ont une incidence sur le comportement financier. Comme les instruments macroprudentiels contracycliques auraient une incidence sur les conditions financières, elle pourrait avoir le pouvoir d'influer sur les résultats de la politique monétaire. Toutefois, le fait de porter un intérêt à ces résultats et de pouvoir les infléchir n'implique pas automatiquement que son mandat de stabilité financière serait étendu de façon à porter également sur la stabilité monétaire. Ces exemples montrent qu'il est souhaitable d'énoncer clairement mandat de chaque organisme, de comprendre leur chevauchement et de gérer le risque d'incompatibilité

Des objectifs explicites contribuent à ancrer les mandats.

Un moyen efficace d'énoncer clairement le mandat consiste à fixer un objectif explicite à l'organisme en question. Ces dernières décennies, les objectifs de stabilité monétaire des banques centrales sont devenus nettement plus explicites. En général, une plus grande formalité s'est ensuivie, puisque ces objectifs ont alors été inscrits dans la législation, ou dans des déclarations de haut niveau hors cadre législatif sur les grands axes de la politique monétaire

Lorsqu'ils existent, les objectifs de stabilité financière sont souvent plus vagues que les objectifs de politique monétaire. En effet, « la préservation de la stabilité financière » est un objectif moins facile à interpréter que « le maintien de la stabilité des prix », puisque si l'on peut faire une évaluation chiffrée de la stabilité des prix, au moyen d'un indice communément admis, ce n'est pas le cas de la stabilité financière. En outre, les objectifs de stabilité financière sont souvent

² S. Cecchetti, M. Mohanty et F. Zampolli (2010) : « The future of public debt: prospects and implications », *BIS Working Paper* n° 300, mars.

³ Comme le proposait, par exemple, l'ancien Gouverneur de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, Donald Brash (D. Brash (2008) : « Would giving the Governor power to vary the excise tax on fuel reduce the amplitude of exchange rate fluctuations? », *Asymmetric Information*, avril).

exprimés comme une orientation, et non en termes absolus, par exemple par des verbes tels que « promouvoir », « soutenir » ou « s'efforcer de réaliser ». Il n'existe pas d'unité de mesure permettant de quantifier la promotion, le soutien ou les efforts voulus.

On peut supposer que les objectifs de stabilité financière sont implicites dans les fonctions et attributions conférées à la banque centrale. Néanmoins, des objectifs assez différents peuvent être associés aux mêmes fonctions et attributions. Ainsi, de nombreuses banques centrales sont chargées de la surveillance du système de paiement, avec parfois des objectifs explicites. Certains de ces objectifs ont trait à la stabilité financière, d'autres à l'efficacité des systèmes de paiement ou à l'ouverture à la concurrence. Ces objectifs peuvent nécessiter des actions assez variées. Les responsables de l'exécution de la politique retenue ont besoin de savoir quelles actions sont souhaitables et lesquelles ne le sont pas. Et le secteur privé doit pouvoir prévoir l'orientation probable des mesures dans différents scénarios.

Il existe une autre raison pour laquelle il peut être nécessaire de définir un mandat explicite assorti d'un objectif explicite, pour une exécution efficace de la fonction de stabilité financière. Les mesures visant à limiter une prise de risque qui menace la stabilité financière (relèvement des taux d'intérêt, augmentation des volants de liquidité ou de fonds propres, élévation du plafond du ratio prêt/valeur, par exemple) pourraient se révéler politiquement très sensibles, ne serait-ce que parce qu'elles coïncident habituellement avec des perspectives macroéconomiques sans nuage. Ces mesures doivent pouvoir être justifiées par des arguments solides, sans quoi elles pourraient ne jamais être adoptées. « La préservation du bon fonctionnement des mécanismes de transmission » risque de ne pas être un argument suffisant pour convaincre du bien-fondé d'une décision impopulaire

Parallèlement, sans mandat ou objectif explicite, les mesures adoptées par les autorités existantes peuvent être remises en cause ex post. En l'absence de définition claire ex ante, les décideurs peuvent se retrouver pris entre ceux qui leur demandent de rendre des comptes après-coup pour des mesures qu'ils n'ont pas prises et ceux qui leur reprochent, si l'instabilité ne se matérialise pas, d'avoir pris des mesures en apparence inutiles ou coûteuses.

De manière générale, stabilité monétaire et stabilité financière se soutiennent mutuellement. La conduite efficace de la politique monétaire présuppose un système financier stable et, inversement, la stabilité du système financier est favorisée par une politique monétaire stable et prévisible. La stabilité dans ces deux dimensions contribue à l'efficacité économique, c'est-à-dire qu'elle favorise, à la longue, l'allocation efficiente des ressources et un développement économique durable. Néanmoins, il arrive que les intérêts à court terme de la politique monétaire et de la politique de stabilité financière divergent, par exemple lorsqu'une bulle des actifs se forme à la faveur de l'effet de levier en période d'inflation faible conjuguée à un rythme d'expansion conforme aux estimations du potentiel de croissance⁴. En pareils cas, si les objectifs sont explicites, les

Des mandats explicites assortis d'objectifs explicites peuvent contribuer à l'adoption de mesures adéquates.

Des objectifs explicites peuvent être nécessaires pour gérer les arbitrages de politique publique...

⁴ Autre exemple : une banque centrale qui défend un cours de change fixe en relevant les taux d'intérêt à court terme de façon à endiguer les sorties de capitaux peut soutenir l'ancrage nominal de la politique monétaire, mais elle crée des tensions dans le système financier (tel a été notamment le cas en Suède en 1992).

autorités pourront plus facilement définir leurs priorités. Toutefois, il ne faut pas surestimer la fréquence d'un tel dilemme, et la gestion en sera facilitée si les autorités disposent d'une vaste palette d'outils, concordant avec leur mandat, pour s'occuper de questions de stabilité financière. Cependant, l'interaction entre les cibles de stabilité monétaire et financière dépend de la nature des déséquilibres macroéconomiques auxquels est confrontée l'économie, du choix du cadre de politique monétaire et de la structure du secteur financier. Il existe donc, à l'évidence, une interdépendance, mais il faudrait un examen plus approfondi pour comprendre comment elle transparaît dans les défis que doivent relever les autorités et, par conséquent, dans la nécessité de disposer d'outils ou de mécanismes institutionnels différents.

Lorsque la banque centrale a des compétences à la fois de stabilité monétaire et financière, il est souhaitable de hiérarchiser les objectifs (bien que ce ne soit pas toujours possible ; voir section suivante). Dans le cas de la BCE, par exemple, une telle hiérarchisation est déjà établie, l'objectif premier étant la stabilité des prix. Une hiérarchisation peut être particulièrement intéressante lorsque le choix des mesures de stabilité financière revient à plusieurs autorités à la fois. Lorsqu'il y a des arbitrages à faire et qu'une autre partie prenante prend part aux décisions, faute de règles claires, l'indépendance normalement conférée à la banque centrale en matière de politique monétaire serait compromise.

... mais à trop vouloir inscrire des objectifs clairs dans la loi, on risque d'entraver malencontreusement la politique publique.

Dans l'état actuel des connaissances de ce qui constitue la stabilité financière, et ses principaux déterminants, chercher à orienter la politique au moyen d'objectifs explicites peut engendrer des difficultés pratiques. Ainsi, il serait regrettable que des objectifs explicites conduisent à écarter involontairement des stratégies qui in fine se révéleraient opportunes. L'efficacité de la politique publique peut être compromise si, à un moment où il faut faire preuve d'esprit de décision, il faut engager des juristes pour déterminer si la législation accorde le pouvoir nécessaire pour intervenir. On peut citer un deuxième exemple : un énoncé clair des objectifs orientant la politique vers le maintien de la stabilité financière, sans indiquer dans quelle mesure les autorités sont prêtes à protéger les agents privés contre le risque d'évènement extrême, peut induire une prise de risque plus grande que ce que les instruments en place ne peuvent gérer.

Un autre facteur important peut encore venir compliquer la situation : les crises financières sont peu fréquentes, non linéaires, et donc imprévisibles. Il est particulièrement difficile d'anticiper dans quelles circonstances le recours à des mesures de stabilité financière permettra de devancer les problèmes. On pense de plus en plus qu'un vif renchérissement des actifs conjugué à un accroissement de l'effet de levier suffit à faire la distinction entre une évolution financière saine et préoccupante. Peut-être observera-t-on que cette hypothèse couvre un éventail suffisamment large de contextes, ou pas.

Des dispositifs hors cadre législatif peuvent apporter de la clarté tout en laissant une certaine flexibilité permettant de s'adapter à l'évolution des circonstances.

Pour les raisons que nous venons d'évoquer, il est peut-être trop tôt pour ancrer la formulation d'un objectif dans la législation, qui est par nature difficile à modifier. Toutefois, des dispositifs formels hors cadre législatif, tels que des protocoles d'accord, des échanges de courriers, des déclarations officielles sur le cadre ou la stratégie qui sont expressément acceptées par toutes les parties intéressées, ou du moins acceptées de fait puisqu'elles ne sont jamais remises en question, peuvent constituer des moyens suffisamment formels, tout en restant flexibles, pour énoncer des objectifs aussi clairement que le permettent les connaissances actuelles. Ces instruments intègrent de nombreux mécanismes de ciblage de l'inflation. La Banque d'Angleterre, par exemple, utilise l'un de ces instruments

pour son objectif de stabilité financière : une déclaration annuelle de stratégie émanant de son conseil de surveillance. Et le nouvel objectif fixé pour le comité de politique financière reposera également sur un tel instrument, sous la forme d'une mission révisable conférée par le Trésor.

De tels instruments hors cadre législatif permettent de faire évoluer l'interprétation des objectifs inscrits dans la législation, à la lumière des connaissances et compétences nouvelles. Les textes de loi peuvent faire explicitement référence à leur rôle, comme dans le cas de l'accord sur les objectifs (Policy Targets Agreement) en Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni, ou dans les exemples mentionnés plus haut concernant la stabilité financière.

En résumé...

Il existe des arguments solides en faveur d'un mandat de stabilité financière explicite et clair. On réduit ainsi le risque de différend entre les organismes quant à leur champ de compétence, en même temps que le risque de réactions défensives par un organisme qui craint d'être tenu responsable de fonctions dont il n'est pas certain qu'elles soient de son ressort. On multiplie ainsi les chances que les organismes (y compris la banque centrale) sauront prendre des décisions lorsque cela s'impose.

Des objectifs explicites et clairs sont un puissant moyen d'arriver à une définition précise du mandat de stabilité financière, ce qui n'est pas chose facile. Diverses possibilités peuvent être envisagées : la formulation d'une stratégie de stabilité financière dans le cadre d'un mandat en est certainement une. On peut aussi incorporer les grands objectifs dans la législation et puis, par de grandes déclarations, amplifier et interpréter ce que ces objectifs impliquent pour la politique de stabilité financière à la lueur d'une compréhension évolutive de ces objectifs. De tels dispositifs doivent assurer la compatibilité des opérations effectuées pour assurer la stabilité financière avec les compétences dans le domaine monétaire

Encadré 1 Recherche d'une définition opérationnelle de la stabilité financière

Dans la recherche d'une définition opérationnelle de la stabilité financière, qui pourrait servir d'objectif et orienter les politiques macroéconomiques, plusieurs angles ont été adoptés. Il convient de paraphraser ici un certain nombre des définitions proposées. Il faut souligner que les auteurs de chaque définition ont généralement noté un certain degré d'insatisfaction avec celles-ci parce qu'elles n'avaient souvent pas la simplicité et la précision des définitions classiques de la stabilité des prix. Dans le même temps, la définition imparfaite de la stabilité financière n'est généralement pas vue comme un obstacle fondamental à son maintien.

Définitions en termes des conditions préalables (plutôt que des résultats)

Une définition de la stabilité financière sous l'angle des conditions préalables peut aider les autorités à poser les bonnes questions, a suggéré, en 2006, Adrian Orr, sous-gouverneur de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, ces conditions préalables étant que les risques présents dans le système financier soient dûment identifiés, affectés, tarifés et gérés.

Compte tenu des événements récents au Royaume-Uni et aux États-Unis en particulier on constate qu'il est extrêmement difficile de surveiller ces conditions et de les comprendre.

Définitions en termes de résultats : absence d'instabilité

Quand il occupait le poste de Directeur général de la Banque des règlements internationaux, Andrew Crockett avait défini la stabilité financière comme une condition dans laquelle le dynamisme de l'économie n'est pas compromis par les fluctuations des prix des actifs ou par l'incapacité des établissements financiers à honorer leurs obligations. Roger Ferguson, Vice-Président du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale des États-Unis a, lui aussi, défini la stabilité financière comme une absence d'instabilité caractérisée par a) un décalage entre prix des actifs et paramètres fondamentaux et b) des distorsions importantes en termes de fonctionnement des marchés et de disponibilité du crédit de sorte que c) la demande agrégée s'écarte (ou menace de s'écartier) du potentiel à long terme. Récemment, Bill Allen et Geoffrey Wood ont défini la stabilité financière comme une situation dans laquelle l'instabilité financière est suffisamment improbable pour que la crainte d'une telle instabilité ne soit pas un facteur important dans les décisions – l'instabilité financière désignant une situation où un grand nombre d'agents économiques sont simultanément affectés par les effets de la crise financière, lesquels sont collectivement très nocifs pour les résultats macroéconomiques.

Pour chaque auteur, on recense des canaux particuliers de transmission à l'économie des effets d'un dysfonctionnement du système financier, les prix des actifs figurant dans la perspective de Crockett et Ferguson, mais pas dans la perspective Allen-Wood. Allen et Wood voient l'existence d'externalités comme une condition nécessaire pour justifier une intervention des autorités, mais les variations des prix des actifs ne sont pas toujours assorties d'externalités. Ferguson estime que la complexité est telle qu'il convient de considérer la stabilité financière en termes de ses incidences sur la macroéconomie, et non pas comme un objectif en soi.

Définitions en termes de résultats : un fonctionnement sans heurt

Préférant mettre l'accent sur les résultats recherchés, Wim Duisenberg, ancien Président de la Banque centrale européenne, a défini la stabilité financière comme le fonctionnement sans heurt des principales composantes du système financier. De la même façon, pour Y. V. Reddy, ancien Gouverneur de la Banque de Réserve de l'Inde, la stabilité financière désignait le fonctionnement sans heurt des marchés et établissements financiers, mais pas l'absence totale de crise ou son évitement.

En termes d'orientation des décisions, il s'agit de déterminer ce qui constitue un « fonctionnement sans heurt » et les « principales composantes » du système financier. De plus, un système financier peut fonctionner « sans heurt » sur une longue période tout en accumulant des tensions qui induisent de l'instabilité, comme on l'a récemment observé.

Définitions en termes de résilience aux chocs

Sachant que les chocs sont inévitables et qu'une protection totale contre leurs effets défavorables sur le fonctionnement du système financier et, partant, sur l'activité économique, peut nuire au dynamisme du système, la Banque de Norvège a préféré mettre l'accent sur la résilience. Ainsi, un système financier stable résisterait à une dégradation de l'économie et serait donc capable d'assurer la médiation financière, d'effectuer des paiements et de redistribuer le risque de manière satisfaisante, même en période de tensions. Tommaso Padoa-Schioppa, membre du Conseil d'administration de la BCE, a adopté une approche similaire, estimant qu'un système financier est stable s'il est capable d'absorber les chocs sans apparition de processus cumulatifs de nature à entraver l'allocation de l'épargne vers les opportunités de placement et le traitement des paiements dans l'économie.

En mettant l'accent sur la résilience aux chocs, ces définitions signalent un choix possible, sans entrer dans le détail : convient-il de garantir la stabilité ou d'autoriser la prise de risque susceptible d'accompagner l'innovation ? Par processus cumulatifs, la définition de Padoa-Schioppa entend une dynamique non linéaire de propagation des chocs que les agents privés ne peuvent pas aisément anticiper ni atténuer.

Définitions en termes de fonctionnement sans heurt et de résilience aux chocs

Certaines définitions mettent l'accent sur le fonctionnement sans heurt des principales composantes du système financier et sur la résilience aux chocs. La Banque fédérale d'Allemagne, par exemple, définit la stabilité financière comme un état stable dans lequel le système financier remplit avec efficacité ses fonctions économiques essentielles, comme l'allocation des ressources et la répartition des risques ainsi que le règlement des paiements, et ce même en cas de chocs, de tensions et de mutation structurelle. Récemment, la Banque d'Angleterre a mis sur le même plan la résilience du système, le fonctionnement de celui-ci et les effets produits sur l'économie. Pour elle, l'objectif de stabilité financière est d'assurer la résilience du système financier afin de garantir la stabilité de l'offre de services financiers – services de paiement, crédit, assurance contre le risque – à l'économie au sens large sur l'ensemble du cycle du crédit.

Ces définitions mettent l'accent sur certains aspects du fonctionnement du système financier qui méritent l'attention des autorités, notamment les services de paiements, l'offre de crédit et la redistribution des risques. Si la Banque fédérale d'Allemagne parle d'efficacité, elle ne précise pas l'objectif recherché et la portée. Contrairement à l'approche Padoa-Schioppa mais à l'instar d'autres, aucune des deux définitions susmentionnées ne donne une idée de la stabilité recherchée (Padoa-Schioppa laisse entendre que les fluctuations de la performance du système et de la prestation de services ne sont pas nécessairement préjudiciables tant qu'elles ne sont pas autoentretenu).

Définition multidimensionnelle d'un objectif

La nouvelle loi sur les banques au Royaume-Uni offre un autre point de vue encore. Cinq objectifs y sont définis en vertu du nouveau régime spécial de résolution des faillites, créé par la même loi : la stabilité du système, et plus particulièrement la continuité de service ; la confiance ; la protection des déposants ; la protection budgétaire ; et la protection des droits de propriété. Certains objectifs peuvent être contradictoires, sans qu'aucune pondération ou priorité ne soit prévue. Mais il y aurait lieu d'établir un code contenant des éléments d'interprétation à l'intention des organismes compétents qui leur permettraient de pondérer et hiérarchiser les objectifs selon la situation.

Dans le contexte général de la politique de stabilité financière (plutôt que le contexte particulier de la résolution des faillites bancaires), une liste multidimensionnelle d'objectifs pourrait inclure : la résilience, de sorte que les tensions sur les services essentiels n'induisent pas un processus autoentretenu ; la protection des créanciers profanes ; l'anticipation d'un risque de perte par des investisseurs informés ; la protection de la situation budgétaire ; la protection des droits de propriété passant par le choix délibéré d'éviter le risque subjectif (aléa moral) ; l'efficacité dynamique et productive ; le respect des droits des citoyens d'autres juridictions. De même que pour la loi britannique sur les banques, un énoncé facilitant l'interprétation serait nécessaire pour approfondir le sens de chaque composante et exposer sa pondération relative – compte tenu de l'état des connaissances quant à la façon dont l'intérêt général est affecté, de ce qui est techniquement possible et des préférences exprimées par la société.

^a Plusieurs des exemples cités sont tirés de G. J. Schinasi (2004), « Defining Financial Stability », *IMF Working Paper*, n° 04/187.

^b Adrian Orr, allocution à l'Institute of Professional Engineers, Nouvelle-Zélande, mars 2006.

^c Andrew Crockett, article intitulé « The Theory and Practice of Financial Stability », *GEI Newsletter*, n° 6, juillet 1997.

^d Roger Ferguson, étude préparée en 2002 pour une conférence du FMI sur les défis posés aux banques centrales par la mondialisation des systèmes financiers intitulé « Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective? ».

^e W. A. Allen et G. Wood, « Defining and achieving financial stability », *Journal of Financial Stability*, n° 2, 2006.

^f Wim Duisenberg, article de 2001 intitulé « The Contribution of the Euro to Financial Stability ».

- ^g Y. V. Reddy, extrait d'une allocution à la 8ème conférence mondiale des actuaires qui s'est tenue à Mumbai le 10 mars 2006.
- ^h Banque de Norvège, *Financial Stability Review*, février 2003
- ⁱ Tommaso Padoa-Schioppa, article de 2003 intitulé « Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between », publié dans un ouvrage publié par V. Gaspar et al. : *The Transformation of the European Financial System* (BCE).
- ^j Banque fédérale d'Allemagne, *Monthly Report* décembre 2003: « Report on the Stability of the German Financial System ».
- ^k Banque d'Angleterre, *Bank of England Discussion Paper*, « The Role of Macroprudential Policy », novembre 2009.

2. Informations et capacités analytiques requis pour exécuter le mandat

Pour jouer le rôle de prêteur en dernier ressort et s'acquitter d'un mandat macroprudentiel, il faut disposer des informations et connaissances nécessaires à une analyse efficace, ainsi que d'instruments adaptés. La présente section examine les deux premiers éléments et la suivante, les instruments requis. Toutes deux posent la question de savoir si l'expansion explicite ou implicite des mandats progresse plus rapidement que l'acquisition des cadres et outils analytiques nécessaires pour réaliser des objectifs de stabilité financière plus vastes. Une telle évolution comporterait plusieurs risques.

S'agissant de la politique macroprudentielle, et notamment de l'évaluation des menaces systémiques et de la contribution des différents acteurs, la première tâche consiste à identifier les informations nécessaires. Puisque les interactions systémiques entre les composantes du système sont un aspect fondamental de la politique macroprudentielle, il est primordial de disposer de renseignements sur les expositions entre les établissements et les expositions communes (concentration du risque qui découle d'une combinaison de décisions prises par des entités par ailleurs indépendantes). Il faut parfois se procurer l'essentiel de ces informations brutes auprès de chaque établissement. Certaines peuvent être communiquées par les chambres de compensation centrales et par d'autres éléments de l'infrastructure financière qu'utilisent la majorité des intervenants. Si ce sont les banques centrales qui gèrent l'infrastructure, elles y auront un accès direct⁵.

La banque centrale dispose de trois grands moyens de s'informer sur la situation de ses contreparties et sur leurs liens au sein du système financier afin de remplir son rôle de prêteur en dernier ressort et de prendre les décisions macroprudentielles. Si c'est la banque centrale qui est chargée de la supervision microprudentielle, elle peut y avoir directement accès en permanence, puisqu'elle a le pouvoir de procéder à des inspections sur place (en plus des inspections sur pièces). Deuxièmement, la banque centrale peut être à même d'obtenir des informations spécifiques aux banques et d'entreprendre

⁵ Les tableaux en annexe d'un rapport conjoint du FSF, du FMI et de la BRI aux ministres des Finances et Gouverneurs des banques centrales du G20 donnent une idée du type d'informations qui peut être nécessaire. Voir *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, rapport du Fonds monétaire international, de la Banque des Règlements Internationaux, et du Secrétariat du Forum de stabilité financière, octobre 2009.

Les établissements
financiers
sont la source
d'informations pour
les prêts en dernier
ressort et l'analyse
macroprudentielle.

des vérifications préalables (devoir de diligence) lorsque certains aspects préoccupants l'y incitent. Elle recourt pour ce faire à ses propres agents ou à du personnel contractuel spécialisé, même si elle n'est pas chargée du contrôle bancaire. La banque centrale peut être habilitée par la législation à obtenir ce type d'informations ou elle peut simplement y avoir accès parce que ses contreparties effectives ou potentielles consentent à les lui fournir. Troisièmement, la banque centrale peut accéder à ces informations par le biais d'autres organismes, par exemple une autorité microprudentielle. Un tel partage d'informations peut relever d'une obligation légale, faire l'objet d'un protocole d'accord ou être simplement considéré comme relevant des bonnes pratiques. À l'inverse, on rapporte de nombreuses situations dans lesquelles l'information n'est pas compilée ou partagée de bon gré, ou si elle l'est, sa nature indirecte en limite l'intérêt. Parmi ces trois approches, c'est lorsque la banque centrale a aussi une fonction de supervision microprudentielle que l'accès à l'information semble le plus aisé et le moins susceptible d'accroître le fardeau de mise en conformité des entreprises.

Des interventions d'urgence de qualité, en particulier dans le cadre des régimes de résolution des défaillances bancaires, peuvent nécessiter de disposer de données substantielles de première main, telles que celles recueillies au cours de missions de due diligence, ainsi qu'une expérience directe de la gestion d'activités financières complexes. L'interprétation précise des informations recueillies peut requérir des compétences professionnelles difficiles à acquérir et à entretenir. La réticence des banques en bonne santé à racheter rapidement des banques en difficulté, ainsi que les résultats mitigés de telles opérations, montre bien que même des spécialistes de la gestion d'établissements financiers ont d'énormes difficultés à évaluer la viabilité, parfois même de leur propre établissement.

Il n'est pas rare que la banque centrale fasse appel à d'autres entités pour mener les évaluations nécessaires à des interventions d'urgence efficaces. Si ce sont ces autres entités qui sont chargées du contrôle microprudentiel, elles seront peut-être mieux placées pour évaluer les informations sur la viabilité d'un établissement. Il arrive par ailleurs que les banques centrales aient accès à l'information, mais qu'elles aient du mal à retenir le personnel disposant de l'expérience analytique et sectorielle nécessaire. Il est en effet difficile de préserver « en temps de paix » les effectifs qualifiés opérationnels « en temps de guerre ».

La surveillance macroprudentielle peut demander des capacités analytiques différentes. Il est impensable de concevoir correctement une politique macroprudentielle en se contentant d'agrèger des préoccupations microprudentielles. S'agissant de la stabilité financière, les covariances entre les positions des établissements sont peut-être un plus grand motif de préoccupation que les positions elles-mêmes, même si, pour autant, il faut se garder de négliger les expositions individuelles. Il n'est pas envisageable d'évaluer le risque de contagion et le potentiel de dynamique systémique non linéaire en se contentant simplement d'observer les comportements individuels. Une analyse systémique est impérative. De plus, l'interaction entre le cycle économique non financier et le secteur financier peut être un facteur déterminant.

On pourrait penser que confier la fonction prudentielle à une institution essentiellement spécialisée dans la macroanalyse permettrait de réunir toutes les compétences et tous les intérêts requis. Mais il ne faut pas non plus exclure

Si c'est la banque centrale qui assure la surveillance microprudentielle, l'accès à l'information est plus immédiat et les coûts de mise en conformité sont allégés. Cependant, d'autres solutions existent.

III

Il faut investir dans le renforcement de la capacité analytique nécessaire à une action préventive efficace.

qu'au sein d'une même institution, les fonctions puissent demeurer séparées, ou que l'analyse macroprudentielle adopte une orientation exagérément microprudentielle. Cependant, des perspectives microprudentielles associées à des compétences d'analyse macroéconomique ne conduisent pas directement à une analyse des systèmes. C'est d'ailleurs ce dont témoigne le rôle limité joué par la dynamique du système financier dans l'analyse macroéconomique standard menée par les banques centrales, y compris celles qui assurent aussi la supervision microprudentielle. De nombreuses banques centrales publient des rapports sur la stabilité financière qui comportent une analyse de ce type d'interactions systémiques. Cependant, ces rapports, et l'analyse qu'ils proposent, sont une pratique relativement récente. Les techniques analytiques en sont encore à leurs balbutiements. De surcroît, il est moins probable que les banques centrales chargées de la supervision microprudentielle soient dotées d'un service d'analyse macroprudentielle et qu'elles publient des analyses macroprudentielles⁶.

III
Cet investissement peut être moins lourd pour les banques centrales que pour les autres entités...

... mais la canalisation des synergies qui peuvent exister au sein des banques centrales n'est pas automatique.

Une bonne analyse ne débouche pas non plus forcément sur une action des autorités.

En bref, si de précieuses synergies peuvent se dégager entre les trois types d'outils analytiques (macroéconomiques, macrofinanciers et microfinanciers), l'histoire récente montre que la capacité d'analyse macroprudentielle ne vient pas forcément « naturellement » aux banques centrales qui participent à la conduite de la politique microprudentielle ou de la politique monétaire. Cette capacité doit être mise en place de manière volontariste. Un organisme, ou le secrétariat d'un comité des risques systémiques, qui n'est ni l'autorité microprudentielle ni la banque centrale, est certes en mesure de se doter d'une telle capacité. Néanmoins, si l'on veut privilégier l'accès direct à l'information, la capacité d'analyse des établissements, des marchés et de la macroéconomie, ainsi que la rapidité de la décision, un organisme ou un comité distinct sera sans doute défavorisé.

Quelle que soit l'entité à laquelle cette fonction est confiée, ce n'est pas l'analyse elle-même qui détermine l'intervention. Les banques centrales ont publié de nombreux rapports sur la stabilité financière avertissant de la montée des risques systémiques. Or, il est probable que ces avertissements n'aient pas été suffisamment pris au sérieux pour que des mesures spécifiques aient été adoptées avant la crise ; cela pourrait changer. Pourtant, le passage d'une analyse qui met en garde contre divers dangers possibles dont on ignore l'ampleur et la probabilité à une analyse suffisamment spécifique pour justifier une intervention n'est pas sans présenter d'importants défis.

En résumé...

Une politique macroprudentielle efficace passe à la fois par l'information et par la capacité analytique. De toute évidence, l'information microprudentielle sur les différents établissements financiers a son utilité, mais l'analyse macroprudentielle devra aussi se fonder sur d'autres informations, communiquées par diverses sources, y compris les systèmes de paiement et de règlement et les établissements eux-mêmes.

⁶ Dans un échantillon de 46 banques centrales participant au Réseau de gouvernance des banques centrales, les 20 qui ne jouent pas un rôle majeur dans la surveillance microprudentielle publient toutes des rapports sur la stabilité financière, tandis que les 9 qui n'en publient pas participent activement à la surveillance.

Confier les fonctions micro et macroprudentielle à un seul et même organisme peut présenter des avantages pour la transmission des informations. Cependant, les perspectives étant différentes, il ne s'agit pas là de la seule possibilité. Lorsque les compétences sont réparties entre plusieurs organismes, de solides protocoles de partage de l'information seront nécessaires, et/ou l'autorité de surveillance macroprudentielle devra être investie de l'autorité de commander des rapports et, si nécessaire, d'effectuer des inspections.

Les cadres de l'analyse macroprudentielle ont peut-être davantage de points communs avec l'analyse macroéconomique qu'avec l'analyse microprudentielle. Toutefois, des différences non négligeables subsistent et la capacité d'analyse macroprudentielle doit être mise en place de manière volontariste, ce qui pourrait apporter un éclairage nouveau aux spécialistes de la macroéconomie.

3. Outils requis pour exécuter le mandat

Actuellement, les autorités disposent de deux ensembles d'outils pour favoriser la stabilité macroprudentielle. Le premier se compose des instruments de réglementation et de contrôle. Plusieurs pays (d'Asie, en particulier, mais aussi d'Amérique latine) les utilisent avec succès à des fins essentiellement macroprudentielles. Ainsi, la loi sur la Banque centrale de Malaisie prévoit désormais explicitement le recours à ce type d'outils pour des objectifs de stabilité financière plus vastes, y compris lorsque la contribution d'un établissement ou d'un secteur au risque systémique appelle une action réglementaire, même si les entités à l'origine de ce risque sont elles-mêmes bien protégées. La deuxième catégorie se compose des outils macroéconomiques tels que l'orientation de la politique budgétaire et les taux d'intérêt. Ce sont en général les banques centrales qui prennent la décision de faire varier les taux d'intérêt à court terme. Même lorsque les banques centrales modulent ces taux de manière à maintenir la stabilité des prix, elles peuvent choisir de tenir compte des conditions sur les marchés financiers pour définir le moment et l'ampleur des modifications du taux directeur. Parfois, la politique de taux d'intérêt a cherché, du moins dans une certaine mesure, à contrer les excès financiers qui se dessinaient. C'est par exemple le cas de la politique monétaire australienne en 2003, ou de celle mise en œuvre par la Suède entre 2005 et 2007.

Si d'aucuns laissent entendre que de nouveaux instruments pourraient se révéler nécessaires, c'est parce que ces exemples illustrent tous un recours à des instruments qui avaient été conçus et utilisés à d'autres fins que les besoins de la politique macroprudentielle. Cette polyvalence risque en effet d'aboutir à des problèmes de coordination et à des conflits, lesquels peuvent in fine compliquer les cadres de gouvernance. La présente section développe ces points, en commençant par définir certains termes.

En principe, les instruments macroprudentiels s'attachent aux risques systémiques qui vont au-delà de la somme des composantes microprudentielles. Les analyses de la politique macroprudentielle englobent trois dimensions. La dimension cyclique correspond aux mesures prises pour contrer la conjonction des multiplicateurs/accélérateurs financiers naturels qui amplifient les cycles et des aspects procycliques de la réglementation microprudentielle. Pour contrer

Qu'entend-on par outils macroprudentiels ?

les accélérateurs financiers, on peut constituer des volants de provisionnement reliés au risque en phase d'expansion et les mobiliser en période de récession. La modulation contracyclique de ces instruments peut être discrétionnaire ou basée sur de règles précises. Le recours à la politique de taux d'intérêt à des fins de stabilité financière (intervention à contre-courant) constitue un instrument discrétionnaire (limité dans son application) relevant de la dimension conjoncturelle.

En revanche, la dimension transversale suppose de reconnaître que différents établissements et acteurs contribuent à des degrés divers au risque systémique. Cette dimension de la politique macroprudentielle cherche à imposer des règles plus strictes et/ou des primes de risque plus lourdes (pour tout mécanisme d'assurance ou de quasi-assurance procuré par l'État), voire des exigences de fonds propres supplémentaires, aux établissements qui contribuent plus que les autres au risque systémique.

La troisième dimension est de nature structurelle, et fait intervenir une réglementation et des mesures visant à limiter la prise de risque et à renforcer l'infrastructure financière. Pour limiter la prise de risque, il faudrait notamment des exigences de fonds propres conditionnels ou d'autres exigences proportionnelles au risque pris, des règles de concurrence qui influent sur la taille et la concentration du secteur financier ou sur la gamme des activités auxquelles se livrent les établissements, une politique fiscale pesant sur les décisions relatives à l'effet de levier, ainsi que la révision des incitations des gestionnaires et des engagements des actionnaires. Pour renforcer l'infrastructure financière, il conviendrait d'instaurer des systèmes de règlement brut en temps réel et des dispositifs de compensation centrale.

Le risque macroprudentiel s'accroît à mesure que les expositions communes se multiplient et que la granularité du système financier diminue (domination de quelques grands acteurs et/ou présence d'une forte concentration). Dans l'idéal, le calibrage des règles transversales doit donc être conditionné par la situation et évoluer au fil du temps⁷. En ce sens, il n'existe peut-être pas de claire distinction entre dimension conjoncturelle et dimension transversale pour ce qui est des instruments qui évoluent dans le temps et ceux que l'on peut fixer une fois pour toutes.

Cette classification des instruments macroprudentiels concerne les dispositions préventives. Il existe par ailleurs une catégorie d'instruments pertinents pour la stabilité financière et qui sont de nature réactive⁸. Cette catégorie inclut les mécanismes de prêteur en dernier ressort à l'échelle du système (que l'on appelle parfois facilité de liquidité d'urgence, ou FLU) et les régimes de résolution spécifiques pour les sociétés financières défailtantes ou en difficulté. L'idéal serait de classer les instruments de type réactif dans la gestion des crises, plutôt que dans la politique macroprudentielle (ou microprudentielle). Ils

⁷ N. A. Tarashev, C. Borio et K. Tsatsaronis (2009) : « The Systemic Importance of Financial Institutions », Banque des Règlements Internationaux.

⁸ Comme c'est souvent le cas, cette classification n'est pas clairement tranchée. En effet, en raison de leurs effets d'anticipation/d'incitation, les instruments de nature réactive peuvent avoir des incidences sur la propension des tensions financières à se former. Les instruments de nature réactive qui n'engendrent pas d'aléa moral peuvent dès lors jouer un rôle préventif utile.

sont toutefois fortement pertinents dans les réflexions sur la gouvernance de la fonction de stabilité financière.

La plupart des instruments analysés peuvent être utilisés à des fins micro et macroprudentielles. Par exemple, les variations des taux d'intérêt peuvent produire un effet sur les prix, sur l'activité économique et sur la situation financière des établissements. À ce jour, aucun instrument relevant spécifiquement de la politique macroprudentielle n'a été utilisé⁹. Ceci crée un défi pour une élaboration optimale des mécanismes de gouvernance dans la mesure où il n'est pas facile de mettre en action ou d'évaluer des instruments pouvant être utilisés à des fins multiples, et ce, particulièrement quand les objectifs de la politique ne concordent pas parfaitement.

S'agissant des mesures d'urgence, il se pourrait que les instruments soient davantage rattachés aux objectifs que ne le sont les instruments macroprudentiels à visée préventive, si bien que l'attribution des instruments aux organismes s'appuie sur des bases plus solides. Ce sont souvent là les arguments qui sont avancés à propos de l'une des fonctions classiques des banques centrales, celle de prêteur en dernier ressort. Les banques centrales ont la capacité unique d'augmenter ou d'abaisser les réserves du système bancaire. Leur fonction de prêteur en dernier ressort utilise cette capacité dans les cas d'urgence systémique. De plus, étant donné les règles standard qui empêchent que des prêts en dernier ressort soient accordés à des banques insolvables, il est possible de prévenir les chevauchements avec toute décision des pouvoirs publics d'accorder (ou pas) un soutien. En particulier, il se peut que les interventions d'urgence contraignent à mobiliser les fonds des contribuables, vu qu'un soutien financier à des entreprises privées à risque pourrait être nécessaire pour empêcher le système de s'effondrer, et où le secteur public peut faire office d'assureur pour certaines catégories de risque financier (soit explicitement, via des dispositifs de garantie des dépôts financés par l'État ou bénéficiant de la garantie de l'État, soit implicitement) (encadré 2).

Pour l'instant, le recours à des instruments purement macroprudentiels est très rare.

Il serait possible de laisser certains aspects des prêts d'urgence être décidés indépendamment...

... mais ce serait moins facile en cas de crise systémique.

Encadré 2 Spécificité de la fonction de prêteur en dernier ressort

La fonction de prêteur en dernier ressort est généralement considérée comme l'apanage de la banque centrale, tout comme la création monétaire. Il est toutefois difficile de déterminer les caractéristiques qui lui confèrent sa spécificité dans la pratique, celles-ci étant alliées à d'importantes distinctions, notamment entre création de monnaie et affectation des ressources, entre liquidité et solvabilité et entre prêt garanti et prêt à risque.

S'agissant de la première de ces distinctions, la banque centrale est seule à pouvoir créer la monnaie, mais elle en contrôle rarement l'affectation. Une banque commerciale peut temporairement être dans l'impossibilité d'obtenir un financement. Depuis Walter Bagehot, la banque centrale a été encouragée à prêter facilement (non sans sûreté de qualité et pénalités de retard). Toute partie en mesure de transférer instantanément des fonds d'un compte de banque centrale à un établissement à risque pourrait exercer la fonction de prêteur en dernier ressort. Or, les parties privées s'en sont abstenues. Un trésor public en mesure de faire des transactions sur son compte auprès de la banque centrale pourrait assumer ce rôle.

⁹ Le plafonnement du ratio prêt/valeur, les exigences de provisionnement dynamique et d'autres instruments que l'on envisage d'intégrer dans la politique macroprudentielle sont également utilisés à des fins microprudentielles, pour renforcer la solidité et la sécurité des établissements au cas par cas, sans recalibrage régulier à la suite des nouveaux développements à l'échelle du système. On envisage aussi d'appliquer des exigences supplémentaires de fonds propres spécifiquement en fonction de la contribution au risque systémique, mais celles-ci n'ont pas encore été utilisées.

Le monopole dont bénéficie la banque centrale en matière d'octroi de facilités d'urgence est peut-être seulement un aspect de la fonction de prêteur en dernier ressort dans le contexte de problèmes de liquidité systémiques liés à une hausse de la demande de monnaie dans l'ensemble du système.

On établit généralement une distinction entre problèmes de liquidité et de solvabilité, les premiers étant le domaine réservé de la banque centrale, et les seconds celui de l'État. Il est possible que la distinction ne tienne pas dans certaines circonstances. Comme il a été démontré avec force lors de la récente crise, en cas d'événements systémiques caractérisés par une vive contraction de la liquidité de marché, les actifs peuvent aussi se déprécier – voire tomber en deçà de la valeur future des flux de trésorerie qu'ils génèrent. Vu les asymétries habituelles des échéances, un tel effondrement des prix des actifs peut entraîner l'insolvabilité, à la valeur du marché, de certains établissements financiers. Dans ce cas, il se peut que la liquidité soit inséparable de l'insolvabilité.

Il existe une autre distinction, qui découle de la distinction liquidité-solvabilité, entre les prêts d'urgence accordés par la banque centrale, qui sont garantis, et les prêts qui supposent d'assumer un risque de crédit direct. Dans de nombreux pays, un nantissement obligatoire à 100 % avec une sûreté de qualité est la condition préalable à l'octroi de facilités d'urgence par la banque centrale. Il s'agit là du point de départ de récentes propositions formulées aux États-Unis sur le partage de la responsabilité entre la Réserve fédérale et le Trésor public. Toutefois, la délimitation entre prêts garantis et prêts à risque a été difficile à préserver. La disponibilité des informations et des connaissances nécessaires pour évaluer le risque de crédit est le premier problème. Un deuxième, tout aussi important, est que les circonstances changent, et souvent se détériorent. Surtout, une fois qu'elle commence à octroyer des prêts, la banque centrale sera sans doute peu disposée à se rétracter, car un retrait nuirait à sa crédibilité.

D'autres problèmes surviennent dans le contexte de crises systémiques lorsque a) la disponibilité de sûretés de bonne qualité est incertaine et que b) le calcul des risques liés à une politique va dans le sens d'un soutien immédiat au contribuable pour éviter une aggravation ultérieure du problème. En pareils cas, continuer d'exiger que les actifs sous-jacents fournis comme sûreté soient de première qualité peut entraver la réapparition d'une intermédiation normale du crédit, les contreparties commerciales n'étant pas nécessairement en mesure d'obtenir une sûreté d'une qualité suffisante. Exiger une sûreté de première qualité comporte, en outre, un risque politique car la défaillance de la contrepartie laisserait la banque centrale dans une situation préférable à celle de créanciers sans garantie mais qui seraient potentiellement engagés sur le plan politique. Toutefois, en acceptant une sûreté de qualité inférieure, la banque centrale accroît vivement le risque de crédit effectif, car il se peut que la réalisation de cette sûreté en période de fortes turbulences sur le marché soit incompatible avec la réalisation d'autres objectifs.

En outre, les décisions concernant les facilités d'urgence peuvent limiter les options qui s'offriront aux autres agences et à l'État. L'octroi de facilités d'urgence à un établissement dont les difficultés sont plus graves qu'anticipé donne le temps à certains créanciers de prendre la fuite, réduisant les actifs liquides auxquels les autres créanciers peuvent avoir accès et compromettant la position de l'organisme de garantie des dépôts. En outre, l'octroi de facilités d'urgence en regard d'une sûreté fragile et à de nouvelles catégories de contreparties peut changer les règles du jeu. Il convient peut-être d'élargir le cadre réglementaire pour compenser tout risque subjectif (aléa moral) résultant d'une tarification imparfaite de l'assurance de liquidité offerte par le secteur public.

Des perspectives différentes sur la séparabilité de la fonction de prêteur en dernier ressort des questions plus générales liées au risque budgétaire et aux modalités réglementaires expliquent pourquoi les structures de gouvernance varient d'un pays à l'autre. Dans la plupart des pays (environ les quatre cinquièmes sur un échantillon de 41), les décisions concernant le prêteur en dernier ressort relèvent entièrement de la compétence de la banque centrale. Dans d'autres, elles sont prises de façon collective suite à une procédure de consultation. Au Royaume-Uni, c'est au Chancelier de l'Échiquier qu'il incombe d'autoriser les prêts en dernier ressort.

Lorsque les objectifs sont ambitieux mais ne bénéficient pas de l'appui d'instruments suffisants, ils peuvent créer des anticipations qui ne pourront pas être satisfaites (cadre inférieur gauche du tableau 6). Si l'aléa moral est problématique, il peut aboutir à une prise de risque excessive (par des agents peu informés). Il y a lieu de craindre que l'obligation de rendre compte ex post sera plus stricte si les anticipations de ce qui est réalisable se fondent davantage sur des objectifs que sur une évaluation réaliste des possibilités compte tenu des instruments disponibles¹⁰. Une obligation ex post excessive fait planer une menace sur les futurs mécanismes de gouvernance des banques centrales, ainsi que sur les principaux fonctionnaires concernés, en entravant le recrutement, voire en induisant un comportement défensif. Ces problèmes sont résumés dans la matrice présentée au tableau 6, et analysés ci-après. Face à l'insuffisance des instruments au regard des objectifs, les responsables se retrouveront devant un dilemme quant au choix de paramètres adaptés. Quel que soit le degré optimal d'utilisation des taux d'intérêt lorsque l'on veut freiner l'accumulation de déséquilibres financiers, il est probable que cet optimum ne sera pas atteint si la banque centrale ne dispose pas d'autres instruments servant à favoriser la stabilité financière. Il arrive que l'on recoure aux pressions morales plus couramment que l'efficacité ne le dicterait, sachant que ce type de pressions est de toute façon notoirement inefficace (puisqu'il produit des effets d'allocation qui dépendent fortement de l'habileté politique des parties concernées). Par ailleurs, les instruments réglementaires sont parfois utilisés à mauvais escient, ce qui induit des distorsions.

Une asymétrie entre les objectifs et les instruments préventifs disponibles peut engendrer des difficultés.

De plus, si la banque centrale dispose d'instruments auxquels elle pourrait avoir recours, mais qu'elle n'a pas reçu le mandat de le faire à des fins de stabilité financière, elle peut être incitée à outrepasser ses pouvoirs (cadre supérieur droit du tableau 6) ou au contraire à pécher par excès de prudence de crainte d'agir au-delà de ses compétences. Par exemple, du fait de sa position vis-à-vis des marchés et des systèmes de paiement, il peut arriver que la banque centrale prenne rapidement conscience d'un problème potentiel. Elle peut aussi être davantage sensibilisée aux risques pour la stabilité systémique que d'autres organismes publics. L'inaction des organismes officiellement responsables peut l'inciter à repousser les limites de ce qui est autorisé concernant par exemple les exigences en matière de sûretés, la gamme des contreparties éligibles aux facilités de liquidité d'urgence, etc. En fait, la banque centrale peut se retrouver incitée à se lancer dans un jeu stratégique avec le gouvernement, dans lequel ce sera à celui qui bouge le premier, peu importe qui est formellement investi du pouvoir correspondant.

Pour atténuer ces risques, il est par exemple possible d'instaurer des objectifs explicites qui tiennent compte de l'efficacité économique limitée des instruments disponibles. Dans certains pays, la législation n'autorise la banque centrale à viser certains objectifs qu'à condition qu'elle étudie l'effet de ses interventions sur l'efficacité économique. Les textes législatifs imposant le recours aux

¹⁰ Certains affirment qu'il n'est pas véritablement possible de comprendre les objectifs de stabilité financière sans se référer à une évaluation de ce qui est objectivement faisable, compte tenu de l'instrument défini (il s'agit là d'un autre facteur qui différencie la politique de stabilité financière de la politique de stabilité monétaire). Cependant, il semble probable que les politiciens (par exemple) qui étudient les prestations de la banque centrale après un épisode d'instabilité seront moins enclins à utiliser une telle méthodologie pour faciliter l'interprétation de l'objectif que les experts qui abordent la question *ex ante*.

Tableau 6

**Questions susceptibles de se poser avec plusieurs combinaisons
d'objectifs et d'instruments de portée différente**

Instruments :	Portée et pouvoir limités	Portée et pouvoir étendus (éventail complet d'instruments transversaux et contracycliques, pouvant être utilisés avec peu de restrictions)
<p>Objectifs :</p> <p>Limités (dans leur visée, car ils ne contribuent qu'à la stabilité financière ; restreints, car ils ne s'appliquent qu'à certains aspects du système financier ; obligation de moyens).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La correspondance entre les capacités et les anticipations dépend de la clarté de la définition des objectifs. Avec des objectifs peu clairs, l'organisme compétent pourra se comporter comme s'il était tenu de rendre des comptes (ex post) pour des objectifs plus étendus (supra). 	<ul style="list-style-type: none"> • Dépend aussi de la clarté des objectifs. Les anticipations ambitieuses vis-à-vis de l'organisme peuvent se concrétiser, mais seulement si elles sont claires ex ante.
<p>Étendus (incite à anticiper une assurance de stabilité financière dans toutes ses dimensions).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Surtout si les objectifs/ anticipations sont clairs, l'organisme compétent peut être tenté de recourir excessivement aux instruments disponibles. La politique de taux d'intérêt pourrait être utilisée de manière inefficace et engendrer ainsi de l'instabilité macroéconomique. Les instruments réglementaires risquent d'être employés de manière agressive, mettant en péril l'efficacité économique. • Les fonctionnaires peuvent refuser une mission considérée comme impossible, ce qui peut entraîner des difficultés de recrutement. • Les agents privés peuvent être tentés de se conduire comme si le système financier était plus stable que la politique ne le permet. 	<ul style="list-style-type: none"> • La disponibilité des instruments peut dépasser notre capacité à comprendre et à prévoir les risques. Il arrive que les instruments utilisés soient mal adaptés aux problèmes, ce qui entraîne une inefficacité économique. • Lorsque les pouvoirs et les instruments se chevauchent, les conflits entre les différents organismes publics quant à leur champ de compétence peuvent être fréquents

III

mécanismes de marché vont dans le même sens. Lorsque l'on s'appuie sur une liste d'objectifs pertinents pour la politique de stabilité financière, cette liste pourrait mentionner l'efficacité économique. Enfin, certaines lois accompagnent l'énoncé des objectifs de mentions telles que « dans les limites des pouvoirs conférés ».

La politique tant micro que macroprudentielle s'applique au niveau national, mais souvent en produisant des effets qui s'étendent au-delà des frontières. Les mesures de stabilité financière à visée préventive, qu'elles soient de type transversal ou contracyclique, soulèvent ainsi des questions de compétitivité vis-à-vis des politiques analogues mises en œuvre dans les juridictions concurrentes, et ouvrent donc la perspective d'un arbitrage réglementaire. La coordination transfrontière des structures de la politique est possible, mais pas simple. Quant à la coordination transfrontière de l'orientation de la politique macroprudentielle, elle paraît peu probable. Les structures transversales de la politique macroprudentielle sont censées être calibrées de manière à correspondre à la contribution de chaque établissement et entité au risque systémique. Or, il est peu probable que ces contributions seront identiques d'une juridiction à l'autre. Et surtout, le cycle financier ne sera pas forcément synchronisé à l'échelle mondiale, ce qui aboutira à un calibrage différent pour les instruments contracycliques. Les mesures réactives motivées par l'imminence ou le début d'une crise soulèvent des problèmes encore plus difficiles à résoudre, puisqu'elles entraînent souvent des risques budgétaires. Ces questions sont décrites plus en détail dans l'encadré 3.

La coordination transfrontière de la politique macroprudentielle n'ira pas sans difficultés.

En résumé....

Il est possible de mettre en œuvre la politique macroprudentielle grâce à une gamme d'instruments divers qui peuvent avoir de multiples utilisations. C'est précisément ce chevauchement des instruments qui se trouve au cœur des problèmes de conception des mécanismes de gouvernance traités dans ce rapport.

Dans le même ordre d'idées, la politique de stabilité financière fait bien davantage intervenir d'autres organismes et le gouvernement que la politique microprudentielle ou monétaire. Même le soutien procuré par la banque centrale au secteur financier peut avoir des conséquences budgétaires en cas de crise de la liquidité systémique.

Lorsque, pour remplir les objectifs de la politique macroprudentielle, les autorités publiques ne disposent pas des pouvoirs et attributions nécessaires, de graves dangers peuvent apparaître. Ce problème ne pourra pas être entièrement évité, car il n'est pas encore possible de concevoir des objectifs très structurés, d'autant que les instruments et capacités de la politique macroprudentielle sont en cours d'élaboration.

Nombre de ces problèmes sont exacerbés lorsqu'il s'agit d'appliquer la politique macroprudentielle à l'échelle transfrontière, comme on le voit dans ce qui suit.

Encadré 3 Aspects transfrontières

Les questions qui présentent un intérêt pour la gouvernance de l'analyse macroprudentielle au sein d'un pays sont quasiment toutes pertinentes également au niveau transfrontière, avec un plus grand degré de complexité cependant. Il est plus difficile d'analyser et de formuler la politique publique vu que les paramètres et indicateurs sont plus nombreux et que certains peuvent fort bien évoluer en sens inverse dans les différents pays concernés. En outre, le contexte institutionnel est compliqué non seulement par le nombre accru d'organismes publics concernés mais aussi par les différences nationales en matière de législation, de réglementations et de politiques. Néanmoins, dès lors que, la stabilité financière de la plupart des pays peut être affectée par des événements survenant ailleurs, notamment par le jeu des relations entre groupes financiers transfrontières ou par des secteurs économiques étroitement liés, l'analyse macroprudentielle doit prendre en considération l'évolution de la situation à l'étranger, à savoir les questions mondiales et régionales, notamment concernant les « pays étroitement liés » (au sein de l'Union européenne, par exemple).

Les questions transfrontières sont pertinentes tant en temps normal qu'en situation de crise. L'expérience montre qu'en établissant les relations, les mandats et les instruments institutionnels quand tout va bien, on facilite le partage d'informations et la coopération sur les questions macroprudentielles en période de crise. Ainsi, les pays d'origine et d'accueil seront sans doute plus conscients de la nécessité de partager certaines données quantitatives et qualitatives en temps de crise si les questions qui s'y rapportent ont été examinées au préalable entre les banques centrales lors de périodes plus calmes.

L'aspect transfrontière n'affecte pas nécessairement le mandat de la banque centrale. Toutefois, il devrait être clair que l'objectif est la stabilité financière dans le pays d'origine lui-même ou dans son système financier, y compris ses établissements importants situés à l'étranger. D'autre part, il y a aussi la question de savoir si les groupes financiers qui sont domiciliés dans un pays mais représentés dans un autre devraient être visés par le mandat macroprudentiel de ce dernier.

Vu du côté d'un pays d'accueil ayant une forte présence (systémique) d'établissements étrangers (dont la banque mère est domiciliée dans un autre pays), on peut présumer que le mandat et l'analyse tiendraient compte de la situation financière de ces groupes, et notamment de l'évolution de la situation dans le pays d'origine et les autres pays susceptibles d'avoir une incidence notable sur le groupe.

Si les instruments de banque centrale sont généralement axés sur l'économie nationale, il y en a certains qui améliorent la stabilité financière d'autres pays et ont ainsi un effet bénéfique indirect sur le pays d'origine. La banque centrale pourrait, par exemple, accorder une ligne de swap à un pays dans le but de réduire le risque d'une propagation des tensions intérieures sur la liquidité. Il faudrait ensuite tenir compte de l'utilisation potentielle de tels instruments pour décider du volume général des fonds propres de la banque centrale.

Les questions relatives au partage d'informations et à la coopération transfrontières sont souvent résolues par le biais de protocoles d'accord bilatéraux ou multilatéraux, comme le protocole d'accord sur la coopération entre les ministères des Finances, les autorités de supervision financière et les banques centrales de l'UE. Les microdonnées relatives à divers groupes financiers sont normalement acheminées par les organismes de contrôle des pays concernés, même dans les cas où la banque centrale est le destinataire final. Pour éviter des retards injustifiés, en particulier en situation de crise, la banque centrale de certains pays a pour mandat d'obtenir de tels renseignements directement auprès de la banque mère, dans le pays d'origine. Il existe aussi des protocoles d'accord signés uniquement par les banques centrales pour assurer un partage de l'information et une coopération adaptés sur les questions qui les intéressent particulièrement. Pour concevoir de tels protocoles d'accord, il est souvent bon de décrire dans le moindre détail l'information qu'il conviendrait de partager. Faute de quoi, il peut s'avérer qu'en temps de crise, les banques centrales concernées aient des points de vue bien différents à cet égard. Les protocoles d'accord seraient alors d'un intérêt limité et peuvent, en temps normal, donner aux banques centrales un faux sentiment de sécurité quant

aux renseignements qu'elles obtiendront en temps de crise.

Il est possible d'accéder, dans une certaine mesure, grâce à des sources publiques, aux informations macroprudentielles concernant la situation du pays d'accueil, mais pour qu'elles soient complètes et d'actualité, elles doivent en principe s'accompagner de communication directes entre les banques centrales et, si possible, aussi entre la banque centrale du pays d'origine et les autres autorités du pays d'accueil. Une telle coopération est facilitée du fait qu'il est aussi de l'intérêt du pays d'accueil de veiller à ce que l'évaluation de la stabilité financière repose sur les meilleures informations possible. Toutefois, si la banque centrale, et d'autres autorités, du pays d'accueil sont souvent invitées à formuler des commentaires avant que l'évaluation de la stabilité financière de leur pays soit publiée, c'est en général le pays d'origine qui assume seul la responsabilité finale de l'évaluation.

La raison en est que seule la banque centrale du pays d'origine répond de l'exécution de ce mandat. Au moment de formuler son évaluation de la situation d'un autre pays, elle connaîtra les éventuelles conséquences à l'étranger. Cela dit, le tact requis dans la rédaction des conclusions ne devrait pas l'empêcher de communiquer ouvertement avec les parties concernées, quitte à utiliser d'autres moyens que la publication.

Pour accroître la participation du pays d'accueil, et aussi obtenir des renseignements plus complets et à jour, certaines banques centrales ont jugé utile de déléguer à leur homologue du pays d'accueil la tâche consistant à décrire, sans les évaluer, la stabilité de ce dernier.

III

4. Synergies et conflits dans l'attribution des fonctions aux organismes publics

À mesure que l'éventail des fonctions macroprudentielles de la banque centrale s'élargit, de nouveaux problèmes institutionnels et de gouvernance ne manqueront pas de se poser¹¹. L'échelle et la nature de ces problèmes varieront énormément suivant l'étendue des fonctions existantes de la banque centrale.

La présente section porte sur les conséquences des chevauchements entre ces fonctions pour les structures de gouvernance. Ces questions sont pertinentes lorsque les pays doivent choisir quelles fonctions de politique publique regrouper pour les confier à une seule et même agence, et quelles fonctions séparer pour les attribuer à des organismes différents. Mais ce ne sont pas les seules, car l'efficacité et la disponibilité des ressources occupent aussi une place centrale.

Dans la plupart des cas, il n'est pas possible de cibler précisément les instruments de la politique monétaire ou de la politique de stabilité financière de manière à en isoler les effets. Ainsi, les taux d'intérêt influent à la fois sur les dépenses et sur le comportement financier. Et la réglementation prudentielle influe aussi sur les dépenses, en pesant sur la disponibilité et le prix du crédit, ainsi que sur le comportement financier (l'encadré 4 ci-après décrit plus en détail le chevauchement des effets de ces instruments).

Lorsque les instruments et objectifs de la politique monétaire et de la politique de stabilité financière se chevauchent, un arbitrage s'impose parfois.

Étant donné que les instruments produisent des effets multiples susceptibles d'évoluer au fil du temps, il est plus compliqué de prendre des décisions et de concevoir des mécanismes dans le cadre desquels les responsables sont tenus de rendre des comptes. Les responsables devront déterminer quelle est la combinaison de mesures optimale en fonction de leurs objectifs et des informations à leur disposition au moment où les décisions sont prises, que ces

¹¹ Cela ne signifie pas pour autant que les problèmes institutionnels et de gouvernance se poseraient avec moins d'acuité si la fonction macroprudentielle était confiée à un autre organisme, comme il apparaîtra clairement au cours de l'analyse.

Encadré 4 Interaction des instruments monétaires et financiers de l'organisme de réglementation

La politique monétaire agit sur la propension de l'économie à emprunter et à dépenser en influençant les taux d'intérêt. La transmission de la politique monétaire pourrait être illustrée par la relation suivante :

$$r_m = r_p + m(\text{capreg, concurrence, risque})$$

où

r_m = taux d'intérêt réels du marché qui s'appliquent aux ménages et aux entreprises

r_p = taux directeurs réels

$m(\text{capreg})$ = marges d'intermédiation financière, représentant une certaine fonction de la réglementation des fonds propres

Cette relation montre que la politique de taux d'intérêt et les changements d'orientation de la politique réglementaire jouent un rôle dans la transmission de la politique monétaire. Lorsqu'elle fixe les taux d'intérêt, la banque centrale doit tenir compte des variations des marges d'intermédiation. (Pour un examen plus approfondi, voir, par exemple : S. Cecchetti et L. Li (2008) : « Do Capital Adequacy Requirements Matter for Monetary Policy? », *Economic Inquiry*.)

objectifs soient complémentaires ou non. De manière générale, plus la gamme d'instruments est large, plus les possibilités à la disposition des autorités seront nombreuses lorsque les objectifs sont incompatibles. Par exemple, si elles disposent à la fois d'instruments de réglementation macroprudentielle et d'instruments de politique monétaire, elles auront moins besoin de recourir à ces derniers pour promouvoir la stabilité financière. Pour faciliter le processus décisionnel et l'obligation de rendre compte, il est possible de hiérarchiser les objectifs, comme c'est par exemple le cas pour ce qui est de la stabilité des prix dans le Traité de Maastricht.

Puisque la stabilité du système financier dépend du comportement conjoint des acteurs, un système financier composé d'établissements qui sont adéquatement protégés par des mécanismes de gestion du risque de bonne qualité et par d'amples volants de sécurité au sein de leurs bilans peut demeurer néanmoins très fragile dès lors que ces établissements ont des modèles opérationnels et des approches de la gestion du risque identiques. En effet, des approches identiques imposées par une autorité de réglementation microprudentielle peuvent se révéler contraires aux intérêts macroprudentiels, quelle que soit la qualité des normes de gestion du risque.

Par ailleurs, qu'elles correspondent à la réalité ou non, les spéculations selon lesquelles la rivalité entre les marchés de Londres et de New York a pesé sur l'intensité de la supervision prudentielle illustrent bien le conflit potentiel entre politique prudentielle et politique de la concurrence. À moins que la réglementation prudentielle et les cycles financiers soient synchronisés entre les pays, des mesures prudentielles contraignantes, au niveau macro ou micro, pourraient alourdir les coûts et entraver la compétitivité internationale des établissements.

Il est possible d'utiliser un ratio de fonds propres, ou un ratio de levier, pour prendre deux exemples, à des fins à la fois micro et macroprudentielles. L'orientation de la politique optimisée sur le plan transversal pour les objectifs macroprudentiels impliqueront le plus souvent un degré d'exigence qui répondra

Des conflits peuvent aussi apparaître entre le triangle politique macroprudentielle, politique microprudentielle et politique de la concurrence.

aussi aux considérations microprudentielles. En fait, les exigences imposées par la réglementation macroprudentielle viendront s'ajouter à la plupart, sinon la totalité, des mesures dictées par la réglementation microprudentielle¹².

Cependant, il est probable que la dimension conjoncturelle de la politique macroprudentielle engendre un risque plus grand de conflit entre des instruments et des objectifs de l'action publique se chevauchant. En période de crise, l'autorité de réglementation macroprudentielle pourrait préférer pour des instruments se chevauchant une politique plus accommodante que ne l'exigerait une autorité de réglementation microprudentielle consciente d'un environnement plus risqué qu'à l'accoutumée..

De manière générale, on prend des mesures à visée réactive lorsque les risques pour les structures de l'action publique et la situation budgétaire sont relativement élevés. Il faut peut-être renforcer le degré de coordination des décisions à cet égard. On pourrait par exemple pré-structurer cette coordination, à la manière dont le rôle de chaque organisme est prédéfini dans les régimes de résolution spéciaux.

La dimension conjoncturelle de la politique macroprudentielle peut donner lieu à plus de conflits que la dimension transversale.

Cela étant, les instruments macroprudentiels préventifs susciteraient moins de conflits que les instruments réactifs.

En résumé....

Les instruments qui peuvent être utilisés aux fins de la politique macroprudentielle peuvent produire de vastes effets (par exemple, les mesures de plafonnement du risque de crédit peuvent peser sur la demande globale). Ces effets peuvent engendrer des synergies importantes et précieuses, mais aussi, occasionnellement, nécessiter d'équilibrer les intérêts à court terme de la politique monétaire et ceux de la politique de stabilité financière. Par ailleurs, il peut aussi ponctuellement être nécessaire de prêter attention à l'équilibre entre politique macroprudentielle et microprudentielle. Il faut alors savoir faire preuve d'un grand discernement. Si l'on dispose d'une gamme d'instruments plus large, il est possible d'atténuer la probabilité d'un conflit entre les différentes politiques.

Suivant la répartition des compétences en matière de politique monétaire et de politique macroprudentielle, et suivant que les objectifs de la politique monétaire et de la politique de stabilité financière seront explicitement hiérarchisés ou non, ces instruments seront utilisés différemment, et par des organismes différents.

5. Risques financiers découlant des mesures d'urgence

Les banques centrales peuvent faire face à un risque financier alors qu'elles s'efforcent d'assurer la stabilité financière. L'absence du pouvoir ou de la capacité d'assumer le risque peut affecter leurs décisions ; mais la prise de risque peut aussi avoir ultérieurement des répercussions politiques sur leur fonctionnement et leur efficacité. La présente section s'attache à examiner ces

¹² Ce qui suppose que les exigences supplémentaires en regard du risque systémique ne seront probablement pas négatives, soit parce que les risques des établissements au niveau individuel présentent rarement une corrélation négative avec le système, soit pour d'autres raisons.

Les prêts d'urgence peuvent induire un risque financier, lequel peut attirer l'attention de la sphère politique.

questions et met en évidence les divers mécanismes permettant de gérer le risque que des contraintes indésirables pèsent sur interventions judicieuses.

Il arrive que des opérations de prêteur en dernier ressort entraînent un risque financier, même si ce dernier n'est pas délibéré. Les prêts d'urgence s'accompagnent dans certains cas d'un risque de crédit connu, surtout dans le contexte de crises systémiques, quand l'acceptation et l'exercice d'une sûreté est contraire aux autres intérêts de la politique publique. Du point de vue du bilan du pays, les variations de l'actif net de la banque centrale « appartiennent » (effectivement) au contribuable, du fait des impôts que ce dernier devra à l'avenir payer pour que la banque centrale puisse disposer d'une base suffisante de fonds propres. Étant donné qu'il est difficile de connaître la capitalisation appropriée pour une banque centrale, le lien entre ses interventions et l'impact sur le contribuable est flou. Néanmoins, la situation financière de la banque centrale peut se révéler pertinente du point de vue de l'économie politique : la tentation d'utiliser les revenus provenant du seigneurage peut justifier de transférer la prise de décision en matière de politique monétaire de la sphère politique à la banque centrale. De plus, quel que soit le niveau adéquat de fonds propres pour une banque centrale, il sera inmanquablement grevé par des pertes. Et, dans l'idéal, les transferts de richesse de tous les contribuables à quelques-uns mettent en jeu la responsabilité vis-à-vis des instances politiques, même (et peut-être surtout) lorsque le mécanisme est opaque.

Diverses options sont envisageables pour la gestion des risques financiers et politiques.

A dans des transactions financières risquées, sauf lorsque le risque est structurel, et s'inscrit dans le cadre de mécanismes précis (par exemple une asymétrie structurelle de taux d'intérêt associée à des engagements à vue ou à très court terme adossés à des actifs à long terme détenus jusqu'à l'échéance, ou une exposition de change structurelle, étayée par des règles qui interdisent de solder des pertes ou des gains de réévaluation non réalisés, ainsi que par une capitalisation suffisante). La distinction entre liquidité et solvabilité pour les opérations de prêteur en dernier ressort constitue un exemple de norme opérationnelle susceptible de réduire le risque de crédit. Cependant, comme indiqué plus haut (encadré 2), la distinction entre liquidité et solvabilité peut évoluer rapidement au gré des événements, et le risque de crédit peut surgir de manière inattendue.

Face à l'éventualité d'une dépréciation d'actifs, on peut imaginer plusieurs dispositifs en vue de traiter les risques politiques apparaissant à l'interface entre la situation financière de la banque centrale et les caisses de l'État :

- Capitalisation massive de la banque centrale. Cette mesure permet à la banque centrale de se livrer à des activités qui induisent un risque financier sans avoir à recourir au budget. Afin de remédier au problème de la légitimité politique des décisions qui résultent d'un transfert de l'argent des contribuables au bénéfice de certains particuliers et de certaines entreprises, il est possible de formuler plus clairement (ou non) les règles d'engagement.
- Mécanismes de transfert des risques, y compris des éléments d'actif et de passif associés à un type de transactions donné, et dispositifs d'indemnisation. Tant le transfert des risques que l'indemnisation peuvent se faire automatiquement dès lors que la banque centrale décide d'engager des activités à risque ; être déclenchés par un processus de décision conjointe (associant, par exemple, le Trésor ou les autorités politiques) ou négociés au cas par cas. De toute évidence,

la nature du mécanisme de transfert, et le processus décisionnel dont il s'accompagne, jouent un rôle manifestement important dans la configuration du régime de gouvernance.

- Mécanismes de recapitalisation qui disparaissent après l'événement. Produisant un effet similaire aux mécanismes d'indemnisation, les dispositifs de recapitalisation laissent les éléments d'actif et de passif, ainsi que les flux de revenus qui leur sont rattachés, dans les comptes de la banque centrale, mais comblent les brèches dans la capitalisation. Ces dispositifs peuvent être automatiques et obéir à des objectifs de capitalisation inscrits dans la législation ou à des règles dictées par les événements, ou bien négociés a posteriori
- À l'autre extrême, sous-capitalisation et interdiction à la banque centrale de se lancer dans des activités induisant un risque financier.

De manière générale, les mécanismes qui ne protègent pas la situation financière de la banque centrale, et dont l'utilisation résulte d'un processus décisionnel régi par des règles obscures, peuvent être porteurs d'un risque politique significatif pour la banque centrale. Par exemple, la recapitalisation par négociation intervient (par définition) après l'événement et peut faire partie intégrante d'une procédure de responsabilisation dans laquelle les interlocuteurs politiques font preuve d'une sagesse rétrospective afin de détourner la pression politique qui pèse sur eux.

En résumé...

Cette analyse des incidences, des risques financiers auxquels sont exposées les autorités a mis évidence : plusieurs points ayant trait aux dispositions de gouvernance

Les prêts d'urgence peuvent entraîner des risques financiers pour la banque centrale ou l'État. La ligne de démarcation entre soutiens de liquidité d'urgence et prêt comportant un risque de perte financière peut s'estomper, surtout dans le contexte d'une crise systémique, même s'il n'est pas prévu que la banque centrale se lance dans des prêts risqués.

D'éventuelles conséquences budgétaires amènent à s'interroger sur les questions tournant autour de la coordination de la gestion du risque financier, ainsi que sur les risques politiques susceptibles d'être encourus lorsque le bilan de la banque centrale est mobilisé pour gérer une crise. Plusieurs options ont été envisagées afin de mettre en place des mécanismes de transfert des risques, ou de doter la banque centrale d'une capacité financière suffisante pour absorber de tels risques.

6. Processus décisionnel pour la gestion des crises

Comme indiqué à plusieurs reprises, en période de crise, la conduite de la politique publique peut appeler un processus décisionnel différent de celui qui prévaut pour la politique préventive appliquée en temps normal, surtout en cas de recours aux pouvoirs exceptionnels. En particulier, les enjeux peuvent être plus importants et induire un risque budgétaire plus sensible. D'autant que les décisions prises au plus fort de la crise peuvent influencer les anticipations concernant l'orientation future de la politique et déterminer la nature et l'étendue de la réglementation future. De plus, il faut parfois procéder à des arbitrages entre les intérêts des organismes participants, ce qui peut avoir des conséquences sociales très substantielles. À ce sujet, la participation active du Trésor est prévue dans les récentes réformes engagées au Royaume-Uni et aux États-Unis, ainsi que dans les dispositions en vigueur au Japon et ailleurs.

L'intensité de la participation du ministère des Finances pourrait être modulé par un mécanisme décisionnel échelonné lors du passage d'une configuration normale à une configuration de crise. Les intérêts d'une autorité de réglementation macroprudentielle, à savoir la surveillance du risque systémique, ne correspondent pas toujours à ceux de l'organisme chargé de la résolution de défaillances, qui tient, elle, surtout à ce que la résolution soit rapide et coûte le moins cher possible. Lorsque l'organisme chargé de la résolution accepte de suivre des orientations venant de l'extérieur, cela peut aussi compromettre l'efficacité et l'efficacé de son mécanisme de résolution, avec à la clé un séquençage compliqué, dans un calendrier serré, et un risque juridique et d'exécution important.

Cela étant, dans certains pays (par exemple le Royaume-Uni et les États-Unis s'agissant des holdings bancaires et des banques d'investissement), c'est peut-être l'absence de régime de résolution efficace qui a posé le plus gros problème, et non la menace d'une intervention de l'extérieur risquant de ralentir la procédure. Aux États-Unis, certaines dispositions élargissent les pouvoirs de la FDIC (par rapport à ceux dont elle dispose pour les cas de résolution bancaire ordinaires) lorsque le risque systémique est un problème important. Ces dispositions, qui prévoient des démarches et des limitations bien définies, et attribuent un rôle clé à la FDIC, ne sont pas perçues comme une menace pour l'indépendance ou l'efficacité de la FDIC.

Une structure de décision conditionnelle prévoit explicitement une révision du processus de décision en fonction de l'évolution des conditions. C'est par exemple le cas des dispositions intégrées dans la loi sur la protection des dépôts et la loi sur la banque centrale au Japon. La Banque du Japon est investie du pouvoir plein et entier de consentir des prêts d'urgence, si le prêt est assorti d'une sûreté classique. Lorsqu'elle décide d'accorder un prêt à risque ou de prendre une participation dans le capital d'un établissement financier, les procédures sont différentes. L'une des procédures possibles est la suivante : i) un comité de haut niveau présidé par le Premier ministre, et composé du Gouverneur, du ministre des Finances, du ministre des Services financiers, du Commissaire de l'Autorité des services financiers et du Secrétaire en chef du Conseil des ministres admet la nécessité de mettre en œuvre des mesures exceptionnelles telles que l'injection de capitaux pour enrayer le risque systémique, ii) le Premier ministre et le ministre des Finances demandent à la Banque du Japon d'accorder des prêts-relais jusqu'à ce que l'injection de capitaux ait eu lieu et iii) la Banque du Japon juge en toute indépendance si elle

Les structures de décision conditionnelles permettent une autonomie de la décision en temps normal, mais requièrent une coordination dans des circonstances exceptionnelles.

doit accorder ces prêts. Autre possibilité : i) la Banque du Japon décide de mener une opération qui nécessite une autorisation officielle, telle que l'achat d'actions détenues par des établissements financiers et l'octroi de prêts subordonnés, aux fins de préserver la stabilité du système financier, et ii) le Premier ministre et le ministre des Finances décident d'autoriser ou non la Banque à le faire. L'exercice de la clause d'exception en cas de risque systémique prévue dans la loi sur la Federal Deposit Insurance Corporation des États-Unis constitue un autre exemple de structure de décision conditionnelle. On peut également citer l'exemple du Canada (législation régissant le système de garantie des dépôts et la Banque du Canada), du Mexique (législation contenant des dispositions analogues à celles des États-Unis) et du Royaume-Uni (accords tripartites).

Il est relativement rare que l'on ait à prendre des décisions relatives à la fonction de prêteur en dernier ressort, à l'octroi de liquidités d'urgence ou au régime spécial de résolution des faillites, ce qui peut justifier plus impérativement de les coordonner étant donné leurs éventuelles conséquences budgétaires et leurs implications futures pour la réglementation. Il est donc judicieux de les inscrire dans le cadre d'une structure de décision conditionnelle, prévoyant des mécanismes de déclenchement liés à la hausse du risque budgétaire et réglementaire. Bien qu'intéressantes dans leur principe, ces structures ne fonctionnent toutefois pas toujours bien dans la pratique, surtout lorsqu'on ne sait pas clairement qui en a la charge. L'expérience des accords tripartites conclus au Royaume-Uni illustre bien ce type de problèmes.

Les mécanismes de résolution des conflits utilisés pour opérer des arbitrages lorsque les objectifs de différentes autorités sont contradictoires entrent aussi dans cette catégorie. Par exemple, si un organisme macroprudentiel distinct de la banque centrale était créé, dans les rares cas où la politique de taux d'intérêt serait en conflit avec l'impératif de maîtrise du bilan, un mécanisme distinct permettant de prendre des décisions pourrait être invoqué. Même si la banque centrale était responsable de la politique macroprudentielle, il serait envisageable de recourir à un mécanisme de décision distinct en cas de différend majeur. Ce mécanisme pourrait associer d'autres parties, dont le gouvernement, s'il était jugé utile d'opérer ce type d'arbitrage au niveau politique.

En période de crise, il faut décider rapidement, et sur la base d'informations limitées. Cette situation peut conduire à confier la décision à quelques personnes qui ne sont pas dans une situation de conflit d'intérêts. Lorsque les décisions sont susceptibles de produire des effets majeurs sur les générations futures, ou d'avoir d'importantes conséquences sur la répartition de la richesse, l'intervention du pouvoir politique au plus haut niveau peut se justifier. La Réserve Fédérale a salué la révision des pouvoirs d'accorder un prêt d'urgence prévus à la Section 13(3) du Federal Reserve Act (loi sur la Réserve Fédérale), révision qui étend considérablement le rôle du Trésor américain, car elle apporte des clarifications et atténue le risque de conflits a posteriori concernant l'emploi des deniers publics dans les situations d'urgence. Les dispositifs décisionnels qui sont optimaux en temps normal ne le sont pas toujours en période de crise.

Pour résumer les questions que soulève la gestion des crises :

En raison des risques budgétaires accrus et de la possibilité de nuire aux autres intérêts de la politique publique, la coordination entre autorités politiques et organismes publics se révèle davantage nécessaire qu'en temps normal.

Il est préférable de spécifier à l'avance la possibilité de modifier les modalités de coordination, surtout vu que des décisions prises « à chaud » produiront des effets durables sur les anticipations et les incitations. On peut envisager plusieurs procédures pour solliciter les niveaux hiérarchiques supérieurs ou structures de décision conditionnelle. Divers pays ont déjà mis en place ce type de dispositif, mais tous ne l'ont pas testé en situation de crise.

7. Autonomie et obligation de rendre compte

L'instauration de dispositifs institutionnels qui garantissent l'indépendance de la prise des décisions sur l'orientation monétaire vis-à-vis des pressions politiques à court terme s'est révélée utile pour stabiliser les prix et maintenir cette stabilité avec des résultats positifs pour l'économie réelle. Cette indépendance a pu être préservée en partie car : il a été relativement aisé de spécifier les objectifs de politique monétaire ; les résultats de cette politique ont été raisonnablement faciles à comparer aux objectifs recherchés ; la coordination avec la politique budgétaire a été assurée par deux entités autonomes.

La délégation du pouvoir de décision à un organisme autonome, ou dans des conditions qui assurent l'indépendance de cette prise de décision, peut présenter d'importants avantages lorsque des questions électoralement sensibles ayant des conséquences à long terme et des problèmes technologiquement complexes sont en jeu. Les décisions relatives à la stabilité financière peuvent se révéler tout aussi politiquement sensibles, si ce n'est davantage dans certains cas, que les décisions de politique monétaire. Elles peuvent de fait être plus sensibles aux pressions de groupes d'intérêts, puisque le secteur des services financiers peut collectivement être neutre concernant les décisions de taux d'intérêt, mais pâtir collectivement d'un durcissement des règles prudentielles. Les tentatives d'accaparer le processus décisionnel n'en seront que plus acharnées. Il est donc fort recommandé d'inscrire la décision concernant la politique de stabilité financière dans un processus qui soit à l'abri des pressions de la sphère politique et des groupes d'intérêts.

Il est important de savoir si les dispositions prises pour la conduite de la politique de stabilité financière préservent les avantages procurés par l'indépendance des décisions de politique monétaire lorsque la banque centrale est associée à la première. En réalité, cela peut dépendre des conflits potentiels entre la politique de stabilité financière et la politique monétaire, ainsi que de la nature du mécanisme de résolution des conflits qu'implique le processus décisionnel adopté (voir le récapitulatif ci-après).

L'autonomie vis-à-vis des pressions politiques au quotidien en matière de stabilité financière peut compter tout autant que l'autonomie en matière de politique monétaire.

L'analyse qui précède a mis en évidence les points suivants, qui sont pertinents à la fois pour la responsabilisation et pour l'autonomie des institutions :

En situation normale, les objectifs de politique monétaire et de politique macroprudentielle conduiront à des paramétrages compatibles les uns avec les autres. Ainsi, en temps normal, aucune incompatibilité ne résulterait du fait que la prise de décision revienne à la même entité à condition qu'aucune des deux fonctions ne conduise à se désintéresser de l'autre, ce qui aboutirait à une perte de compétences et/ou d'oubli de l'objectif principal. Il n'y aurait pas non plus d'incompatibilité si la prise de décision relevait de deux entités différentes.

Si elle dispose d'une panoplie adéquate d'instruments macroprudentiels et de la capacité de décider de leur utilisation, la banque centrale peut rechercher le meilleur équilibre possible entre politique monétaire et stabilité financière dans le paramétrage de ses instruments.

Il convient de concevoir les dispositifs décisionnels de manière à ce qu'il soit possible de comprendre clairement toutes les différentes alternatives et de les évaluer précisément. De tels mécanismes de gouvernance faciliteraient la responsabilisation.

Lorsque le processus décisionnel utilisé pour rendre l'arbitrage entre politique monétaire et stabilité financière fait intervenir les autorités politiques et des organismes publics, l'autonomie de la décision de politique monétaire est clairement mise à mal. Dans certaines juridictions, cela peut être parfaitement accepté, par exemple lorsque c'est le gouvernement qui détermine in fine les objectifs d'inflation. Dans ces juridictions, la configuration de la gouvernance cherchera à éviter que ce soit la banque centrale qui prenne ces décisions. Dans d'autres, une telle situation peut être considérée comme inacceptable, et la configuration de la gouvernance visera alors à protéger la banque centrale d'une érosion de son autonomie.

L'obligation de rendre compte induit un double engagement : expliquer la motivation de ses interventions (ou son inaction) et en assumer les conséquences. Naturellement, le résultat anticipé du processus de responsabilisation peut influencer sur les incitations qui déterminent les interventions.

L'obligation de rendre compte va de pair avec l'autonomie décisionnelle, mais reste difficile à instaurer.

Pour que les mécanismes de responsabilisation soient justes et efficaces, il faut que le mandat soit clair. Pour une clarté indiscutable, ses trois composantes doivent être explicites et bien comprises : la responsabilité de la fonction, les objectifs et les pouvoirs dévolus. Il est absurde d'obliger un responsable à rendre des comptes pour une tâche dont il ignorait qu'elle lui incombait. La menace d'une mise en cause ex post déraisonnable peut induire des réactions indésirables de la part de ceux qui sont exposés à ce risque (comme indiqué plus haut). Pourtant, il n'est, à ce jour, pas possible de clarifier pleinement tous les objectifs. En revanche, il est possible de définir clairement la responsabilité décisionnelle, même si ce n'est pas toujours le cas (bien souvent, les mandats manquent encore de précision, comme indiqué au début de la présente analyse).

Il faudrait peut-être modifier les mécanismes de responsabilisation afin d'atténuer certaines difficultés inhérentes.

La conception des mécanismes de reddition de comptes en matière de stabilité financière se heurte à une autre complication : en temps normal, il peut être difficile d'évaluer l'effet de l'action publique. Il est facile d'observer si la stabilité des prix est assurée ou pas. En revanche, l'absence de crise financière n'est pas synonyme de succès de l'action publique. En effet, il faut du temps pour que les déséquilibres, les conflits d'intérêts et le recours excessif à l'effet de levier qui conduisent à des crises financières s'accumulent. Une politique de stabilité financière efficace devra y remédier bien avant qu'une crise n'éclate, et il faut donc concevoir des mécanismes de responsabilisation en conséquence.

On optera pour des mécanismes différents selon la situation. Le tableau 7 (ci-avant) présente certains des mécanismes de reddition de compte en matière de stabilité financière appliqués par les banques centrales qui participent à la présente étude, en faisant une distinction entre les mesures prises en temps normal et en période de crise.

Ces mécanismes ont des caractéristiques qui méritent d'être notées :

- Dans leur conception, les mécanismes de reddition de comptes au titre de la stabilité financière sont globalement comparables à ceux appliqués pour la politique monétaire.
- Même au sein de l'échantillon très restreint de banques centrales, on observe des différences dans l'utilisation des divers mécanismes de reddition de comptes, lesquelles s'expliquent par la nature très différente des mandats de stabilité financière des banques centrales et par les différents processus et procédures qui permettent d'obliger les organismes publics à rendre des comptes, selon les pays.
- La politique de stabilité financière recourt moins à des règles de transparence et de communication que la politique monétaire, en raison, en partie de l'absence d'indicateur clair de son succès ou son échec et des incidences négatives sur la stabilité financière que peuvent avoir les annonces qui érodent la confiance du public. Toutefois, cela pourrait commencer à changer.

Nonobstant leur grande similitude, relativement parlant, les mécanismes de responsabilisation qui relèvent de la politique de stabilité financière et qui s'attachent aux processus décisionnels peuvent être plus efficaces que les mécanismes axés sur les résultats. Plus encore que pour la politique monétaire, les résultats de la politique de stabilité financière sont difficiles à observer. Dans le cadre des structures de coordination, il peut être prévu que d'autres experts conseillent l'organisme compétent. On disposerait ainsi d'une piste de vérification de ces conseils, et des mesures auxquelles ils ont donné lieu. De même, il est possible d'intégrer dans les structures de décision conditionnelle des conditions observables qui servent de facteurs activant la réorientation du processus de décision. Une piste de vérification serait, là encore, disponible.

Ce sont les préoccupations quant à la confidentialité de l'information sur tel ou tel établissement financier qui ont jusqu'ici guidé les discussions sur le recours à la transparence et la communication comme mécanisme de responsabilisation. Il est possible que cette information soit commercialement sensible, ou que

Tableau 7

Mécanismes de reddition de comptes pour les interventions de stabilité financière

	Rapport sur la politique monétaire	Rapport sur la stabilité financière	En temps normal		En période de crise		Méthode de reddition des comptes identique ou très proche pour la politique monétaire et la politique de stabilité financière
	Nombre chaque année		Communication des informations	Examen	Communication des informations	Examen	
Australie	4	2	Moins que pour la politique monétaire	Au Parlement	Communiqué aux médias sur les opérations de prêteur en dernier ressort classiques	Au Parlement	Oui
BCE	–	2	Comme pour la politique monétaire	Engagement de compte rendu au Parlement, au Conseil et à la Commission de l'UE	Les décisions sont généralement publiques, sauf si une publication immédiate produirait des effets délétères	Engagement à rendre compte au Parlement, au Conseil et à la Commission de l'UE	Oui
Chili	4	2	Moins que pour la politique monétaire	Compte rendu annuel au ministre des Finances et au Sénat		Compte rendu annuel au ministre des Finances et au Sénat	Oui
États-Unis	2	–	Complète pour la réglementation, limitée pour le contrôle. Compte rendu détaillé des prêts du guichet d'escompte, avec décalage dans le temps	Compte rendu et témoignage obligatoires devant le Congrès	Suivant le type d'intervention. Compte rendu détaillé sur les facilités de prêt d'urgence, avec décalage dans le temps	Compte rendu et témoignage obligatoires devant le Congrès	Oui
France	n.d.	1 - 2	Étendue	Aucun directement	Discretionnaire	Aucun directement	Pas comparable
Japon	2	2	Moins que pour la politique monétaire	À la Diète (cf. note)	Discretionnaire	À la Diète (cf. note)	Oui
Mexique	4	1	Moins que pour la politique monétaire	Obligation de compte rendu au gouvernement fédéral et au Congrès	Généralement aucune	Obligation de compte rendu au gouvernement fédéral et au Congrès	Oui
Philippines	4	2	Complète pour la réglementation, aucune pour le contrôle		Généralement aucune		

Notes : (1) la BCE ne publie pas de rapport spécifiquement consacré à la politique monétaire, mais son Bulletin mensuel comporte des éléments comparables. (2) Au Japon, le Gouverneur ou un représentant désigné par le Gouverneur participe fréquemment aux sessions de la Diète ou de ses commissions, lorsqu'il y est invité, afin de décrire les opérations et les avoirs de la Banque (article 54(3) de la loi sur la Banque du Japon).

Tableau 7

Mécanismes de reddition de comptes pour les interventions de stabilité financière

	Rapport sur la politique monétaire	Rapport sur la stabilité financière	En temps normal		En période de crise		Méthode de reddition des comptes identique ou très proche pour la politique monétaire et la politique de stabilité financière
	Nombre chaque année		Communication des informations	Examen	Communication des informations	Examen	
Pologne	3-4	2	Moins que pour la politique monétaire ; généralement aucune		Entièrement discrétionnaire		Oui
Royaume-Uni	4	2	Comme pour la politique monétaire	Au Parlement	De plus en plus requise, avec la possibilité de dérogations	Au Parlement	Oui
Suède	3	2	Comme pour la politique monétaire		Discrétionnaire, mais normalement oui		Oui

sa diffusion provoque des retraits soudains sur l'établissement¹³. De plus, on considère que l'ambiguïté constructive concernant la fonction de prêteur en dernier ressort de la banque centrale joue un rôle important, car elle empêche les établissements financiers de trop dépendre du soutien de la banque centrale. Cependant, il n'est pas évident que les mesures de politique *macroprudentielle*, et leur motivation, doivent être moins transparentes que celles de politique monétaire. La plupart d'entre elles cibleront le système financier dans son ensemble, ou des catégories d'établissements financiers, plutôt que des entités précises. Et, dans l'idéal, la plupart seront de nature préventive et chercheront à désamorcer les craintes d'une instabilité imminente. Ainsi, les considérations de confidentialité et les préoccupations quant au risque de provoquer un mouvement de panique n'ont pas lieu d'être. De plus, la doctrine sur l'ambiguïté constructive concernant la fonction de prêteur en dernier ressort a évolué, car on reconnaît aujourd'hui que l'ambiguïté engendre des incertitudes et risque de miner le soutien du public, sans pour autant dissiper l'idée que l'on peut compter sur une garantie implicite.

Il semble que les considérations évoquées dans les deux derniers paragraphes aient été présentes dans les réflexions qui ont abouti aux récentes réformes engagées au Royaume-Uni et aux États-Unis. Ces deux pays jugent tout particulièrement important que les autorités de réglementation macroprudentielle

¹³ C'est en effet lorsque l'on a divulgué que la Banque d'Angleterre avait accordé des prêts d'urgence à Northern Rock Plc que les déposants ont procédé à des retraits soudains.

expliquent au préalable leurs analyses, leurs évaluations et les intentions de leur politique. Ainsi, au Royaume-Uni, le comité de politique financière sera tenu de rendre publique de manière assez détaillée son opinion concernant le paramétrage approprié des instruments à sa disposition, et les motivations sous-jacentes, réunion après réunion. Et aux termes du Dodd-Frank Act, aux États-Unis, les membres du FSOC doivent chaque année soit déclarer qu'ils sont satisfaits de l'efficacité du régime de réglementation financière, soit en identifier les lacunes et suggérer des changements.

En résumé...

En bref, il est plus difficile de mettre en place un mécanisme de responsabilisation solide pour les fonctions de stabilité financière que pour la politique monétaire, notamment :

Du fait de notre capacité limitée à spécifier rigoureusement les objectifs, il est impossible de disposer d'un instrument de mesure précis pour orienter la politique et en évaluer les résultats.

En raison des délais plus longs et en l'absence de scénario contrefactuel, l'évaluation ex post de l'efficacité de la politique sera toujours difficile.

Néanmoins, il est possible de révéler au public les mesures de politique macroprudentielle et leur motivation, comme on le fait pour la politique monétaire, à condition de prêter dûment attention aux répercussions de ces révélations sur la confiance et sur les conditions de concurrence dans le secteur financier. De ce fait, de même que pour la politique monétaire, la transparence de l'action publique peut alors constituer le principal mécanisme de responsabilisation.

Dans les réformes récemment engagées dans au moins deux grandes juridictions, il est possible d'observer les premiers signes témoignant d'un rôle plus étendu de la transparence de l'action publique.

Aspects à prendre en compte du fait des nouvelles
compétences en matière de stabilité financière

III

Partie IV : Les différentes approches envisageables pour la gouvernance de la fonction macroprudentielle

Il existe maintes configurations envisageables pour la répartition des fonctions entre différents organismes. La structure de gouvernance retenue dépendra des missions assignées. La présente partie du rapport envisage quatre configurations possibles pour les missions de politique macroprudentielle et permet ainsi d'illustrer les structures de gouvernance (plus précisément, en termes de prise de décisions, d'autonomie et d'obligation de rendre compte) correspondantes. Elle sera principalement consacrée à l'analyse des questions qui se posent lorsque les compétences de politique macroprudentielle sont partagées entre plusieurs organismes. En effet, nombre de ces questions valent aussi dans les autres cas de figure.

Les quatre modèles de configuration examinés ci-après ont essentiellement trait à une politique macroprudentielle de nature préventive. Il n'est pas nécessaire que les configurations retenues pour la gestion des crises soient les mêmes, surtout quand un mécanisme approprié est défini pour la prise de décisions conditionnelles (infra). Le principal message est que chacune des configurations présente des avantages et des inconvénients. Certains aspects de la gouvernance sont plus importants que d'autres, mais, parce que les instruments et les intérêts coïncident, il faudra mettre en place une coordination, qui imposera parfois d'opérer des choix délicats.

1. Une politique macroprudentielle à responsabilité partagée

Comme nous l'avons vu, un éventail complet d'instruments axé uniquement sur la politique macroprudentielle n'a pas encore été conçu, ni a fortiori mis en place. Les instruments qui pourraient servir un objectif de stabilité financière systémique sont notamment les pouvoirs de réglementation et de supervision utilisés à des fins microprudentielles, ainsi que la politique de taux d'intérêt et toute intervention réglementaire directe (telle que l'application de coefficients de réserve) aux fins de la politique monétaire. Certaines composantes de la politique fiscale et les contrôles sur les mouvements de capitaux extérieurs pourraient aussi avoir un rôle à jouer. En général, plusieurs organismes se partagent la responsabilité de ces instruments.

Les fonctions d'information et d'analyse intéressant la politique macroprudentielle peuvent, elles aussi, être réparties entre plusieurs organismes. L'analyse qui sous-tend la politique macroprudentielle présente des points communs avec l'analyse qui sert à définir la politique microprudentielle (compréhension du profil de risque des établissements d'importance systémique), la politique monétaire et budgétaire (dimensions macroéconomiques et analyse des systèmes), ainsi que la politique financière (compréhension des implications de différentes structures financières). En outre, certains aspects de l'analyse sur laquelle repose la politique macroprudentielle sont propres à la fonction, comme, par exemple, pour l'interdépendance des établissements financiers ou les caractéristiques non linéaires des systèmes financiers.

Toute dispersion des éléments fondamentaux de la politique macroprudentielle pose le problème de la coordination des analyses et des actions entre les différents organismes. On peut, par exemple, considérer la politique macroprudentielle

Une coordination est nécessaire lorsque plusieurs organismes mettent en œuvre la politique macroprudentielle.

Un organisme sera créé à cet effet ou la prise de décision sera partagée.

comme une responsabilité partagée. Comment, alors, assurer la coordination entre les organismes ?

1.1 **Prise de décisions dans le cadre de structures inter-organismes**

Dans un certain nombre d'endroits, notamment en Europe et aux États-Unis, un conseil macroprudentiel ou un conseil du risque systémique a été mis en place pour coordonner les travaux de plusieurs organismes : banque centrale, autorités de réglementation microprudentielle, régulateurs des marchés des valeurs mobilières, organismes d'assurance des dépôts et ministère des Finances.

L'instance de coordination peut être dotée de pouvoirs de décision et habilitée à donner des instructions aux organismes. Elle peut aussi échanger des informations, des analyses et des conseils émanant des pairs, attributions qui peuvent être renforcées par un pouvoir de formuler des recommandations.

Une question cruciale se pose : un conseil inter-organismes est-il une instance décisionnelle ou une structure destinée à l'analyse conjointe et à l'exercice de pressions par les pairs ? En d'autres termes, les organismes qui y sont représentés conservent-ils leur autonomie dans leur sphère de compétence, ou ce conseil peut-il orienter leurs actions (et même celles de non-membres) ? L'Europe continentale et les États-Unis ont opté pour une approche reposant sur des examens par les pairs et sur des recommandations. Dans les deux cas, ces recommandations sont renforcées par l'obligation faite à leur destinataire de se conformer ou de s'expliquer. Une telle obligation a davantage de force si les recommandations, et toute mesure y donnant suite, sont rendues publiques. C'est systématiquement le cas aux États-Unis, alors qu'en Europe, il faut une décision à la majorité des deux tiers du Comité européen du risque systémique (CERS).

Nous nous intéressons ci-après à l'impact potentiel, sur les principaux organismes, d'une configuration dans laquelle une instance de coordination de la politique macroprudentielle est investie du pouvoir de décision, puis aux questions qui se posent quand ce type d'instance n'a pas de pouvoir réglementaire ou directif. L'analyse est intentionnellement générale et ne commente aucune des récentes réformes ou des propositions actuellement à l'examen.

Si l'instance de coordination donne des directives, les organismes risquent de perdre en pouvoir et en autonomie. Mais il y a peut-être moyen d'éviter ce problème.

En présence d'une instance décisionnelle conjointe se pose essentiellement la question des répercussions possibles sur l'autonomie dont disposent les organismes participants dans leur propre sphère de compétence. Il faudrait mûrement peser les éventuelles limitations de leur autorité et veiller à ce qu'elles soient alignées sur la hiérarchie souhaitée des objectifs et sur les obligations.

- ***Les orientations données à une autorité de réglementation microprudentielle ne doivent pas nécessairement entraver la réglementation ou la supervision microprudentielle***

Une instance de coordination investie du pouvoir de décision pourrait-elle donner des orientations à une autorité de réglementation ou de supervision microprudentielle sans nuire au mandat de cette dernière ? Cela semblerait possible, surtout si les paramètres des instruments

microprudentiels concernés sont complétés par une dimension macroprudentielle¹.

Les autorités de contrôle microprudentiel veillent à l'application de lois qu'elles n'ont pas élaborées elles-mêmes. Certaines, mais en aucun cas toutes, ont le pouvoir d'émettre des réglementations. Ainsi, en Europe, la directive européenne sur l'adéquation du capital des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (directive « CRD ») est un instrument du Parlement européen (proposé par la Commission européenne et validé par le Conseil des ministres des Finances). Dès sa transposition dans le droit des pays membres, les autorités de contrôle nationales la mettent en œuvre et ne disposent que d'une marge de manœuvre minimale pour s'en écarter en utilisant leurs propres pouvoirs réglementaires. Il n'en demeure pas moins que les autorités de contrôle nationales agissent indépendamment du Parlement européen et, en général, du gouvernement de leur pays. De même, une instance de coordination macroprudentielle pourrait définir les règles que l'autorité de supervision microprudentielle appliquerait. Il est peu probable que l'adoption de mesures visant à préserver l'intégrité des cadres microprudentiels compromette l'indépendance de l'autorité de contrôle microprudentiel.

- ***Les orientations données à une banque centrale pour changer le cadre de la politique monétaire à des fins macroprudentielles risquent d'être ultra vires dans certaines juridictions***

Il peut en aller autrement pour ce qui concerne la mise en œuvre de la politique macroprudentielle s'appuyant sur des instruments de politique monétaire. L'indépendance des choix de politique monétaire vis-à-vis des politiciens et des organismes sur lesquels ils influent s'est montrée précieuse pour assurer et maintenir la stabilité des prix. Cependant, l'indépendance de la banque centrale en matière de politique monétaire revêt un sens très différent d'une juridiction à l'autre.

Dans les pays où la banque centrale décide en toute indépendance à la fois des objectifs précis de la politique monétaire et du paramétrage des instruments de cette politique (comme c'est le cas en Europe continentale), son autonomie sera forcément compromise si l'État ou d'autres institutions interviennent dans ces décisions. Dans les pays où la banque centrale n'a pas le pouvoir de déterminer elle-même ses objectifs, l'État pourrait lui demander de modifier l'importance accordée à la stabilité financière. De tels changements dans l'objectif

¹ À cette fin, une exigence supplémentaire (notamment aux exigences de fonds propres corrigées du risque ou aux exigences en matière de liquidité) serait ajoutée à une exigence microprudentielle pré-existante. Concernant les minima définis pour les bilans (ratio de fonds propres), l'ajustement minimum serait de zéro (dans le creux du cycle, cas dans lequel une variation contracyclique est envisagée). Concernant les maxima définis pour les bilans (limite à l'effet de levier), l'exigence supplémentaire serait soustraite et, là encore, l'ajustement minimal serait de zéro. De telles dimensions supplémentaires pourraient agir sur l'aspect cyclique et/ou sur l'aspect transversal. On pourrait aussi la représenter comme la multiplication des paramètres des instruments microprudentiels par un facteur exprimant les objectifs macroprudentiels. Ce facteur comporterait une limite inférieure de 1,0 pour les instruments conçus comme des minima microprudentiels (ratio de fonds propres) et une limite supérieure de 1,0 pour les instruments conçus comme des maxima (ratio de levier).

de la politique monétaire doivent être opérés avec soin afin de ne pas menacer la stabilité des prix ou la crédibilité de la politique monétaire.

- ***Les orientations données à un organisme d'assurance des dépôts pour qu'il ajuste ses primes à des fins macroprudentielles pourraient être séparées de celles destinées à protéger les déposants***

Un organisme d'assurance des dépôts peut se retrouver dans la même situation qu'une autorité de réglementation microprudentielle, du moins en ce qui concerne les mesures préventives. Les primes calculées en fonction du risque pourraient servir d'instrument macroprudentiel. Il serait en principe possible de concevoir une dimension macroprudentielle distincte, que l'on pourrait faire varier de manière indépendante et qui s'ajouterait à une prime fondée sur le risque propre à l'établissement. Bref, un organisme d'assurance des dépôts pourrait recevoir d'une autre entité des orientations relatives à la politique macroprudentielle, sans compromettre l'indépendance dont il bénéficie dans ses activités courantes de protection préventive des dépôts.

- ***Les instruments dont disposent les régulateurs indépendants des marchés des valeurs mobilières peuvent jouer un rôle important dans la politique de stabilité financière***

Nombre des instruments utilisés par les régulateurs des marchés des valeurs mobilières, tels que les règles d'information sur les produits, les systèmes de règlement ou les droits d'accès aux marchés, sont susceptibles d'être pertinents pour les objectifs de stabilité macrofinancière. De plus, bien souvent, les marchés des valeurs mobilières sortent du cadre réglementaire. Même s'ils se prêtent peut-être moins à un ajustement contracyclique, ces instruments pourraient contribuer à la dimension structurelle de la politique macroprudentielle. Un ajustement fréquent de ce type de composantes structurelles de la réglementation des marchés des valeurs mobilières serait peu probable. Dans ce contexte, les régulateurs seraient des membres importants de structures inter-organismes, et, couplées à leur obligation de se conformer ou s'expliquer, les recommandations que de telles structures formuleraient à leur intention pourraient permettre une bonne coordination tout en respectant leur autonomie.

- ***Relation avec les ministères***

Il pourrait être utile d'examiner à l'avance l'interaction potentielle entre les intérêts d'une instance de coordination macroprudentielle et l'activité ministérielle. Deux types d'intérêts peuvent être en jeu. L'un a trait à l'impact sur les finances publiques des décisions sur l'approche de la politique macroprudentielle et des décisions sur son orientation ultérieure ; l'autre touche à la concurrence et au développement économique. Quel pourrait être le degré d'autonomie d'un organisme macroprudentiel dont les actions pourraient peser sur les possibilités d'intervention de l'État dans ces domaines ?

La délégation du pouvoir de décision à certains organismes pour tel ou tel aspect de la politique publique n'a rien de nouveau. On la pratique lorsque les intérêts électoraux à court terme risquent de d'influer la

politique publique au détriment des intérêts sociétaux à plus long terme, que la complexité technique incite à déléguer les décisions à des experts ou qu'il existe d'importants risques de corruption. Ces trois situations concernent des aspects de la politique macroprudentielle préventive. Du moment qu'elle a une finalité précise, clairement énoncée dans la législation ou dans de grandes déclarations de principe parallèlement aux objectifs affichés (dans la mesure du possible) et à l'obligation de rendre compte, la délégation de pouvoir peut être entièrement compatible avec les normes de gouvernance de la politique publique.

Si l'instance de coordination n'est pas investie du pouvoir de décision, les attributions existantes sont préservées et une érosion de l'autonomie est évitée, mais d'autres problèmes peuvent se poser, en particulier :

- Les rivalités entre organismes, ou la crainte de telles rivalités, peuvent être davantage susceptibles de nuire à l'efficacité d'une instance de coordination lorsqu'il n'y a pas lieu de prendre des décisions portant à conséquence.
- Certains peuvent être tentés d'annoncer une crise même si elle est peu probable. Il faudrait donc que les conseillers soient eux aussi tenus de rendre compte, et c'est l'une des raisons pour lesquelles il convient d'exiger la publication des recommandations.

Il se peut que l'introduction d'une obligation de se conformer ou s'expliquer renforce les incitations de tous les participants à ce type de dispositif. Une telle obligation confère beaucoup plus de force aux avis formulés. Celui qui donne

Les problèmes sont différents si l'instance de coordination n'a pas de pouvoir de décision.

IV

Encadré 5 Modalités en matière de coordination active et leurs diverses incitations

Pour certains, la prise de décision au niveau d'un groupe a une mauvaise image, quand bien même elle a la nette préférence des banques centrales pour l'orientation monétaire et la direction générale. De toute évidence, il convient de prévoir différents dispositifs adaptés à chaque situation, et un certain nombre de possibilités sont envisageables, dont certaines prévoient la prise de décision au niveau du groupe mais sans face-à-face. Les exemples pertinents incluent :

- Prise de décision collective, par vote ou par consensus
- Examen concerté, avec droits de veto d'une ou de plusieurs parties (y compris la procédure à double veto, aux termes de laquelle chaque partie doit être d'accord)
- Examen concerté, à condition qu'une ou plusieurs parties donnent leur approbation (y compris la procédure à double veto, une partie étant désignée pour définir les bases du débat)
- Obligation de consulter une autre partie
- Obligation de notifier une autre partie avant la décision ou la mise en œuvre
- Obligation de dispenser des conseils à une autre partie

Ces différentes approches peuvent changer la dynamique du processus de prise de décision, de façons parfois difficilement perceptibles. Si les parties sont toutes tenues de donner leur approbation, elles acquerront à l'évidence un sens plus aigu de leur responsabilité que si elles sont simplement les destinataires d'une notification obligatoire des moyens d'action prévus par une autre. Qui dit plus grande responsabilité, dit incitation à consacrer du temps et de l'énergie à trouver une solution. De même, il en résultera probablement aussi une plus grande motivation à influencer le résultat (voire avec différents objectifs) et un fardeau réduit des autres parties concernées.

des conseils doit donc endosser une plus grande responsabilité vis-à-vis des résultats, car le destinataire de ces conseils est moins libre d'agir comme il l'entend. C'est d'ailleurs l'objectif recherché.

1.2 *Prise de décisions partagée*

On peut également répartir la formulation et la mise en œuvre de la politique macroprudentielle entre différents organismes et l'État, sans recourir à une instance de coordination. Nous parlerons de « prise de décisions partagée » pour décrire ce mode de coordination des décisions de politique macroprudentielle. Il existe plusieurs variantes d'un tel dispositif, dont certaines font intervenir une prise de décisions conjointe, comme la procédure à double veto, le veto facultatif et l'exigence d'approbation (encadré 5). Les questions qui se posent à propos de l'impact de ce modèle sur le pouvoir, l'autonomie et l'efficacité des organismes participants par rapport à leurs intérêts spécifiques ont été abondamment traitées plus haut, dans le contexte d'une coordination assurée par un organisme constitué à cette seule fin. Pour l'essentiel, elles s'appliquent aussi aux dispositifs reposant sur une prise de décisions partagée, bien que la dynamique de groupe puisse ne pas être aussi puissante dans le cas d'une coordination à distance. Ainsi, lorsque la pensée unique pèse fortement sur la prise de décisions, il serait utile d'en atténuer l'influence. À l'une des extrémités

Encadré 6 Parallèles entre coordination des politiques monétaire et budgétaire et des politiques monétaire et macroprudentielle ?

En cas de chevauchement des fonctions et des objectifs, lorsque les mesures adoptées dans un domaine ont un impact sur la prise de décision dans un autre, une certaine coordination est souhaitable. Le processus de prise de décision collective reposant sur la négociation passe par des concessions réciproques sur différents intérêts ou objectifs. Dans certains cas, surtout lorsque l'indépendance de la prise de décisions est souhaitable sur certains aspects de la conduite de la politique publique, la prise de décision collective ou la négociation peut être jugée inadaptée ; néanmoins, avant d'adopter des mesures dans un domaine, il peut être souhaitable de tenir compte de son incidence sur les autres.

La coordination des politiques monétaire et budgétaire l'illustre bien. La coordination sans lien de dépendance s'est généralisée, supplantant la discussion de vive voix comme principal mécanisme de coordination. Ainsi, si les autorités budgétaires comprennent suffisamment bien la fonction de réaction de la politique monétaire, et les autorités monétaires les règles de la politique budgétaire, les unes peuvent tenir compte des autres sans nécessiter de contact personnel susceptible de permettre la négociation tacite. Ce mécanisme fonctionne bien, en temps normal et dans la difficile période actuelle, à condition que les objectifs budgétaires et monétaires soient globalement complémentaires. Dans une adversité extrême (qui pourrait être caractérisée par « la déplaisante arithmétique monétariste » de Sargent), il serait sans doute nécessaire d'opter pour une prise de décision collective.

Un mécanisme de coordination sans lien dépendance pourrait être envisagé pour gérer les chevauchements entre les décisions de politique monétaire et macroprudentielle, si ces fonctions reviennent à des organismes différents ou à plusieurs instances décisionnelles au sein du même organisme. Chaque fonction suppose des décisions potentiellement très sensibles sur le plan politique, c'est pourquoi il est bon qu'elles soient prises indépendamment des gouvernements, dans des cadres dûment convenus. Les décisions à prendre vont parfois à l'encontre des intérêts de politique publique de chacun. Selon certains, il peut être utile que la prise de décision concernant chaque fonction soit indépendante de l'autre, la coordination étant assurée selon le principe d'indépendance. Serait-il nécessaire pour cela de définir plus clairement les objectifs de stabilité financière ? Pas forcément. Les objectifs de politique budgétaire ne sont sans doute pas mieux exprimés que ceux de politique macroprudentielle.

Vu que l'orientation de la politique macroprudentielle, à l'instar de la politique budgétaire, évolue généralement plus lentement que l'orientation monétaire – le calibrage des instruments ne serait que rarement ajusté ; le paramétrage discrétionnaire des instruments contracycliques pourrait être revu une ou deux fois par an ; et leur paramétrage réglementaire serait relativement prévisible – une coordination sans lien de dépendance pourrait être possible. De telles idées ont été exprimées par de hauts responsables de la Banque d'Angleterre sur la nature probable de la coordination entre le Comité de politique financière et le Comité de politique budgétaire (voir, par exemple, l'allocution prononcée par Paul Tucker, Sous-gouverneur chargé de la stabilité financière, à la 20e conférence annuelle Hymann P. Minsky, intitulée « Macroprudential policy: building financial stability institutions », qui s'est tenue à New York le 14 avril 2011)

des solutions envisageables pour une coordination partagée, on trouve la coordination à distance par deux entités autonomes, qui ne nécessite qu'un apport d'informations (encadré 6).

La prise de décisions partagée pose un problème potentiellement important : étant donné leur faible interaction, chacun des organismes compétents pourrait avoir davantage de difficultés à évaluer l'avis d'expert rendu par les autres. Il se peut que la distance propice à l'indépendance nuise à la compréhension mutuelle et que les rivalités entre organismes nuisent encore plus à une bonne interaction. Une telle dynamique risque d'entraver la coopération sur une base volontaire, ce qui imposerait d'octroyer à l'organisme chargé de l'objectif premier le pouvoir de donner des orientations.

En résumé...

Les fonctions macroprudentielles en recoupent d'autres, telles que la réglementation et la supervision, la politique macroéconomique et la politique de concurrence. Une coordination explicite ou implicite est nécessaire pour toute fonction qui ne revient pas exclusivement à une seule autorité.

Bien que très récente, la solution privilégiée semble être une structure inter-organismes investie d'un pouvoir plus ou moins étendu. Pour l'essentiel, la nouvelle structure formulera des recommandations, renforcées, à des degrés variables, par leur publication et/ou par des mécanismes de type « se conformer ou s'expliquer ».

De manière très limitée, ce type de structure pourra prendre des décisions juridiquement contraignantes pour ses membres, pour l'heure uniquement pour certaines mesures de politique prudentielle.

En présence d'une structure qui peut formuler des recommandations non contraignantes, un problème potentiel est la tentation d'exagérer l'urgence d'une situation. On peut le tempérer en rendant publiques ces recommandations.

Le pouvoir de donner des orientations aux organismes membres réduit forcément l'indépendance de ces dernières. L'introduction d'une dimension macroprudentielle complétant le paramétrage des instruments microprudentiels pourrait être compatible avec l'autonomie de l'autorité microprudentielle. La gouvernance de la politique monétaire soulève, elle, des questions beaucoup plus délicates. Vu la nécessité de protéger les décisions de politique monétaire contre les pressions politiques à court terme, il serait dangereux d'introduire une structure de gouvernance qui compromettrait l'indépendance de la politique monétaire.

2. Un organisme macroprudentiel distinct, avec une mise en œuvre décentralisée

La section précédente a montré qu'il était possible de créer un organisme macroprudentiel distinct. Sachant que la politique macroprudentielle nécessite à la fois des analyses microprudentielles et macroéconomiques et que sa mise en œuvre s'appuie principalement sur des instruments microprudentiels et éventuellement, des instruments de politique monétaire, il semble logique de coordonner les décisions d'organismes qui sont par ailleurs distincts et indépendants. C'est la solution actuellement la plus souvent envisagée, mais elle pose plusieurs problèmes de coordination entre organismes (supra).

Une autre solution, qui reposerait également sur des organismes distincts et à une responsabilité partagée, est la création d'un organisme spécialisé qui assumerait la fonction macroprudentielle, ce qui pourrait atténuer les problèmes de coordination. Un point est toutefois fondamental : si l'analyse et la prise de décisions peuvent être centralisées, ce n'est pas le cas de la mise en œuvre. En l'absence d'instruments macroprudentiels distincts qui auraient une ampleur ou une portée significative, la mise en œuvre doit reposer sur des instruments principalement assignés à la réalisation d'autres objectifs.

Rappelons que, théoriquement, l'autonomie et la responsabilité des autorités de supervision microprudentielle ne sont pas nécessairement compromises lorsqu'un autre organisme a le pouvoir de décider du paramétrage des instruments microprudentiels. Une condition préalable est qu'un tel pouvoir directif soit expressément accordé par le corps législatif dans un but précis, en fonction de sa conception des arbitrages de politique et de ce qui constitue un ordre des priorités adéquat. Il se pourrait toutefois que la conception des arbitrages à opérer entre l'objectif de stabilité monétaire et l'objectif de stabilité financière ne suffise pas pour prédéfinir l'ordre des priorités. Il peut cependant y avoir des conflits (supra). On peut penser non seulement qu'un organisme macroprudentiel distinct ne pourrait pas raisonnablement se voir confier le pouvoir (partiel) de fixer les taux d'intérêt, mais également qu'une certaine coordination de la prise de décisions entre les deux fonctions pourrait malgré tout être nécessaire.

Cela suggère que le choix entre un partage des compétences en matière de politique macroprudentielle impliquant des organismes qui existent déjà (configuration correspondant à notre premier exemple) et la création d'un organisme macroprudentiel spécialisé peut être moins guidé par la volonté de remédier aux problèmes de coordination que par celle de concentrer les analyses et les décisions. Un organisme spécialisé pourrait simplement accorder davantage d'attention aux aspects macroprudentiels que ne le ferait un groupe d'organismes assumant d'autres grandes responsabilités.

Néanmoins, un organisme macroprudentiel distinct n'est manifestement pas la solution privilégiée, du moins dans notre échantillon de pays. Aux États-Unis, bien que cette possibilité ait été examinée par le Sénat lors du vote du Dodd-Frank Act, elle n'a pas été retenue. Et, apparemment, elle n'a même pas été envisagée en Europe.

Voici, en bref, les enjeux de la gouvernance les plus importants dans le cas d'un modèle imposant de créer un organisme macroprudentiel distinct :

La mise en place d'un organisme macroprudentiel distinct poserait des problèmes en termes de l'autonomie des autres organismes de nature analogue à ceux soulevés par l'instauration d'une structure macroprudentielle de coordination. Lors de la conception des mécanismes, il serait important de veiller à ce qu'ils n'entraînent pas une érosion de l'autonomie de la politique monétaire.

Un organisme distinct peut être préférable à un modèle de responsabilité partagée, car l'accent est ainsi mis sur l'analyse macroprudentielle. Il est néanmoins difficile de déterminer dans quelle mesure ces avantages pourraient l'emporter sur les divers coûts. Notons qu'aucune des récentes réformes institutionnelles ne crée un tel organisme

3. Une politique macroprudentielle relevant de la compétence de la banque centrale ; une autorité de réglementation microprudentielle distincte

Le partage des compétences en matière de politique macroprudentielle n'apparaît pas toujours comme une solution attrayante. Les responsabilités partagées peuvent devenir des responsabilités floues, et les mécanismes de coordination, pesants ou sources de tensions. On peut ainsi préférer définir une fonction macroprudentielle spécifique relevant principalement de la compétence d'un seul organisme.

La décision d'assigner la responsabilité première à la banque centrale plutôt qu'à une autorité de réglementation microprudentielle, par exemple, peut s'expliquer de deux façons : 1) l'impression qu'il est plus difficile de greffer l'analyse macro/systémique sur la mission micro/institutionnelle principale d'une autorité de réglementation microprudentielle que l'analyse micro/institutionnelle sur la principale mission de la banque centrale (à ce propos, il est frappant d'observer que certaines banques centrales, telles que la Réserve fédérale des États-Unis dans ses récentes auditions, s'inquiètent du risque de ne plus pouvoir accéder à l'information et aux perspectives microprudentielles bien davantage que les autorités microprudentielles n'ont à ce jour déploré l'absence de soutien macroéconomique), 2) les conséquences d'une situation dans laquelle un organisme macroprudentiel distinct produit des évaluations du cycle contredisant celles de la banque centrale sont jugées pires que les conséquences d'une divergence des points de vue entre la banque centrale et une autorité de surveillance microprudentielle distincte.

Il peut être préférable de confier la politique macroprudentielle à la banque centrale plutôt qu'à un organisme microprudentiel.

La relation avec les autorités microprudentielles dépendra de ce que recouvre la fonction macroprudentielle de la banque centrale. Si la banque centrale doit aller contre le courant dans la conduite de la politique monétaire, elle n'aura guère besoin d'interagir avec les autorités microprudentielles. En revanche, si elle doit prendre des mesures réglementaires, par exemple ajouter une dimension macroprudentielle aux exigences de fonds propres ou de liquidité, une interaction beaucoup plus importante sera nécessaire. Dans ce cas, la

Les répercussions sur la relation entre la banque centrale et les organismes microprudentiels peuvent être importantes...

... même s'il existe des solutions pour intégrer les politiques microprudentielle et macroprudentielle de façon à permettre une gouvernance efficace entre les différents organismes, de bonnes relations et une politique efficace.

banque centrale deviendrait l'autorité de réglementation, et les organismes microprudentiels seraient chargés de la mise en œuvre.

Ce dispositif pourrait entraîner des problèmes de rivalités entre organismes et porter atteinte à l'indépendance des autorités de réglementation microprudentielle dans leur sphère de compétence. Mais, comme indiqué plus haut, il n'est pas rare que les autorités de réglementation microprudentielle mettent en œuvre des instruments dont le paramétrage a été réalisé par d'autres organismes. Souvent, on sépare délibérément formulation et mise en œuvre de la politique publique, afin de renforcer les obligations de responsabilité et de limiter la capture par des intérêts clientélistes. Il semblerait que l'ajout d'une dimension macroprudentielle puisse le permettre.

Il existe trois configurations envisageables dans lesquelles la banque centrale (intervenant en qualité de principale autorité chargée de la réglementation macroprudentielle) ne donnerait pas d'orientations aux instances de réglementation et de supervision microprudentielles. Premièrement, la banque centrale pourrait être autorisée à utiliser des instruments de contrôle microprudentiel distincts, à des fins macroprudentielles, mais ce dispositif poserait des problèmes de coordination. Deuxièmement, la banque centrale pourrait être chargée de la politique macroprudentielle sans avoir le pouvoir de donner d'orientations aux organismes microprudentiels ou disposer d'autres instruments réglementaires. Comme le montre la Partie III du présent rapport, une telle asymétrie entre mandat et attributions/pouvoirs présente de nombreux dangers. Troisièmement, la banque centrale pourrait également se voir assigner des fonctions de réglementation microprudentielle. Cette possibilité sera examinée plus en détail dans la prochaine grande section.

La politique monétaire moderne se caractérise par une prise de décisions indépendante, qui repose essentiellement sur l'un des deux mécanismes suivants : soit le processus décisionnel est spécifiquement structuré de manière à être indépendant de l'influence de l'État (ou d'un autre acteur), soit l'institution elle-même est indépendante, de sorte qu'elle exerce toutes ses fonctions sans aucune influence de l'État. Le conseil de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre illustre la première approche. La Banque du Japon et la Banque de Suède sont des exemples de la seconde : toutes les fonctions, y compris la politique monétaire, relèvent respectivement du conseil de politique et du conseil exécutif.

Si le pouvoir de décision sur la stabilité financière est lui aussi entièrement délégué à la banque centrale, le modèle utilisé pour les décisions de politique monétaire peut dès lors influencer sur le choix du processus décisionnel en matière de stabilité financière. Au Royaume-Uni, le nouveau gouvernement a décidé de créer une instance décisionnelle spécialisée et distincte pour assurer la fonction de stabilité financière (même si la Banque d'Angleterre sera également l'autorité de réglementation microprudentielle, ce qui correspond à un quatrième modèle, plutôt qu'au troisième modèle examiné ici). En revanche, les décisions de stabilité financière seront probablement prises par le conseil de politique au Japon, et par le conseil exécutif en Suède².

² À l'instar de la Banque de Suède, la Banque du Japon est dotée d'un conseil, mais fait une distinction formelle entre ses « réunions de politique monétaire » et ses « réunions ordinaires ». Les réunions de politique monétaire du conseil, qui ont lieu régulièrement une

Les conflits potentiels entre les objectifs de politiques monétaire et macroprudentielle appellent une attention particulière lorsque la gestion des arbitrages est internalisée au sein de la banque centrale. La façon de procéder dépendra probablement des dispositifs en place pour les décisions de politique monétaire.

La Banque de France est encore un cas différent : son nouvel organisme de supervision, l'Autorité de contrôle prudentiel, fait partie intégrante de sa structure juridique mais fonctionne comme une entité distincte. La Banque de Finlande a un dispositif analogue³.

Ces différences entre les cadres institutionnels existants sont susceptibles d'avoir des répercussions sur l'indépendance de la banque centrale et son obligation de rendre compte des mesures afférentes à la stabilité financière. D'une part, donner à une banque centrale indépendante des compétences plus explicites en matière de stabilité financière est une réforme qui peut sembler facile à mettre en œuvre : la banque centrale peut établir des procédures décisionnelles internes adaptées. En revanche, il peut paraître plus laborieux d'instaurer un nouveau processus de prise de décision spécialisé et indépendant, qui fonctionnerait parallèlement au processus de politique monétaire. D'autre part, dans certains pays, les différents facteurs analysés dans la Partie III du présent rapport peuvent mener à l'établissement d'un cadre à l'intérieur duquel les décisions de politique sont moins indépendantes, de façon à ce que, par exemple, les intérêts touchant à la politique budgétaire et à la politique réglementaire soient dûment pris en compte. On peut ici juger excessive la décision de confier la responsabilité de la politique publique à une banque centrale totalement indépendante. La possibilité de calibrer le processus décisionnel en fonction du degré d'indépendance souhaité peut alors être jugée utile.

Par ailleurs, le choix des structures décisionnelles internes à la banque centrale peut avoir des répercussions importantes sur la gestion des conflits et arbitrages potentiels. Si un conseil unique prend les décisions à la fois de politique monétaire et de stabilité financière, les coûts de coordination seront réduits, ce qui permettra, en principe, des réactions plus rapides et l'optimisation des synergies. Si ses décisions doivent être rendues publiques, il faudra expliquer clairement la nature des arbitrages et les motivations des choix opérés dans une situation donnée. En l'absence d'obligation d'information, la concentration du pouvoir dans une structure unique peut nécessiter des efforts particuliers pour obtenir des explications sur les arbitrages et sur la façon dont ils sont gérés. On peut présumer que l'établissement de processus décisionnels propres à certaines fonctions accroîtra la visibilité des arbitrages, puisque chaque entité décisionnelle pourra identifier relativement facilement les obstacles qui lui sont imposés par l'autre dans l'accomplissement de son objectif. Il est probable que le grand public pourrait ainsi constater plus facilement l'existence de choix difficiles, surtout dans le cas où il y a obligation de l'informer de chaque flux de décision.

Il faut, bien sûr, remédier aux conflits in fine. La haute direction de la banque centrale pourrait s'en charger ou confier cette tâche à un échelon politique élevé. Dans un cas comme dans l'autre, les conflits pourraient être réglés en privé, même s'il faudra continuer de rendre publiques les décisions prises à cet

En dissociant flux de travail et processus de décision, pour chaque fonction, on peut améliorer la transparence de la gestion des conflits entre politiques publiques, mais au risque de nuire aux synergies et à la rapidité d'action.

ou deux fois par mois, sont destinées à prendre les décisions de politique monétaire. Les réunions ordinaires, qui se tiennent régulièrement deux fois par semaine, visent à examiner toutes les autres questions. Or, les décisions relatives à la stabilité financière sont prises lors des réunions ordinaires en tant que de besoin. De même, la BCE fait la distinction entre ses réunions destinées à fixer les taux et les autres

³ Au sein de l'Eurosystème, l'étendue et les missions de surveillance bancaire peuvent différer d'une banque centrale nationale à l'autre..

égard, et probablement les expliquer. En faisant intervenir un échelon politique élevé, on peut améliorer la procédure d'information, et donc la transparence, car, au niveau où il est transmis pour être traité, le problème doit être défini suffisamment clairement pour que son existence ne puisse plus être niée.

En résumé...

L'analyse présentée dans cette section montre que les grandes questions qui se posent lorsque la politique macroprudentielle relève au premier chef de la banque centrale, sont les suivantes :

La banque centrale devrait avoir le pouvoir de donner des orientations aux instances de réglementation et de supervision microprudentielles. Bien qu'une telle configuration soit réalisable et puisse correspondre à une bonne gouvernance de la politique publique (à condition d'être le choix mûrement réfléchi et clairement formulé du corps législatif), les obstacles bureaucratiques peuvent être importants.

Il n'est pas possible de spécifier ex ante la façon dont les instruments de politique macroprudentielle et monétaire devront éventuellement être combinés et équilibrés pour atteindre leurs objectifs respectifs. Néanmoins, les mécanismes de prise de décisions (par exemple, une hiérarchisation claire des objectifs ou de la structure organisationnelle des organes de décision) devraient permettre d'évaluer explicitement les effets d'un large éventail de combinaisons différentes. Cela est important à la fois pour l'efficacité de la politique publique et pour la qualité de la gouvernance. Et la communication de telles évaluations contribue à la responsabilisation.

C'est pour cette raison, et aussi pour une bonne gestion des deux fonctions, qu'il devient essentiel d'instaurer des processus spécifiques (notamment des organes de décision) pour chaque fonction, et non un processus unitaire. La mise en place de processus spécifiques permettrait de mettre dûment l'accent sur l'objectif associé à chaque fonction, et pourrait aussi établir une base plus solide pour la prise en compte et la communication des conflits entre les politiques. En même temps, ils risquent de créer un cloisonnement culturel qui ferait obstacle à l'exploitation des synergies potentielles. La possibilité d'exploiter de telles synergies est l'une des principales raisons de confier les deux fonctions à la banque centrale.

Il est peu probable qu'une seule approche convienne dans tous les cas, étant donné la diversité des compétences et attributions des banques centrales, ainsi que l'importance variable qu'elles accordent aux avantages et inconvénients de divers mécanismes de prise de décision.

4. La banque centrale en tant qu'agence macro et microprudentielle ; une autorité de réglementation distincte chargée de veiller à la sécurité des produits financiers

Au Royaume-Uni, les réformes annoncées créent au sein de la Banque d'Angleterre un nouvel organe de décision de la politique macroprudentielle et retransfèrent la supervision microprudentielle à la banque centrale, mais sous la forme d'une filiale opérationnellement indépendante. Le Royaume-Uni illustre

le modèle institutionnel examiné dans la présente section, qui est délibérément générale et ne vise pas à faire l'analyse des propositions britanniques.

Dans les pays où la banque centrale assure le contrôle microprudentiel, la décision de lui confier aussi la nouvelle fonction macroprudentielle aboutira à une gestion centralisée de tous les grands arbitrages. La coordination en sera à la fois plus simple et plus compliquée : plus simple au niveau des flux d'information et de la logistique ; plus compliquées en termes des mécanismes destinés à mettre au jour les conflits émergents et à obliger les responsables à rendre des comptes.

L'amélioration de l'accès à l'information et au savoir-faire pourrait être l'un des grands avantages du regroupement au sein d'une entité unique des principales fonctions de politique financière. Il ne fait aucun doute que l'efficacité de la politique microprudentielle est renforcée par les informations et analyses relatives aux interrelations entre établissements et aux conditions macroéconomiques et financières, celle de la politique macroprudentielle par les informations sur les positions et les risques afférents à chaque établissement et celle de la politique monétaire par toutes sortes d'informations sur le comportement dynamique du système financier. Enfin, pour prendre des décisions judicieuses en sa qualité de prêteur en dernier ressort, la banque centrale a besoin de recevoir des informations des deux branches de la politique prudentielle.

Toutefois, les avantages qui existent en théorie ne se concrétisent pas nécessairement. Le cloisonnement des compétences risque de fragmenter les informations et les analyses, et plus généralement, le cadre intellectuel peut différer d'une fonction à l'autre, ce qui pourrait entraver la communication. On peut atténuer cette fragmentation en rassemblant les fonctions au sein d'une même structure, mais il subsistera des risques et des problèmes de gestion⁴. De plus, il n'est pas aisé de franchir les limites institutionnelles des différents services, et peut même s'avérer inapproprié dans certains cas (secrets commerciaux, décisions non encore annoncées, etc.). Il en va probablement de même pour les trois fonctions (microprudentielle, macroprudentielle et monétaire) considérées ici. Ainsi, l'expérience semble montrer que les analystes habituellement chargés de la supervision microprudentielle (examen des bilans et des risques institutionnels) sont moins à l'aise avec l'analyse systémique. La faible attention accordée aux facteurs financiers à la fois dans les modèles macroéconomiques formels et informels illustre également les différences notables entre la formation des analystes macroéconomiques et celle des analystes macroprudentiels. Pourra-t-on surmonter ces différences, et éviter le cloisonnement en confiant toutes ces fonctions à une gestion vigoureuse ? Cette question n'est pas tranchée à ce jour, et les réponses pourraient dépendre de l'expérience et du cadre institutionnel propres à chaque pays.

Le regroupement des fonctions pourrait également soulever des questions de gouvernance complexes, dont quelques-unes ont été examinées dans la section précédente. Qui plus est, l'agrégation des fonctions accroît le risque de dispersion des efforts des dirigeants et d'atteinte à la réputation par effet de

Le regroupement des fonctions de politique financière améliore l'accès à l'information et au savoir-faire, même si cela nécessite un certain effort...

... et la situation se complique à mesure qu'augmente le nombre des fonctions ainsi concentrées au sein d'un même organisme.

⁴ Le Président de la Réserve fédérale, M. Bernanke, a récemment souligné l'intérêt de la fonction de supervision exercée par son institution pour ses autres activités, dont la politique monétaire, les fonctions de prêteur en dernier ressort et la gestion des crises (www.federalreserve.gov/BoardDocs/RptCongress/supervision/supervision_report.pdf).

contagion. Dans certains pays, c'est largement par peur de nuire à l'efficacité et à la crédibilité du processus de politique monétaire que l'on a demandé à la banque centrale de continuer à se concentrer rigoureusement sur un objectif de stabilité des prix.

Enfin, il est utile de noter que, dans certains pays, la concentration de plusieurs fonctions de politique publique loin du processus politique peut être incompatible avec la conception habituelle du rôle légitimateur joué par le système des poids et contreponds. Cette préoccupation contribue à expliquer l'étendue et la profondeur des obligations d'information et de communication faites aux nouvelles institutions créées au sein de la Banque d'Angleterre. Elle permet aussi de justifier le fait que le parlement et l'exécutif conservent deux fonctions essentielles, à savoir, respectivement, le choix des instruments macroprudentiels et des pouvoirs attribués à la banque centrale, et l'interprétation détaillée des objectifs énoncés dans la loi, et, partant, la meilleure façon de traiter les arbitrages qui y figurent.

IV

En résumé...

Pour résumer les différentes questions découlant d'un regroupement des trois principales fonctions – microprudentielle, macroprudentielle et monétaire – sont confiées à une seule et même entité :

Les possibilités d'exploiter les synergies résultant de l'accès à des informations et à un savoir-faire pertinents s'accroissent, mais elles restent difficiles à dégager. Même si chaque fonction peut obtenir des autres des informations importantes, les cadres analytiques diffèrent d'une fonction à l'autre, et peuvent donc se révéler difficiles à intégrer.

L'élargissement de l'éventail des responsabilités complique la conception des dispositifs de gouvernance. Les problèmes posés par la concentration d'importants pouvoirs étatiques au sein d'un organisme indépendant et le risque de performance négative ou d'atteinte à la réputation par effet de contagion peuvent dissuader certains pays d'adopter un tel dispositif. Dans d'autres pays, au contraire, l'amélioration des flux d'information, la concentration du savoir-faire, l'internalisation des conflits entre politiques et la volonté d'éviter les rivalités entre organismes peuvent rendre ce dispositif attrayant

5. Remarques finales

À l'évidence, en raison de la crise actuelle, on attend davantage des autorités qu'elles émettent des alertes précoces, et aussi qu'elles prennent rapidement des mesures correctives pour éviter – ou du moins réduire – l'impact des faiblesses présentes dans le système financier. Indépendamment des approches, des moyens ou des structures organisationnelles pour lesquels les pays opteront in fine, il faudra traiter un certain nombre de points et de difficultés avant de pouvoir assurer une surveillance macroprudentielle efficace :

- Si c'est une structure inter-organismes qui coordonne la prise de décisions, un choix devra être opéré entre des recommandations non contraignantes et le pouvoir de diriger les actions des organismes membres. Plus cette structure aura des pouvoirs étendus, plus elle devra rendre des comptes, mais plus l'indépendance des organismes membres pourra en pâtir.
- La capacité d'une telle structure à diriger les actions des organismes membres chargés de la politique microprudentielle pourrait être mise en œuvre selon des modalités conformes aux principes de la bonne gouvernance de la politique publique. La coordination entre la politique macroprudentielle et la politique monétaire, dans les rares cas où elles risquent d'être incompatibles, pose, elle, des problèmes bien plus épineux.
- La création d'un organisme macroprudentiel à finalité spécifique peut faciliter le recentrage sur les objectifs systémiques, mais également poser divers problèmes. Quoi qu'il en soit, ce n'est pas un dispositif actuellement privilégié dans la plupart des projets de réforme qui sont activement débattus.
- Lorsque la politique macroprudentielle relève en premier lieu de la compétence de la banque centrale, les structures ou procédures décisionnelles devront calibrer de manière coordonnée les cadres de la politique monétaire et de la politique macroprudentielle.
- Des questions similaires se posent lorsque la banque centrale est aussi l'instance de réglementation et/ou de supervision microprudentielle. Dans ce cas, les possibilités de synergies bénéfiques s'accroissent, mais également les problèmes de gestion à surmonter pour obtenir ces effets positifs.
- Le présent rapport a analysé ces questions, ainsi que d'autres, et décrit les avantages et inconvénients des différentes configurations envisageables. Néanmoins, dans le cadre de cet exercice, aucune recommandation n'a été formulée en faveur de telle ou telle solution. De fait, aucune structure institutionnelle unique ne semble optimale pour toutes les économies, en raison de différences dans les structures des marchés financiers, les systèmes politiques, les grands objectifs et l'historique. C'est un aspect en rapide évolution de l'élaboration de la politique publique, et beaucoup reste à faire dans ce domaine.

Annexe : Récentes réformes des structures de gouvernance pour la fonction de stabilité financière¹

États-Unis

Après une longue polémique – notamment sur les différentes propositions de structure institutionnelle pour mettre en œuvre la politique de stabilité financière – la loi Dodd-Frank (« Wall Street Reform and Consumer Protection Act ») a été votée par le Congrès et est entrée en vigueur en juillet 2010. Ses principaux objectifs sont au nombre de quatre : promouvoir la stabilité financière en améliorant la responsabilité et la transparence dans le système financier, mettre fin à la situation d'établissements « trop grands pour faire faillite », protéger le contribuable en mettant fin aux opérations de renflouement et protéger les consommateurs des pratiques abusives en matière de services financiers.

La structure institutionnelle adoptée par la loi présente plusieurs caractéristiques :

- Le modèle de décentralisation de la réglementation et de la supervision est conservé : différents organismes de réglementation au niveau fédéral se spécialisent sous différentes formes institutionnelles et sur différents marchés, quoique l'Office of Thrift Supervision (OTS) ait été aboli et ses attributions transférées à d'autres organismes. Un conseil de stabilité financière (Financial Stability Oversight Council – FSOC) a été créé. Il détecte les risques systémiques et les lacunes en matière de surveillance et formule des recommandations à l'intention des organismes de réglementation. Il compte parmi ses membres les responsables des huit principaux organismes fédéraux de réglementation, certains plus petits n'étant pas représentés. Il y a aussi de nombreux régulateurs nationaux qui y sont représentés, mais qui n'ont pas le droit de vote.
- Le FSOC a été créé principalement pour adopter une approche de caractère plus systémique des effets potentiels des événements sur la stabilité financière, notamment en décidant quelles entités seront soumises à des normes réglementaires et prudentielles plus contraignantes du fait de leur importance systémique. Il interviendra aussi selon le principe de l'examen par les pairs, et fera office d'arbitre en cas de différends entre juridictions et d'agent de coordination des analyses et recommandations au Congrès concernant la présence de lacunes et faiblesses dans le cadre réglementaire.
- À plusieurs endroits, la loi résout la question des conflits d'attribution qui résultent de la multiplicité des organismes de réglementation faisant l'interface entre des intervenants de marché multiformes. Dans certains cas, des mécanismes de coordination sont définis. Dans d'autres, il est prévu qu'un deuxième organisme de supervision/réglementation incite l'organisme à agir ou intervienne lui-même.
- Certaines décisions qui peuvent comporter un risque important pour le contribuable et d'autres qui peuvent être politiquement sensibles nécessitent l'accord du Secrétaire au Trésor. Elles peuvent concerner l'adoption de mesures d'urgence et la définition d'un cadre réglementaire.
- Si la Réserve fédérale ne dispose que d'une voix sur un total de dix au FSOC et si son pouvoir a été quelque peu limité dans le domaine des prêts d'urgence, elle a néanmoins désormais un rôle officiel plus en vue dans le domaine de la

¹ Les informations figurant dans la présente annexe ont été mises à jour fin avril 2011.

stabilité financière. Elle est devenue l'organisme de réglementation des entités d'importance systémique (étendant son rôle de supervision au-delà des grands holdings bancaires) ou elle peut fortement influencer la supervision d'entités de ce type soumis à la surveillance d'autres instances de réglementation. Reconnaissant l'importance de ses attributions en matière de stabilité financière, la loi crée un nouveau poste de Vice-Président chargé de la supervision au Conseil (nommé par le Président, lequel aura obtenu l'avis et le consentement du Sénat).

- Un nouveau bureau de protection des consommateurs (Bureau of Consumer Protection) a été investi d'attributions fédérales ; il sera abrité par la Réserve fédérale mais en tant qu'organisme autonome (doté d'un administrateur nommé par le Président et confirmé par le Sénat, menant sa propre politique du personnel et soumis à aucune ingérence du Conseil dans ses activités).

Les aspects des dispositions prévues par la loi ayant trait aux institutions et à la gouvernance sont décrits dans le détail ci-après, respectivement en temps normal et en situation de crise.

En temps normal

Cette section porte essentiellement sur les aspects institutionnels de la nouvelle structure réglementaire applicable en périodes normales, et plus particulièrement sur les éléments systémiques, macroprudentiels. Si de nombreuses modalités de la politique macroprudentielle restent à préciser – la loi exhorte les organismes à engager des travaux préparatoires considérables dans plusieurs domaines, dont² la nécessité de créer 243 règles et de mener 67 études – le principal aspect de la surveillance systémique dans les nouvelles dispositions est l'identification des entités d'importance systémique et le rehaussement des normes réglementaires applicables en la matière. Un nouvel organe de coordination, le FSOC, est à l'origine d'un grand nombre de décisions sur l'identification des entités d'importance systémique et de recommandations relatives à la définition des normes, la décision finale sur le rehaussement de ces normes revenant le plus souvent à la Réserve fédérale.

Financial Stability Oversight Council (FSOC)

Le FSOC est constitué de dix membres qui ont le droit de vote : le Secrétaire au Trésor (qui est aussi le président du FSOC) ; le président du Conseil d'administration du système de Réserve fédérale (le Conseil) ; les responsables respectifs du Consumer Financial Protection Bureau, de l'OCC (Office of the Comptroller of the Currency), de la SEC (Securities and Exchange Commission), de la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), de la CFTC (Commodity Futures Trading Commission), de la FHFA (Federal Housing Finance Agency) et de la NCUA (National Credit Union Administration) ; un membre indépendant ayant des compétences en matière d'assurance nommé par le Président et confirmé par le Sénat – et cinq membres qui n'ont pas le droit de vote – les responsables respectifs des deux bureaux nouvellement créés, l'Office of Financial Research et le Federal Insurance Office, ainsi qu'un responsable national de la réglementation et de la supervision des secteurs de l'assurance, de la banque et des valeurs mobilières.

² Davis Polk et Wardell LLP (2010), « Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21, 2010 », 21 juillet.

Le FSOC est chargé de décider (à condition d'avoir obtenu l'approbation d'au moins les deux tiers de ses membres, dont celle du Secrétaire au Trésor) quels établissements financiers non bancaires sont d'importance systémique et seront dès lors soumis à la supervision rapprochée du Conseil, sur une base consolidée. Il a pour autres attributions de conseiller les organismes membres et le Congrès, de surveiller les marchés, de détecter les risques systémiques et les lacunes en matière de supervision, de recommander les priorités du contrôle bancaire et des améliorations de la réglementation, de faciliter la collecte et le partage des données aux fins de préserver la stabilité financière, de servir de forum à la discussion entre organismes et de rendre compte annuellement au Congrès.

Les décisions sont prises par un vote, dans certains cas à la majorité qualifiée et dans d'autres, le Secrétaire au Trésor a un droit de veto.

Le FSOC lui-même n'a pas de pouvoir d'élaboration des règles ou de pouvoir de coercition (avec certaines exceptions limitées pour les activités de paiement, de compensation et de règlement). Il peut toutefois recommander :

- que le Conseil établisse ou affine les normes applicables aux établissements non bancaires d'importance systémique soumis à sa supervision prudentielle et aux grands holdings bancaires interdépendants afin de prévenir ou d'atténuer les risques pour la stabilité financière du pays.
- qu'un des principaux organismes de réglementation fédéral applique des normes nouvelles ou renforcées à des activités ou pratiques financières jugées d'importance systémique par le FSOC afin de gérer les risques majeurs de liquidité et de crédit ou autres risques de marché. L'organisme doit adopter ces normes ou expliquer par écrit pourquoi il n'a pas suivi la recommandation du FSOC.

Si le FSOC peut recommander au Conseil de rehausser les normes prudentielles applicables aux établissements non bancaires désignés par lui aux fins de contrôle et aux holdings bancaires détenant des actifs d'un montant égal à supérieur à \$50 milliards, le Conseil est aussi tenu d'établir des normes plus strictes. Le FSOC fait ainsi contrepoids aux activités du Conseil de la Réserve fédérale en matière de définition des règles applicables aux entités d'importance systémique, notamment en recommandant des normes suffisamment rigoureuses pour réduire les menaces qui pèsent sur la stabilité du système financier.

Le FSOC a aussi le pouvoir de formuler des recommandations non contraignantes visant à régler les différends entre organismes concernant leur compétence juridictionnelle sur certaines entreprises ou activités financières. Il est financé par l'Office of Financial Research (OFR), lui-même financé pour les deux premières années par la Réserve fédérale, et par la suite en fonction d'une évaluation des grands holdings bancaires détenant des actifs égaux ou supérieurs à \$50 milliards et d'établissements financiers non bancaires soumis à la supervision prudentielle du Conseil. L'OFR est un nouvel organisme abrité par le Trésor, chargé de collecter, normaliser et analyser des données sur les fonctions revenant au FSOC pour le FSOC lui-même et les organismes membres. Il aura le pouvoir de collecter des informations auprès de n'importe quelle entreprise financière américaine mais sera tenu de se servir dans toute la mesure du possible des rapports et informations des organismes membres. L'OFR sera dirigé par un administrateur nommé par le Président, lequel aura obtenu l'avis et le consentement du Sénat.

Obtenir et échanger des informations à des fins de politique systémique

À maints endroits, la loi indique qu'il convient de s'assurer que les contrôles sur place et sur pièces sont suffisants pour permettre la circulation d'informations pouvant être utilisées par des instances autres que l'organisme de réglementation compétent au premier chef, à des fins plus larges que celles visées par le mandat de ce dernier. On peut citer quelques exemples importants :

- Le FSOC lui-même constitue un forum pour l'échange de données à des fins de stabilité financière.
- Comme déjà indiqué, l'OFR a été créé pour fournir les informations dont le FSOC a besoin pour s'acquitter de sa mission. Si l'OFR doit utiliser des rapports existants, il peut, si nécessaire, les exiger directement auprès de n'importe quel établissement financier américain.
- La FDIC – qui devient l'organisme de résolution des défaillances des entités d'importance systémique soumises à la supervision prudentielle du Conseil – a désormais le pouvoir d'examiner de telles entités à des fins de résolution, mais seulement à condition que l'entité ne soit pas « en bon état général ».
- Le Conseil a, pour sa part, le pouvoir d'examiner et de se procurer les rapports des filiales de holdings bancaires soumises à son contrôle d'un autre organisme de réglementation (spécialiste en valeurs du Trésor, filiales de sociétés d'assurance). Les examens du contrôleur bancaire ou du régulateur sectoriel doivent être utilisés dans toute la mesure du possible. Mais si de l'avis du Conseil, de tels examens ne lui permettent pas de s'acquitter de son mandat, il peut lui-même procéder à l'examen d'une filiale (après en avoir notifié l'instance compétente au premier chef).

Comblent les lacunes réglementaires

Pour se prémunir contre le risque de formation de lacunes dans la structure réglementaire dû à un appareil réglementaire décentralisé allié à l'innovation financière, la loi prévoit un certain nombre de mesures qui consistent, d'une part, à mobiliser l'attention sur ce problème et, d'autre part, à mettre en place des mécanismes incitant d'autres organismes à intervenir au sein de leur juridiction.

- Une des principales attributions du FSOC est de détecter les lacunes en matière de supervision et de recommander des objectifs prioritaires en matière de contrôle bancaire et des améliorations de la réglementation. De fait, toutes les fois qu'un rapport annuel du FSOC est présenté au Congrès, chaque membre ayant droit de vote doit soumettre soit i) une déclaration signée indiquant qu'il estime que le FSOC, le gouvernement et le secteur privé font tout leur possible pour préserver la stabilité financière et prévenir le risque systémique qui nuirait à l'économie ; soit ii) une déclaration indiquant les mesures supplémentaires qui devraient être prises par le FSOC, le gouvernement et le secteur privé.
- Une autre attribution essentielle du FSOC est de permettre l'examen par les pairs des activités réglementaires des organismes membres, en cas de présence de risques systémiques. Le FSOC peut recommander aux organismes membres d'adopter certaines mesures sachant qu'ils seraient tenus de suivre la recommandation ou, s'ils choisissent de ne pas s'y tenir, de motiver leur décision.

- S'agissant des organismes de compensation enregistrés auprès de la CFTC ou de la SEC, le FSOC peut, avec une majorité des deux tiers, demander à l'une ou l'autre, suivant le cas, de prescrire de nouvelles normes.
- Le Conseil a un pouvoir complémentaire d'examen et de coercition sur les établissements financiers soumis à la supervision prudentielle d'autres organismes dans les cas où ces établissements se livrent à des activités liées à la prestation de financial market utilities (FMU) ou d'activités de paiement, de compensation ou de règlement d'importance systémique. C'est le Conseil qui décide si telles activités doivent être considérées comme étant d'importance systémique, une majorité des deux tiers étant requise. Ce pouvoir d'examen et de coercition peut servir d'incitation à l'organisme de réglementation compétent au premier chef.
- Les pouvoirs susmentionnés de la FDIC consistant à examiner les grands holdings bancaires et autres entités d'importance systémique à des fins de résolution et ceux du Conseil consistant à examiner les filiales des grands holdings bancaires réglementés par d'autres organismes – dans des conditions prescrites, dans les deux cas – sont d'autres exemples des pouvoirs complémentaires susceptibles de limiter le plus possible les lacunes réglementaires.
- Autre exemple de pouvoirs complémentaires : dans certaines circonstances, l'OCC ou la FDIC peut recommander au Conseil de la Réserve fédérale de procéder à l'examen de certaines filiales non bancaires des holdings bancaires soumis à son contrôle prudentiel. Ils peuvent aussi prendre certaines mesures coercitives, sachant qu'ils sont en mesure de procéder eux-mêmes à l'examen, ou prendre directement la mesure coercitive recommandée, si le Conseil n'assure pas le suivi.

En situation de crise

La loi Dodd-Frank apporte en outre des changements importants dans le domaine des mesures d'urgence, et surtout pour ce qui concerne les aspects de gouvernance et institutionnels. Il s'agit principalement d'un nouveau régime de résolution des défaillances bancaires (Orderly Liquidation Authority), du pouvoir dévolu à la FDIC d'offrir des garanties dans certaines conditions où la liquidité du système financier est gravement menacée, et du transfert au Trésor du pouvoir de décision finale lorsqu'une part substantielle des ressources du contribuable est en jeu. Il convient de noter également la mise en place de procédures d'audit de la Réserve fédérale, portant essentiellement (mais pas totalement) sur les prêts d'urgence.

Orderly Liquidation Authority

La loi établit un nouveau cadre facultatif de résolution de la défaillance des « sociétés financières » non bancaires qui s'applique désormais aux holdings bancaires, courtiers-négociants de titres ou toute autre société américaine dont les recettes annuelles (y compris les recettes des éventuelles filiales d'un établissement dépositaire) proviennent pour au moins 85 % d'activités financières. Les établissements assurés de dépôt, les sociétés d'assurance et les entités parrainées par le gouvernement (government sponsored entities – GSE) ne sont pas concernés.

Le nouveau régime s'appliquerait dans des situations où, de l'avis des deux tiers des membres des conseils d'administration respectifs de la Réserve fédérale et de la FDIC (ou la SEC dans les cas où cela serait approprié) conforté par l'assentiment du Secrétaire du Trésor (en accord avec le Président) :

- la société est en défaut ou présente un risque de défaut ;
- la défaillance de la société et sa résolution en vertu de la loi américaine sur les faillites auraient des effets néfastes graves sur la stabilité financière ; et
- la procédure de résolution prévue par le nouveau régime éviterait ou atténuerait ces effets.

La FDIC joue un rôle central dans le nouveau régime. La procédure de prise de décision visant à déclencher le nouveau mécanisme de résolution est similaire à celle utilisée pour les dispositions en matière d'exception en cas de risque systémique du FDIC Improvement Act. S'agissant d'autres similitudes, il convient de noter que la FDIC joue le rôle d'administrateur judiciaire³. La FDIC est ainsi tenue d'assurer que i) les créanciers et les actionnaires supportent les pertes et que ii) les administrateurs et la direction responsables de la défaillance de la banque sont révoqués. Les priorités de l'Orderly Liquidation Authority sont semblables à celles qui relèvent de la procédure de résolution bancaire existante, sauf que toutes les créances des États-Unis passent après les dépenses administratives de la FDIC et avant tous les passifs composant des fonds propres réglementaires.

Un financement temporaire de tous prêts accordés par la FDIC serait obtenu auprès du Trésor plutôt qu'en mobilisant un fonds de résolution ex ante. L'emprunt de la FDIC au Trésor est limité par la loi et dépend de l'approbation par ce dernier d'un plan de liquidation ordonné pour la société ayant fait défaut.

Section 13(3) du Federal Reserve Act

Le Federal Reserve Act retire à la Réserve fédérale le pouvoir d'accorder des crédits à un particulier, un partenariat ou une société dans des « circonstances inhabituelles ou impérieuses » aux termes de la section 13(3). Le Conseil de la Réserve fédérale ne peut désormais accorder des crédits en vertu de la section 13(3) que dans le cadre d'un programme ou d'une facilité et avec l'accord du Secrétaire au Trésor.

La loi stipule en outre que le Conseil doit promulguer, en accord avec le Secrétaire au Trésor, des règles visant à établir des politiques et procédures d'octroi des prêts au titre de la section 13(3), dès que possible après l'adoption de la loi. Ces politiques et procédures doivent assurer que la sûreté est d'une qualité suffisante pour protéger le contribuable des pertes ; les crédits sont accordés pour fournir de la liquidité au système financier et non pas pour aider une société financière en sérieuse difficulté ; et, conformément à des pratiques saines de gestion des risques, la Banque de Réserve détermine la valeur prètable de toutes les sûretés reçues dans le cadre d'un programme ou d'une facilité relevant de la section 13(3), aux fins d'établir qu'elle a une protection financière suffisante. Le Conseil doit en outre établir des procédures visant à assurer que les prêts relevant de la section 13(3) ne sont pas accordés à un emprunteur en faillite, faisant l'objet d'une procédure de résolution ou de toute autre procédure d'insolvabilité.

³ La FDIC peut accorder des prêts ou des garanties pour aider à stabiliser la société, bien que l'apport de fonds propres soit interdit ; vendre les actifs ou segment (ou composantes) de la société ; transférer les actifs, passifs et segments de la société, y compris les *qualified financial contracts* au titre desquels la société est partie à une société financière relais créée par la FDIC pour assurer la continuité d'exploitation ; éliminer les actionnaires et soumettre les créanciers chirographaires à des pertes financières de la société conformément aux priorités établies par la loi.

Fourniture de liquidités d'urgence par la FDIC

La loi autorise la FDIC, sous réserve de certaines conditions, à établir un programme de garantie de la dette comme le Temporary Liquidity Guarantee Program (TLGP) durant les périodes de tensions financières. Pour mettre un tel programme en place, le Secrétaire au Trésor doit en faire la demande, et le Conseil d'administration du système de Réserve fédérale et le Conseil d'administration de la FDIC doivent (après avoir obtenu l'approbation de la majorité des deux tiers de leurs membres) établir par écrit l'existence d'une perturbation de la liquidité/d'une tension de liquidité justifiant la mise en œuvre d'un programme de type TLGP. Il convient de déterminer qu'une perturbation existe, que l'inertie nuirait gravement à l'économie ou la stabilité financière des États-Unis et que la mise en œuvre d'un programme de garantie est nécessaire pour atténuer ou éviter pareilles conséquences. Un tel programme doit être facilement accessible et ne peut entrer en action que si le Congrès adopte, selon une procédure accélérée, une résolution conjointe, autorisant la FDIC à émettre des garanties sur instruments de dette.

Le Secrétaire au Trésor fixerait le montant maximal du programme, sous réserve de l'approbation du Congrès. Le coût en serait assumé en totalité par les participants. La loi interdit en outre à la FDIC d'utiliser l'exception en cas de risque systémique prévue dans le FDIC improvement Act pour établir un programme de type TLGP.

Audits par le Government Accountability Office des facilités de crédit de la Réserve fédérale

La loi prévoit que le Government Accountability Office (GAO) peut réaliser un audit des facilités de la Réserve fédérale mises en place durant la crise financière, axé sur l'intégrité opérationnelle, la comptabilité, la communication financière, les contrôles internes, la neutralité en matière de sélection et traitement des contreparties et d'efficacité des mesures d'atténuation des risques. Elle autorise en outre le GAO à réaliser, en privilégiant les mêmes aspects, un audit opérationnel des nouvelles facilités de crédit mises en place au titre de la section 13(3) et de l'ensemble des transactions au guichet d'escompte et des opérations d'*open market*⁴.

France

En janvier 2010, le gouvernement français a finalisé une ordonnance réformant certains aspects du système de surveillance du secteur financier. La réforme, qui s'appuie sur un Livre blanc soumis en janvier 2009⁵, consiste, d'une part, à fusionner plusieurs organismes de réglementation en une seule instance adossée à la Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) avec pour mandat la préservation de la stabilité du système financier et, d'autre part, le renforcement de la protection des consommateurs sous l'égide de l'Autorité des marchés financiers, laquelle demeurera indépendante (mais travaillera en étroite coopération avec l'ACP, voir ci-après).

⁴ La reddition de comptes concernant les aspects visés par les audits du GAO sera renforcée par de nouvelles obligations de déclaration, aux termes desquelles la Réserve fédérale sera tenue de communiquer des informations sur les participants à toutes les facilités de crédit qui seront créées en vertu de la section 13(3) (y compris les montants), et sur les emprunteurs et contreparties des transactions au guichet d'escompte et des opérations d'*open market*. La communication est reportée d'un an à compter du dénouement de la facilité relevant de la Section 13(3) et de huit trimestres calendaires pour ce qui est des transactions au guichet d'escompte et des opérations d'*open market*.

⁵ Rapport de la mission de réflexion et de propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France (« rapport Deletré »).

En outre, en octobre 2010, la loi de régulation bancaire et financière a créé un conseil de régulation financière et du risque systémique⁶, chargé de tâches visant à renforcer la coopération dans le domaine de la stabilité financière.

En temps normal

Avant la réforme, le secteur français des services financiers était soumis à la surveillance de cinq organismes autonomes ou semi-autonomes : le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), la Commission bancaire (CB), le Comité des entreprises d'assurance (CEA), l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Les quatre premières ont été fusionnées pour former l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), devenue opérationnelle en mars 2010. Par cette fusion, la supervision prudentielle a délaissé son cadre réglementaire sectoriel/institutionnel en faveur de la poursuite d'objectifs réglementaires.

L'ACP a pour mission de préserver la stabilité financière, notamment en veillant à la solidité et la solvabilité des établissements dans tous les secteurs, et à assurer la protection des consommateurs.

L'ACP n'a pas la personnalité morale mais elle dispose de ressources propres, constituées essentiellement par le produit d'une taxe perçue sur les organismes assujettis. Son personnel constitue un établissement distinct au sein de la Banque de France (autonome en termes de questions d'administration et de personnel). Présidée par le Gouverneur de la Banque de France, elle comprend 16 membres, dont le vice-président qui représente le secteur de l'assurance au sein de l'institution.

Des ressources bien plus importantes sont désormais consacrées à la protection des consommateurs, à la surveillance des relations avec la clientèle et au suivi des intermédiaires. L'ACP conserve son indépendance et son mandat mais ses attributions sont élargies pour assurer la protection des consommateurs de tous les types de services financiers. Un pôle commun, institué entre l'ACP et l'AMF, vise à élaborer des politiques cohérentes en matière d'inspections et à surveiller l'élaboration des produits. Un guichet commun de réception des demandes de la clientèle sera mis en place (tout en préservant la répartition des responsabilités entre les deux autorités).

En situation de crise

Si le nouveau cadre ne vise pas expressément les situations de crise, la fusion des organismes de réglementation devrait en améliorer la gestion.

Mexique

Le 27 juillet 2010, le Mexique a créé un conseil de stabilité du système financier, constitué de la Banque du Mexique, du ministère des Finances et des autres principaux organismes de réglementation du pays. La nouvelle instance a pour attributions de détecter les risques potentiels pour la stabilité financière du pays, de recommander des politiques et mesures adaptées et de coordonner leur mise en œuvre par les organismes membres. Elle a aussi un rôle consultatif auprès du Président pour les questions de

⁶ Présidé par le ministre des Finances et composé du gouverneur de la Banque de France (président de l'ACP), du président de l'Autorité des marchés financiers et du président de l'Autorité des normes comptables (ou leurs adjoints respectifs).

stabilité financière. Elle est tenue de publier un rapport annuel sur la stabilité du système financier du pays et sur les activités engagées dans ce domaine.

Philippines

En temps normal

Une initiative consistant à modifier les dispositions de la loi sur la banque centrale est en cours. Elle vise à formaliser et étendre les fonctions dont la Banque centrale des Philippines s'est acquittée dans le domaine de la stabilité financière ces dernières années. Dans la charte actuelle, la banque centrale compte la « stabilité monétaire » parmi ses principaux objectifs (avec la stabilité des prix) ; la proposition d'amendement consiste à clarifier la priorité et le sens de son mandat en préférant le terme de « stabilité financière ».

L'amendement proposé n'est pas simplement un signe des temps qui courent. Il formalise la panoplie de mesures déjà prises par la banque centrale en matière de politique monétaire, de contrôle bancaire, de surveillance du système de paiement et de règlement en raison de leur rapport avec la maîtrise de l'inflation et le salut public. Au-delà de l'aspect formel, cependant, quand cet amendement est mis sur le même plan que d'autres dispositions proposées, il ressort que la banque centrale dispose de possibilités élargies et de davantage d'outils pour réaliser l'objectif de stabilité financière. Ainsi, la gestion de la liquidité est plus efficace si la fonction de prêteur en dernier ressort peut être étendue aux établissements non bancaires d'importance systémique, sous réserve des modalités et conditions pouvant être prescrites par le conseil monétaire pour minimiser les pertes potentielles pour la banque centrale. Un dispositif de « banques relais » prévu également dans les amendements vise à offrir un cadre de résolution des défaillances bancaires plus proactif. Il fait partie intégrante des mesures d'atténuation de l'instabilité financière, la banque relais protégeant la valeur économique qui aurait été laissée au gré des procédures de liquidation.

Pour l'essentiel, selon de récents examens des dispositifs, les responsabilités existantes sont appropriées et les mécanismes de coordination entre organismes sont efficaces (même si certains ajustements récents ont été apportés pour améliorer la coordination interne entre les unités de la banque centrale). La Banque centrale des Philippines, qui est aussi l'autorité de supervision microprudentielle des banques, assure la coordination avec les organismes de réglementation des marchés financiers et de l'assurance par le biais d'un forum du secteur financier créé en 2004. Ces deux dernières années, diverses mesures ont été prises pour inciter la banque centrale à adopter une approche systémique, conforme à son interprétation du mandat de stabilité financière (stabilité monétaire) qui lui incombe.

Dans la perspective du travail de coordination et d'élaboration de la politique qu'il conviendra d'engager, la Banque centrale des Philippines a créé, en septembre 2010, un Comité de la stabilité financière de haut niveau (FSComm). Présidé par le gouverneur de la banque centrale, le FSComm est composé des trois sous-gouverneurs ainsi que de trois autres hauts responsables de la banque centrale. Sa composition illustre un souci de collaboration en matière de stabilité des prix, de contrôle efficace des banques et de systèmes de paiement efficaces. Le comité est officiellement chargé de définir « la vision de marché et le plan d'activité requis pour dûment atténuer l'accumulation de risques systémiques conformément à un objectif de stabilité financière ».

Plus récemment, il a été proposé de créer un organisme officiel qui examinerait les risques systémiques et les questions de stabilité financière. Présument qu'un grand nombre des

aspects du programme de stabilité financière exigerait une étroite collaboration entre les organismes de réglementation du secteur financier et les autorités budgétaires, cet organisme serait composé du ministère des Finances, de l'autorité de supervision de l'assurance, du système de garantie des dépôts, de l'autorité des marchés financiers et de la banque centrale. Il n'élargirait pas la portée ni le mandat du forum du secteur financier (FSF) existant, mais serait un organisme totalement nouveau qui aurait pour mandat de préserver la stabilité financière. Cette initiative souligne le lien critique entre la politique financière, la politique budgétaire et les moyens de détecter, d'atténuer et de gérer les risques systémiques.

On constatera l'existence possible de deux obstacles mineurs à l'efficacité réglementaire de la banque centrale : le droit d'accéder aux informations concernant les comptes de dépôts des banques à des fins de stabilité prudentielle et financière, un problème qui devrait être résolu dans les prochains amendements à la loi, et l'exposition à titre personnel des responsables de la banque centrale à une action en justice.

En situation de crise

En 1998, les Philippines ont mis en place un dispositif d'intervention en cas d'urgence, modifié en 2006 pour rendre les conditions de déclenchement plus explicites. Une des propositions d'amendement de la loi sur la banque centrale actuellement à l'étude est la possibilité de permettre à la Banque centrale des Philippines d'étendre sa fonction de prêteur en dernier ressort aux établissements non bancaires d'importance systémique – qui seraient aussi soumis à sa supervision prudentielle. Un dispositif de « banques relais » est également en cours de mise au point.

Royaume-Uni

Le Royaume-Uni a récemment engagé une vaste réforme de ses dispositifs de maintien de la stabilité financière, à commencer par l'instauration dans la loi bancaire de 2009 d'un nouveau régime spécial de résolution de crise (special resolution regime, SRR) et d'un nouvel objectif de stabilité financière assigné à la Banque d'Angleterre (ci-après la Banque). En juillet 2010 et février 2011, des documents consultatifs comportant des propositions détaillées de réforme de la réglementation ont été publiés par le Trésor. Les dispositifs proposés devraient être instaurés après l'achèvement des processus consultatif et législatif, soit en principe vers la fin 2012.

L'actuel cadre institutionnel tripartite (FSA, Trésor, Banque) sera remplacé par une nouvelle structure qui placera la Banque au centre de la supervision prudentielle du secteur financier. La supervision macro et microprudentielle sera intégrée au sein de la Banque, dans le but de mettre à profit l'expertise financière de l'institution et d'assurer une meilleure coordination entre la réglementation au niveau du système tout entier (macroprudentielle) et des établissements (microprudentielle). Outre cette modification structurelle, le gouvernement envisage d'encourager un changement d'approche de la supervision microprudentielle de façon à privilégier les approches prospectives reposant sur le discernement au détriment des approches juridiques et réglementaires. Il prévoit aussi de renforcer les dispositifs de responsabilité et de transparence pour l'ensemble des fonctions.

En temps normal

Les réformes du gouvernement sont axées autour de trois nouvelles institutions :

- Premièrement, un Comité de politique financière (FPC), sous-comité du Conseil de surveillance (Court of Directors), sera chargé de maintenir la stabilité du

système financier par la mise en place d'une réglementation macroprudentielle. D'autres unités de la Banque seront responsables de la gestion de crise, dont le traitement des banques défailtantes ou en difficulté dans le cadre du régime de résolution spéciale et de la réglementation de l'infrastructure financière.

- Deuxièmement, la réglementation microprudentielle incombera à une filiale opérationnellement indépendante de la Banque d'Angleterre, la PRA, qui sera chargée de surveiller la sécurité et la solidité des banques, assureurs et autres établissements d'importance prudentielle.
- Troisièmement, la responsabilité des règles de conduite sera assignée à un nouvel organisme de réglementation, la FCA, qui sera chargé de s'assurer que l'ensemble des services financiers sont conformes à la réglementation.

L'objectif de stabilité financière de la Banque sera modifié comme suit :

« 1 La Banque aura pour objectif de protéger et renforcer la stabilité du système financier du Royaume-Uni (« objectif de stabilité financière »). »

« 2 Dans le cadre de sa mission de préservation de la stabilité financière, la Banque s'efforcera de collaborer avec d'autres organismes compétents (dont le Trésor, la PRA et la FCA). »

Le FPC et la PRA se verront l'un et l'autre assigner des objectifs stratégiques, eux-mêmes assortis d'objectifs opérationnels visant à bien établir la façon dont chaque instance doit comprendre sa mission stratégique et s'en acquitter. L'objectif stratégique du FPC sera aligné étroitement sur celui de la Banque, et ses attributions spécifiques en la matière auront essentiellement trait à la définition, au suivi et à l'adoption de mesures visant à éliminer ou réduire les risques systémiques afin de protéger et renforcer la résilience du système financier britannique.

Dans le cadre de sa mission, le FPC devra tenir compte des objectifs de la PRA et de la FCA. Vu la difficulté à définir précisément le concept de stabilité financière et les éventuels compromis entre la préservation de la stabilité financière et les autres objectifs, le Trésor explicitera l'approche générale qui sera adoptée par le FPC en soumettant au Parlement une mission d'intérêt public à laquelle le comité sera tenu de répondre publiquement.

Après avoir détecté et évalué un risque systémique, le FPC décidera de la façon la plus adéquate et efficace de le gérer en actionnant une série de leviers appropriés qui seront définis dans une législation secondaire. Ces leviers prendront la forme de recommandations et d'alertes et la participation à l'élaboration de la politique macroprudentielle à l'échelon européen et international. Toutefois, les instruments primaires opéreront par l'intermédiaire des leviers réglementaires de la PRA et de la FCA ou en parallèle. Le FPC aura deux principales attributions de plus que la PRA et la FCA, à savoir :

- un pouvoir de recommandation, qui sera assorti d'une exigence faite à la PRA et la FCA de se conformer dans les plus brefs délais à la recommandation. Si l'une ou l'autre choisit de ne pas respecter une recommandation, elle devra motiver sa décision par écrit auprès du FPC ; et
- un pouvoir directif, qui permettra au FPC d'exiger de la PRA et de la FCA de mettre en œuvre certains outils macroprudentiels. Elles n'auront d'autre choix que de s'exécuter.

Le FPC aura la latitude de formuler des recommandations dans tout domaine qu'il estime relever de la stabilité financière, alors que la portée de son pouvoir directif sera définie étroitement autour de certains outils. Toutefois, en sa qualité de comité plutôt

que d'organisme de réglementation, il ne surveillera pas directement les établissements ou marchés financiers. Les éventuelles interventions réglementaires destinées à gérer le risque systémique devront incomber à d'autres instances : à commencer par les deux organismes de réglementation financière – la PRA et la FCA – mais aussi d'autres éléments de la Banque et du Trésor.

Le FPC comptera un total de douze membres, dont six dirigeants de la Banque, cinq membres extérieurs à la Banque et un membre du Trésor sans droit de vote. Présidé par le gouverneur de la Banque, il sera constitué des sous-gouverneurs existants chargés respectivement de la politique monétaire et de la stabilité financière, du sous-gouverneur (poste nouvellement créé) responsable de la réglementation prudentielle et des deux dirigeants de la Banque chargés l'un de la stabilité financière et l'autre de l'analyse des marchés. Le Directeur général de la FCA siègera au FPC, de même que quatre membres externes indépendants, nommés et recrutés de manière similaire aux membres externes actuels du Comité de politique monétaire (Monetary Policy Committee, MPC). Le FPC sera tenu de se réunir au moins quatre fois par an. Compte tenu de la nature moins clairement définie des décisions ayant trait à la stabilité financière, il se peut qu'il prenne ses décisions par consensus dans la mesure du possible ; sinon, il sera procédé à un vote, le Président ayant une seconde voix décisive.

L'objectif stratégique de la PRA sera similaire à celui de la Banque et du FPC. Il reconnaîtra l'importance primordiale de la stabilité financière comme objectif du dispositif réglementaire. L'objectif opérationnel expliquera comment la PRA contribuera à maintenir la stabilité en favorisant la sécurité et la solidité des établissements (essentiellement tous les établissements qui acceptent les dépôts ou offrent des produits d'assurance), y compris d'une façon qui n'exclut pas une éventuelle faillite des établissements mais faisant en sorte que les conséquences systémiques soient minimales.

A La PRA appliquera une approche prospective reposant sur le discernement aux établissements qu'elle réglemente. Cette approche consistera à évaluer la façon dont un établissement serait traité s'il faisait faillite et l'impact potentiel sur le système financier tout entier et l'éventuel emploi des deniers publics. La PRA s'appuiera sur cette évaluation dans le cadre de son approche proactive de l'identification des faiblesses au sein des établissements, et interviendra pour exiger qu'il y soit remédié, dans les cas où cela sera approprié.

Le fait que la PRA soit intégrée à la Banque permettra de placer la réglementation macro et microprudentielle sous les auspices d'une institution unique et rétablira le lien entre les fonctions de stabilité financière de la Banque, d'une part, et la réglementation prudentielle des services financiers, de l'autre. Cela étant, la PRA sera opérationnellement indépendante dans l'exécution de ses attributions prévues par la loi. Cette indépendance sera confortée par la séparation juridique de l'Autorité en tant que filiale de la Banque et par l'établissement d'un organe de gouvernance indépendant composé d'une majorité de membres ne faisant pas partie de la direction.

Il reste à déterminer la composition exacte de cet organe de gouvernance mais on sait déjà que le gouverneur de la Banque en sera le Président *ès qualités* et que le sous-gouverneur chargé de la réglementation prudentielle en sera le Directeur général *ès qualités*. Le sous-gouverneur responsable de la stabilité financière et le Directeur général de la FCA siègeront à l'organe de gouvernance de la PRA. Le conseil sera chargé de soumettre le budget global de la PRA à l'approbation du Conseil de surveillance, de gérer ses ressources dans les limites du budget fixé par le Conseil de surveillance, d'une manière appropriée, proportionnée et tenant compte des risques, et de formuler des règles prudentielles. Un comité exécutif, composé du président, des dirigeants de

la PRA et du sous-gouverneur chargé de la stabilité financière, prendra les importantes décisions concernant les grands établissements ou autres facteurs à haut risque.

Le nouveau cadre prévoit aussi des mécanismes de partage de l'information et de coordination des activités entre les groupes responsables des diverses fonctions. Les interactions et les conflits potentiels entre politiques macroprudentielle et monétaire seront gérés en partie du fait de la participation croisée des membres au FPC et au MPC et que les réunions tenues par les deux comités seront programmées de façon séquentielle. Les interactions entre réglementation macro et microprudentielle seront gérées au moyen d'un échange bidirectionnel d'informations, de recommandations et de compétences entre le FPC et la PRA.

Le nouveau cadre sera assorti de dispositifs améliorés de responsabilité et de transparence. Chaque organisme de réglementation fera l'objet d'un mécanisme particulier :

- Le FPC sera responsable devant le Conseil de surveillance (Court of Directors) pour sa contribution à l'objectif de stabilité financière de la Banque (il convient de noter que le Conseil de surveillance n'aura plus la responsabilité directe de déterminer et d'examiner la stratégie de la Banque en matière de stabilité financière).
- La PRA, qui fait partie du groupe de la Banque, sera responsable devant le Conseil de surveillance pour les questions d'ordre administratif, y compris sa politique budgétaire et de rémunération, l'optimisation de ses ressources et les résultats obtenus en regard de ses objectifs. Et en tant qu'instance de réglementation opérationnellement indépendante, elle sera responsable devant son propre conseil d'administration pour ce qui est des résultats obtenus en regard de sa stratégie de réglementation et de supervision, qui sera établie par ledit conseil.
- La FCA, instance de réglementation autonome et indépendante, aura l'obligation de rendre compte de ses résultats administratifs, opérationnels et stratégiques, devant son propre conseil d'administration.

Ces mécanismes internes de responsabilité seront renforcés par des dispositions complémentaires. Pour le FPC, il sera notamment prévu ce qui suit :

- Publication biannuelle d'un rapport sur la stabilité financière contenant une évaluation des risques potentiels et effectifs pour la stabilité financière et indiquant les mesures prises par le FPC (y compris une évaluation de leur efficacité), rapport qui sera soumis au Trésor et déposé devant le Parlement.
- Bilan biennuel de l'évolution de la réglementation prudentielle et la stabilité financière, établi par le Gouverneur à l'intention du Chancelier.
- Communication au Trésor de toutes les orientations formulées par le FPC à l'intention de la PRA ou de la FCA de façon à pouvoir les déposer devant le Parlement.
- Publication dans les six semaines des procès-verbaux des réunions trimestrielles du FPC, résumant les délibérations et les arguments justifiant l'adoption de ses mesures. Les procès-verbaux indiqueront aussi les raisons pour lesquelles les destinataires des recommandations émanant du FPC ne les ont pas respectées en partie ou en intégralité. Toutefois, le FPC ne sera pas tenu de publier immédiatement les informations sur des aspects ultra confidentiels ou sensibles à l'évolution du marché, comme les injections de liquidité gérées par

la Banque. Quoi qu'il en soit, le FPC sera tenu de réévaluer la sensibilité des informations, dans l'optique de les publier le moment venu.

- Un mécanisme souple visant à permettre au Trésor de veiller à ce que, pour chaque outil macroprudentiel fourni au FPC, les mécanismes les plus adaptés à la profession et aux autres secteurs concernés s'appliquent (par exemple, par des déclarations publiées à l'avance par le FPC indiquant comment il conçoit la mise en œuvre des mesures réglementaires).

La PRA fera elle aussi l'objet d'un nouveau dispositif de responsabilité et d'exigences supplémentaires. Elle devra d'abord rendre compte devant le Conseil de surveillance de la politique budgétaire et de rémunération, l'optimisation des ressources et d'autres aspects. En outre, le gouvernement prévoit que le Chancelier devra s'assurer du bon fonctionnement du système réglementaire tout entier. Le Parlement tiendra la PRA responsable devant le public de l'exécution de la mission dont elle a été investie et le grand public aura un droit à l'information sur le fonctionnement du système et la façon dont la PRA s'acquitte de sa fonction de supervision.

Pour la PRA, la mise en jeu de la responsabilité devant le gouvernement et le parlement passera par les dispositions législatives suivantes :

- Audit complet réalisé par le National Audit Office, avec obligation de rendre compte au Public Accounts Committee.
- Pouvoir du Trésor de demander un examen indépendant de la bonne administration, de l'efficacité et de l'efficacité de la PRA.
- Pouvoir du Trésor de demander un examen indépendant, réalisé par un tiers, des lacunes réglementaires, comme le prévoit actuellement la loi sur les services et marchés financiers.
- Une nouvelle exigence faite à l'organisme de réglementation de faire un rapport à l'intention du Trésor, qui devra être déposé devant le Parlement en cas de lacune réglementaire. Ce rapport peut contenir des renseignements confidentiels dans les cas où cela serait justifié dans l'intérêt général.

S'agissant du devoir de responsabilité vis-à-vis du public, la PRA sera assujettie à la loi sur la liberté d'information (Freedom of Information Act - FOIA). Toutefois, certains garde-fous supplémentaires seront mis en place pour permettre à l'information de circuler librement entre la Banque et la PRA sans compromettre les limitations de l'application de ladite loi à la Banque.

En situation de crise

La Banque (en sa qualité de banque centrale, d'instance de réglementation macro et microprudentielle et d'autorité de résolution) sera chargée de concevoir et d'exécuter la plupart des éléments de la réponse à un début de crise financière, mais le Trésor continuera de décider de l'emploi des deniers publics.

L'exécution efficace de ces missions nécessitera une coopération étroite entre la Banque et le Trésor concernant la gestion d'un risque donné pour la stabilité. Cette coopération reposera sur une interaction personnelle étroite entre le Gouverneur et le Chancelier, grâce à deux mécanismes :

- le Gouverneur sera chargé d'établir, à l'intention du Chancelier, un bilan biannuel de l'évolution de la réglementation prudentielle et de la stabilité financière (peu après la publication du rapport sur la stabilité financière) ; et

A

- le Gouverneur sera investi de la mission de notifier le Chancelier dès qu'il sera établi clairement qu'il existe un risque potentiel pour les deniers publics.

La notification susmentionnée ne sera que la première étape du processus de gestion de crise. La Banque et le Trésor (et les autres autorités compétentes) devront dès lors travailler en étroite collaboration à l'élaboration de plans qui minimisent la ponction sur les deniers publics tout en préservant la stabilité financière. Afin d'établir des procédures claires pour y parvenir, le gouvernement fera voter une loi exigeant la rédaction d'un protocole d'accord relatif à la gestion de crise. Ce protocole d'accord sera principalement entre la Banque, en sa qualité d'autorité de résolution et de banque centrale, la PRA, autorité prudentielle et organisme chargé de déclencher la procédure de résolution de crise et le Trésor, entité chargée de l'emploi des deniers publics. Il définira comment les autorités travailleront ensemble pour détecter et gérer les menaces qui pèsent sur la stabilité. Il viendra notamment compléter la tâche qui incombe au Gouverneur de notifier le Chancelier des risques pour les fonds publics en indiquant le déroulement du processus de gestion de crise après la notification.

Le nouveau régime de résolution ne présentera pas d'autre changement majeur que la prise en compte des rôles particuliers des autorités compétentes :

- La Banque continuera d'en superviser le fonctionnement. La résolution des défaillances bancaires sera gérée au sein de la Banque, sous l'autorité du sous-gouverneur chargé de la stabilité financière ; et
- L'indépendance opérationnelle de la PRA dans l'exercice de ses fonctions prévues par la loi consistera à déclencher un des mécanismes de stabilisation au titre du régime de résolution spéciale, tout en s'assurant que les conditions indiquées à la section 7 de la loi sur les banques de 2009 sont réunies. La FCA n'aura pas le pouvoir d'invoquer la section 7 pour déclencher le mécanisme de résolution.

Les nouvelles dispositions devraient créer une relation de travail plus étroite entre les différentes autorités, un avantage qui sera encore plus important dans la période précédant la procédure de résolution des défaillances bancaires. Elles devraient notamment améliorer la circulation de l'information entre la PRA et l'unité de résolution de la Banque pour l'exercice des pouvoirs de stabilisation. Le risque de conflit entre les diverses autorités devrait être minimisé par une loi prévoyant la répartition des responsabilités mais le gouvernement se demande s'il y aurait lieu de prendre des dispositions explicites à cet égard dans le protocole d'accord relatif à la gestion des crises et/ou dans le Code de bonne pratique du régime de résolution spéciale.

Union européenne

La réforme des mécanismes de surveillance engagée dans l'Union européenne s'est largement inspirée du rapport du groupe de Larosière (2009).

En septembre et octobre 2009, la Commission européenne (CE) a adopté deux ensembles de propositions législatives portant création de deux nouvelles autorités paneuropéennes : le Système européen de supervision financière (SESF), chargé de la supervision microprudentielle, et le Comité européen du risque systémique (CERS), responsable de la surveillance macroprudentielle. Ces propositions ont été adoptées par le Parlement européen et le Conseil « Affaires économiques et financières » (ECOFIN) respectivement les 17 novembre et 16 décembre 2010.

En temps normal

S'agissant de la supervision microprudentielle, les règlements portant création d'un réseau décentralisé de superviseurs, le Système européen de supervision financière (SESF), sont entrés en vigueur le 1er janvier 2011. Le SESF réunit les autorités nationales et trois nouvelles autorités européennes indépendantes, qui remplacent les anciens comités de contrôle des secteurs de la banque, des valeurs mobilières et des assurances et pensions professionnelles⁷. Un comité mixte est chargé de favoriser la coordination et la coopération entre les autorités européennes de supervision (AES). Les AES disposent chacune d'un conseil d'administration composé des représentants des autorités nationales⁸. Elles sont dotées de leur propre budget et sont pleinement responsables devant le Parlement européen et le Conseil. La supervision courante reste du ressort des autorités nationales⁹. Les AES ont ainsi pour missions :

- d'élaborer des normes techniques qui, une fois adoptées par la Commission, seront juridiquement contraignantes ;
- de régler les différends entre autorités nationales de contrôle, lorsque les dispositions législatives exigent qu'elles coopèrent ou donnent leur accord ;
- d'assumer la responsabilité de l'enregistrement et du contrôle des agences de notation ;
- d'assurer une action coordonnée en cas d'urgence et d'adopter certaines décisions réglementaires d'urgence ;
- de collecter des informations microprudentielles.
- de coordonner les activités des collèges d'autorités de supervision qui seront responsables de la supervision de tous les grands établissements transfrontières.

S'agissant de la surveillance macroprudentielle, la législation a institué un Comité européen du risque systémique (CERS) chargé de détecter les risques pour le système financier. Le CERS ne dispose pas de pouvoirs directifs formels mais il peut formuler des recommandations et émettre des alertes sur les risques à l'intention des États membres de l'UE, des autorités nationales de supervision et des autorités européennes de supervision, lesquels seront tous tenus de s'y conformer ou de fournir une explication en cas d'inaction. C'est sur décision à la majorité de ses membres que les recommandations ou alertes seront rendues publiques. La structure et la composition du CERS se présentent comme suit :

- Un conseil général, composé de 65 membres, responsable de l'exécution des tâches confiées au CERS. Les membres avec droit de vote sont : le président et le vice-président de la BCE, les gouverneurs des 27 banques centrales nationales, un membre de la Commission européenne, les présidents des trois Autorités européennes de supervision, le président et les deux vice-présidents du comité scientifique consultatif et le président du comité technique consultatif. Sont membres du conseil général sans droit de vote : un représentant des autorités nationales de supervision compétentes par État membre et le

⁷ Autorité bancaire européenne (ABE), Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

⁸ Les représentants de la CE, du CERS, de la BCE à l'ABE n'ont pas le droit de vote.

⁹ Les établissements transfrontières seront soumis à la surveillance prudentielle de collèges constitués des autorités compétentes des pays d'origine et d'accueil.

président du comité économique et financier (CEF). Le conseil général statue à la majorité simple. Une majorité de deux tiers des voix émises est requise pour adopter une recommandation ou pour rendre publique une alerte ou une recommandation.

- Un comité directeur de 14 membres, qui assiste le conseil général dans son processus décisionnel. Il prépare les réunions du conseil général, examine les documents à débattre et surveille la progression des travaux en cours du CERS. Il comprend le président et le vice-président du CERS, le vice-président de la BCE, quatre autres membres du conseil général qui sont aussi membres du conseil général de la BCE, les présidents des trois AES, un membre de la Commission européenne, le président du CEF et les présidents des deux comités consultatifs.
- Un secrétariat, qui fait administrativement partie de la BCE, et qui est fonctionnellement responsable devant le président du CERS et son comité directeur. Le chef du secrétariat sera nommé par la BCE, en accord avec le conseil général du CERS.
- Deux comités consultatifs, un comité technique de 65 membres et un comité scientifique de 15 experts fournissent conseil et assistance sur des questions en rapport avec le travail du CERS. Le Comité technique consultatif est composé de représentants de la BCE, des banques centrales nationales, des autorités de supervision nationales et européennes, de la Commission européenne, du CEF et du Comité scientifique consultatif. Le Comité scientifique consultatif est constitué d'experts représentant un large éventail de savoir-faire et d'expériences dans le secteur financier.

En situation de crise

Aucun changement majeur n'a été apporté, en raison de la portée politique des mesures transfrontières et de leurs ramifications nationales en termes de budget et de droits de propriété. Les autorités européennes de surveillance sont chargées d'assurer une réponse coordonnée. Dans le même temps, la Commission européenne travaille sur des propositions relatives à l'intervention précoce et au système de garantie des dépôts.