



# Séminaire Fourgeaud

## Politique macroprudentielle

13 novembre 2018

# Pourquoi la politique macroprudentielle ?

- La réglementation microprudentielle vise à assurer la stabilité et la solidité de chaque institution prise isolément
  - Le besoin de compléter le cadre réglementaire trouve sa justification dans les externalités induites par le comportement des institutions financières
    - Les risques systémiques sont les risques de menaces à la stabilité financière qui nuisent au fonctionnement d'une grande partie du système financier et ont des effets négatifs importants sur l'économie en général.
    - Les réactions coordonnées induisent des externalités sur le système financier dans son ensemble, et sur l'économie au sens large
    - Par exemple, en répondant aux contraintes microprudentielles de manière coordonnée, les banques peuvent générer un risque de nature systémique
- => Contraction du crédit, assèchement de la liquidité, fire sales, ...
- La politique macroprudentielle vise en particulier à limiter ces externalités.

# Les instruments macroprudentiels en théorie

- Ces instruments ont trois fonctions essentielles
  - En temps de crise, limiter l'impact de la crise financière sur l'économie réelle (fonction curative)
  - Augmenter ex ante la résilience du système financier  
Instruments de liquidité, coussins contracycliques, ...
  - Limiter l'accumulation de risques  
En limitant les cycles de crédit, en introduisant ou en durcissant des conditions d'octroi de crédit

The Macroprudential Toolkit

	Policy Tool		
	Restrictions related to borrower, instrument, or activity	Restrictions on financial sector balance sheet (assets, liabilities)	Capital requirements, provisioning, surcharges
<b>Expansionary phase</b>	Time varying caps/limits/rules on: - DTI, LTI, LTV  - margins, hair-cuts - lending to sectors - credit growth	Time varying caps/limits on: - mismatches (FX, interest rate)  - reserve requirements	Countercyclical capital requirements, leverage restrictions, general (dynamic) provisioning
<b>Contractionary phase: fire-sales, credit crunch</b>	Adjustment to specific loan-loss provisioning, margins or hair-cuts (e.g., through the cycle, dynamic)	Liquidity limits (e.g., Net Stable Funding Ratio, Liquidity Coverage Ratio)	Countercyclical capital requirements, general (dynamic) provisioning
<b>Contagion, or shock propagation from SIFIs or networks</b>	Varying restrictions on asset composition, activities (e.g., Volcker, Vickers)	Institution-specific limits on (bilateral) financial exposures, other balance sheet measures	Capital surcharges linked to systemic risk

Source: Claessens, Ghosh and Mihet, 2013.

Enhancing resilience  
Dampening the cycle

# Qui met en place la politique macroprudentielle en France ?

- En France, l'autorité macroprudentielle est le HCSF
  - La loi de séparation et de régulation des activités bancaires (juillet 2013), introduit le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), présidé par le Ministre chargé de l'Économie.
  - Mandat : exercer la surveillance du système financier dans son ensemble, afin d'en préserver la stabilité et la capacité à assurer une contribution soutenable à la croissance économique; faciliter la coopération et l'échange d'informations entre les institutions que représentent ses membres
- Le Haut Conseil de Stabilité Financière est constitué
  - du Ministre chargé de l'Économie,
  - du Gouverneur de la BdF, président de l'ACPR
  - du vice-président de l'ACPR,
  - du président de l'AMF,
  - du président de l'ANC,
  - et de trois personnalités qualifiées.
- Il se réunit tous les trimestres (prochaine séance en décembre 2018)
- Son secrétariat est assuré conjointement par la Banque de France et la DG Trésor

## Au sein d'un cadre européen

- La politique macroprudentielle s'intègre également dans un cadre européen
  - A l'échelle de l'Union Européenne, le CERS (ou ESRB) a été créé en 2011 afin d'assurer la surveillance macroprudentielle au niveau européen.
- Le CERS dispose d'un pouvoir d'avertissements et de recommandations ("comply or explain") sur un ensemble large de sujets ayant trait à la stabilité financière
  - Fragilités structurelles et cycliques ou sujets plus institutionnels comme celui des caractéristiques souhaitables des autorités macroprudentielles nationales et de leur stratégie.
- Il assure aussi la coordination des interventions des autorités nationales
  - Il est sollicité dans la mise en œuvre de certains pouvoirs macroprudentiels, pour notification ou pour avis.
- D'autres autorités européennes peuvent intervenir dans la conduite de la politique macroprudentielle nationale
  - Ex: Pouvoir de top up de la BCE sur certains instruments

# Les instruments macroprudentiels en pratique

- Les instruments contraignants à disposition du HCSF sont européens ou nationaux :
  - Sur le système bancaire: coussin contracyclique, coussin pour le risque systémique, conditions d'octroi de crédit et art. 458 CRR  
L'article 458 CRR prévoit que les EM puissent imposer des contraintes plus strictes en termes d'exigences de FP, grands risques, CCB, liquidité, RW..
  - Sur les compagnies d'assurance (Sapin II): modulation des règles de constitution et de reprise de la provision pour participation aux bénéfices, limitation temporaire de certaines activités (dont versement de primes), restriction temporaire de la libre disposition de tout ou partie des actifs, de la faculté d'arbitrage ou le versement d'avances sur contrat, de la distribution de dividendes aux actionnaires.

# Un développement plus marqué sur le système bancaire

- Un travail institutionnel sur la conceptualisation de la politique macroprudentielle préventive dans le domaine de l'assurance ou de la gestion d'actifs
  - IAIS (2013)
  - ESRB (2018)
  - HCSF (2018)
- Comme l'attestent les deux papiers présentés, reflétant aussi l'état de l'art en termes de modélisation en équilibre général.

# L'opérationnalisation des coussins est complexe

- Pour le CCyB, faisceau d'indicateurs simples
  - Gap bancaires
  - Indicateurs de cycle financier
  - Indicateurs composites

=> Mais frustes, et peu fondés théoriquement

- Et de modèle d'analyse coûts bénéfiques, plus complexes.
  - Nécessitent un feedback macro, qui se traduit souvent par une modélisation structurelle
  - Avec les problèmes de risque de modèle et de robustesse des estimations associés
- Tous ces éléments fournissent des indications sur la calibration des coussins, mais la fixation repose in fine sur un principe de « pouvoir discrétionnaire orienté ».

# L'approche analytique de la Banque de France

- Approche hybride = Stress-test macroprudentiel (= stress-test top down auquel on ajoute des effets de contagion), itéré avec un modèle macro structurel
- Approche structurelle = Introduction d'une règle automatique de coussin contracyclique dans un modèle DSGE incluant un secteur bancaire (3D ou GNSS Fr). Le paramètre de la règle est déterminé pour lisser les cycles de crédit, tout en limitant la volatilité du coussin (ou pour maximiser le bien être).
  - Avantages (/ à l'approche hybride) :  
Prend en compte l'effet d'anticipation des agents (même si discutable à court terme).  
N'estime pas seulement un niveau de CCyB, mais une trajectoire. Comment se compare-t-elle rétrospectivement à la règle Bâloise ?
  - Inconvénients (/ à l'approche hybride) :  
On doit calibrer le niveau de lissage dans la règle de fixation du CCyB. Comment est-ce fixé ?  
Forte dépendance à la spécification et à l'estimation/calibration du modèle DSGE.  
Débat sur le coût en termes de bien-être des cycles dans les modèles DSGE.

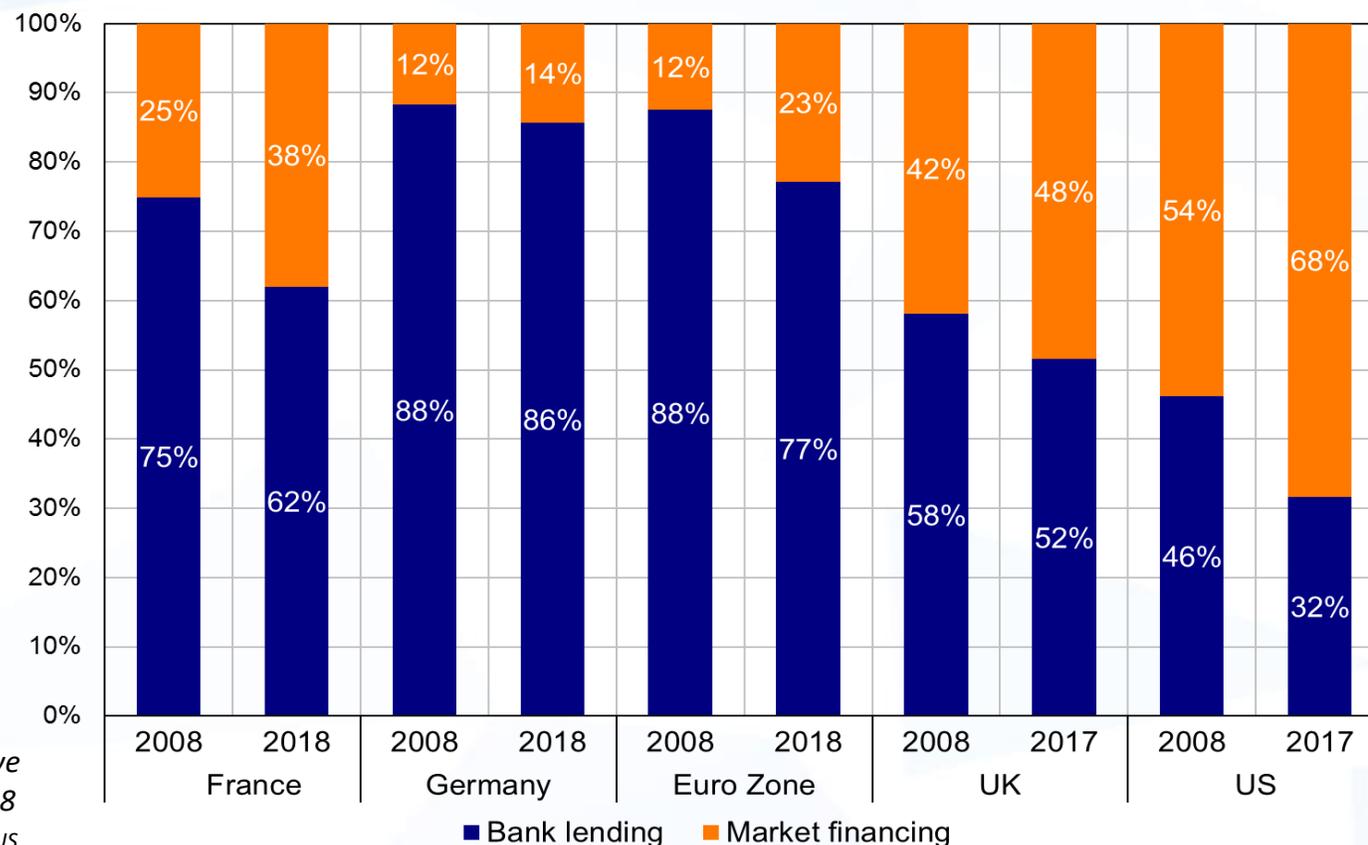
# Sujets pour la suite

- Effet symétrique du coussin au cours du cycle dans le modèle, mais
  - La littérature théorique ou empirique suggère que ce n'est pas le cas.  
Approche théorique : Bahaj et Malherbe (2016). Coût du capital contracyclique.  
Bridges *et al.* (2014) pour le Royaume-Uni.  
Jimenez *et al.* (2017) pour l'Espagne.
  - L'approche des producteurs de normes et des autorités macroprudentielles n'est pas celle-là  
Objectif premier du CCyB = Réduire l'ampleur des retournements du crédit (credit crunch).  
Objectif secondaire du CCyB = Réduire la dynamique du crédit en phase montante du cycle financier.  
BCBS (2014), HCSF (2018)
- Évaluation ex post des effets du coussin contracyclique
- Modélisation de la politique microprudentielle et articulation.

# Gersbach, Rochet et Scheffel (2018)

- Modèle d'équilibre général avec un secteur bancaire, incluant le financement par la dette de marché.

## Répartition de l'encours de dette des sociétés non financières



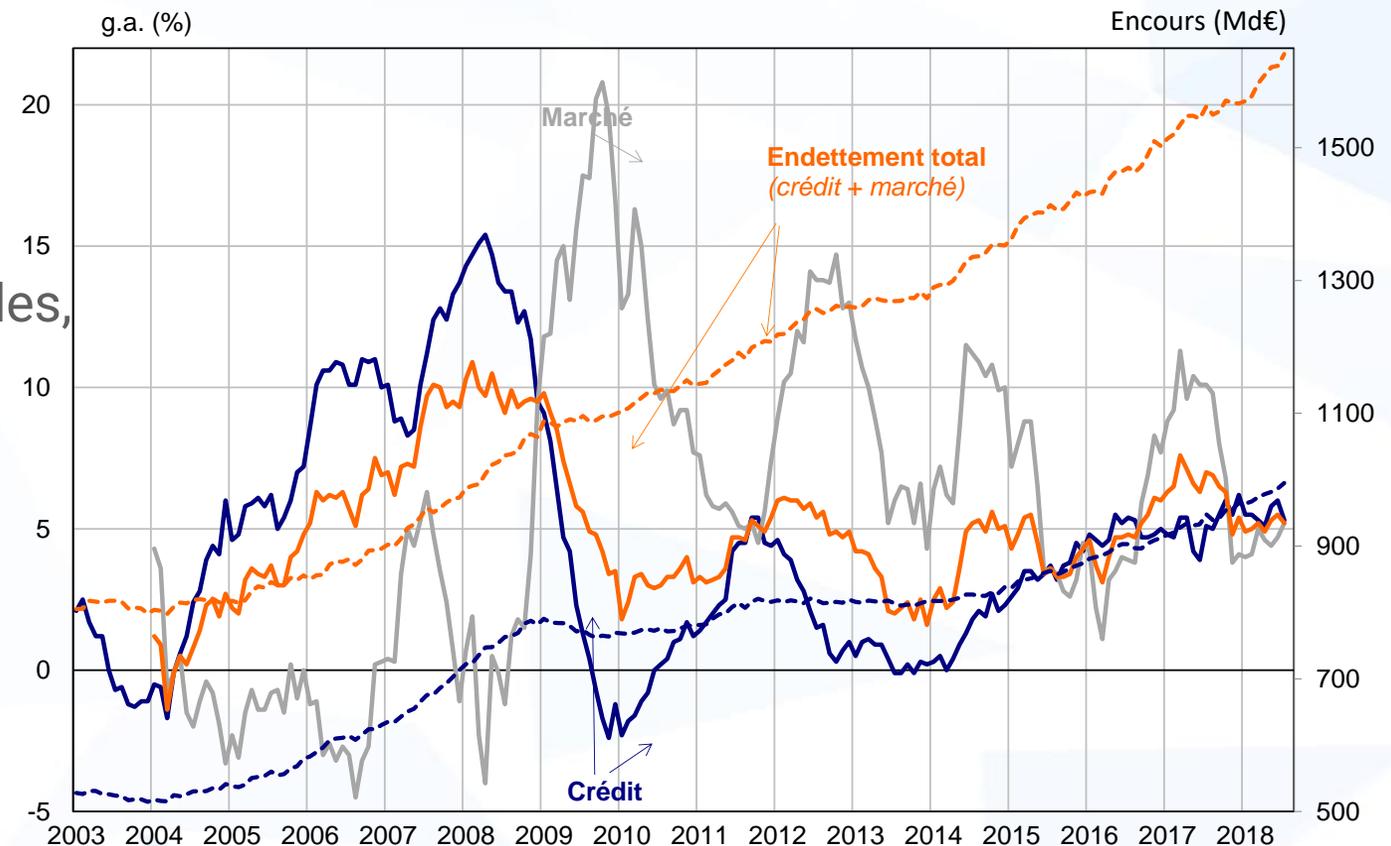
Sources: ECB, Federal Reserve System; Last point: Jun. 2018

\*2018 Data unavailable for UK and US

# Gersbach, Rochet et Scheffel (2018)

- Le financement de marché peut jouer un rôle de stabilisateur dans les cycles de crédit.
  - Cohérent avec Grijebine, Szczerbowicz et Tripier (2018) qui montrent qu'il favorise la reprise.
  - Avec l'expérience de la crise de 2008

- Une politique macroprudentielle avec recapitalisation des banques, restriction de versement de dividendes, subventions à l'investissement et taxes sur la consommation est Pareto-améliorante.



# Questions et suggestions

- Quel effet d'ajouter une marge intensive de choix entre crédit bancaire et financement de marché ?
- Partie empirique
  - Importance d'estimer la variance des chocs pour pouvoir comparer les simulations
  - Effets très faibles sur le bien être des agents (hausse de 30% des frictions financières pendant 1 an => choc de 0,08% sur le bien-être des investisseurs, 0,02% pour les travailleurs).
- Quel rôle pour le bail-in / Mécanismes de résolution ?
- Focus sur des politiques prudentielles de crise. Quel effet de l'introduction de la finance de marché dans la politique macroprudentielle préventive ?
  - Effet ambigu de l'introduction du financement de marché : moins de coûts et moins de bénéfices.
- Le financement de marché pourrait aussi donner lieu à des cycles qui peuvent déstabiliser le financement de l'économie réelle. Comportement procyclique chez les investisseurs.

**Merci de votre attention !**