

Instabilité Financière et Nécessité de la Régulation

[Financial instability and Necessity of regulation]

Mohamed KHARISS and Tarik DKHISSI

Centre d'Etudes Doctorales : Droit & Economie,
Equipe de Recherche en Finance, Politique Economique et Compétitivité de l'Entreprise,
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales - Souissi,
Université Mohammed V - Rabat, Morocco

Copyright © 2016 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the *Creative Commons Attribution License*, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: Despite the fact that there is no consensual definition to the concept of financial stability, it turns out that all economists agree on the characterization of the financial instability. Thus, this latter is assumed to be linked to the phenomena of financial crises and systemic risk. These determine not only the disadvantages related to the social welfare of a situation where a climate of distrust and uncertainty is at its peak, but also the aspects and characteristics of a vulnerable and unbalanced system. This article will focus, first, on the definition of the concept of instability with a view to identifying the sources of vulnerability of a banking system. Thereafter, we will examine the elements that must be taken into account in defining the financial stability, on the basis of which will be based the types of measures to be undertaken by the authorities to ensure this financial stability. Finally, we will discuss the importance of regulation and supervision to the stability of the financial sector through both micro and macro dimensions of the banking regulation.

KEYWORDS: Crisis, financial stability, macroprudential policy, microprudential policy, financial system, financial instability.

RESUME: Bien qu'il n'existe pas de définition consensuelle relative à la notion de stabilité financière, il s'avère que tous les économistes s'accordent sur la caractérisation de l'instabilité financière. Ainsi, cette dernière est assumée liée aux phénomènes des crises financières et au risque systémique. Ces derniers déterminent non seulement les désavantages relatifs au bien-être social d'une situation où culmine un climat de méfiance et d'incertitude, mais également, les aspects et les caractéristiques d'un système vulnérable et non équilibré. Cet article mettra l'accent, en premier lieu, sur la définition de la notion d'instabilité, et ce en vue de détecter les sources de vulnérabilité d'un système bancaire. Par la suite, on examinera les éléments qui doivent être pris en considération pour définir la stabilité financière, sur la base de laquelle seront basés les types de mesures qui doivent être entreprises par les autorités pour assurer stabilité financière. Enfin, nous aborderont l'importance de l'activité de régulation et de surveillance pour la stabilité du secteur financier, à travers les dimensions aussi bien micro que macro de la régulation bancaire.

MOTS-CLEFS: Crise, instabilité financière, système financier, politique macroprudentielle, politique microprudentielle, stabilité financière.

1 INTRODUCTION

La crise financière de 2007 a profondément impacté le système financier mondial. Causée par l'éclatement de la bulle immobilière aux Etats-Unis d'Amérique, la crise s'est graduellement propagée à tout le système financier mondial. Cette

dernière perturbation a engendré la faillite de plusieurs institutions financières et faisant suite à une série de crises ayant secoué le secteur bancaire par le passé.

Le siècle dernier fut le témoin de nombreuses crises, notamment entre les deux guerres, puis l'effondrement du système de Bretton Woods, la crise de la dette des années quatre-vingts, la crise financière des pays émergents et les crises bancaires en Europe en Amérique.

Suite à l'intensification du processus de globalisation financière, les systèmes financiers ont connu des changements profonds, à la suite de l'apparition de nouveaux produits financiers et à l'essor des nouvelles technologies, entraînant ainsi une augmentation de la fréquence des crises financières. De plus, l'afflux des capitaux dans le monde, et sous des formes de plus en plus contournées, a participé à la création d'une situation d'instabilité favorisant par la suite l'apparition de crises sur des intervalles très courts. Toutefois, la sphère financière s'est caractérisée par des tensions et des mouvements déstabilisateurs, et ce par l'émergence de plusieurs risques.

Toutefois, une économie caractérisée par des conditions monétaires et financières stables peut également faire face aux effets pouvant être engendrés par une crise financière. L'impact de la dernière crise financière a ainsi poussé les gouvernements et les économistes à approfondir davantage la réflexion en la matière et à déterminer les instruments adéquats pour prévenir l'apparition de nouvelles crises.

La dépression des années trente a été la pire que le capitalisme n'ait jamais connue. Elle a causé l'effondrement de la production industrielle des deux premières économies du monde (les États-Unis et l'Allemagne), la fermeture des usines et par conséquent plusieurs milliers de personnes se sont retrouvées au chômage. Cette crise est restée le point focal des économistes dominants, car marquée par deux grands économistes qui se sont confrontés, et se sont distingués par leurs idées visant à sauver le capitalisme de la désastreuse dépression des années trente. Il s'agit de Friedrich Hayek et de John Maynard Keynes.

Malgré la récurrence des crises, il n'existe que quelques études ayant porté sur l'analyse des anciennes économies et ce, en vue de dégager les leçons pour les années à venir. Pourtant, un historien économique du nom de Karl Polanyi¹ a effectué une comparaison entre Sumer et Babylone et l'économie mondiale. L'historien met en garde contre le danger qui peut émaner d'une société qui devient emprisonnée par l'essor de son économie. En faisant du « marché autorégulateur » le centre de son analyse, Polanyi n'a pas pu prévoir la renaissance de l'économie de marché après la guerre, dans un cadre social-démocrate. Mais sa pensée retrouve aujourd'hui une singulière actualité, à l'heure où l'expérience néolibérale, qui réunit tant de caractéristiques du capitalisme marchand du 19^{ème} siècle, se trouve manifestement confrontée à ses propres contradictions.

A travers le temps, il apparaît que le capitalisme demeure le système économique le plus influent malgré la survenance de plusieurs crises financières engendrée par le système lui-même mais, aussi à l'insuffisance des régulations adéquates, suite à l'évolution de l'économie mondiale.

Les phases de crise propres au capitalisme alimentent l'intensification des conflits et l'incertitude des agents économiques à l'origine de coûts économiques et sociaux importants. Selon Marx, la récurrence des crises et des conflits provoquerait tôt ou tard l'effondrement du système capitaliste et, par la suite, de nouvelles opportunités au développement capitaliste se créeront. Cependant, Marx semble ne pas arriver à une certitude quant à la nature des crises dues au capitalisme. Pour d'autres économistes, les crises constituent un fait naturel dû aux déséquilibres des marchés.

L'intérêt des chercheurs et des économistes a porté sur l'identification des instruments adéquats pour détecter et prévenir les crises financières. Plusieurs approches ont été adoptées dans le passé, mais restent dépassées en raison de l'évolution du mode économique et des systèmes de production.

Il est à signaler que lors de la période marquée par l'hégémonie de la « Théorie Classique », l'économie mondiale a été impactée par l'apparition de plusieurs crises. Selon les économistes classiques, le niveau de l'emploi est déterminé par l'équilibre de l'offre et de la demande sur le marché du travail. Alors que Keynes affirme qu'il découle de la demande effective et que rien ne garantit que cette demande soit suffisante pour assurer le plein-emploi.

¹Karl Polanyi (1886-1964) est un historien de l'économie et économiste hongrois, appartenant aux courants institutionnalistes et hétérodoxes. Dans son ouvrage publié en 1944, « La Grande Transformation », il expliquait les difficultés rencontrées par le capitalisme entre les deux guerres et qui résultaient en particulier de la tendance à instaurer un marché autorégulateur depuis le 19^{ème} siècle.

Actuellement, la stabilité financière est devenue l'objectif ultime des gouvernements et des autorités de supervision. Ce nouveau rôle attribué aux Banques Centrales reste aussi important que la stabilité des prix. Ainsi, l'enjeu reste majeur étant donné le contexte international qui est marqué par l'interconnexion et l'interdépendance entre les différents marchés mondiaux, l'apparition de nouvelles techniques et de nouveaux instruments financiers et la création de groupes financiers et non financiers. Tous ces facteurs risquent de peser lourdement sur la stabilité du système dans sa globalité.

Dans cet article, nous allons nous pencher sur la définition de la notion d'instabilité, et ce en vue de détecter les sources de vulnérabilité d'un système bancaire. Dans ce cadre, une revue détaillée des différentes hypothèses avancées par les différents courants de la théorie économique, visant à expliquer les comportements responsables de l'instabilité et les distorsions qui peuvent avoir lieu entre l'offre et la demande au sein d'un marché financier, est effectuée. Par la suite, on examinera les éléments qui doivent être pris en considération pour définir la stabilité financière, sur la base de laquelle seront basés les types de mesures qui doivent être entreprises par les autorités pour assurer stabilité financière. Enfin, nous aborderont l'importance de l'activité de régulation et de surveillance pour la stabilité du secteur financier, à travers les dimensions aussi bien micro que macro de la régulation bancaire.

2 INSTABILITÉ FINANCIÈRE ET ABSENCE DE DÉFINITION DE LA STABILITÉ

Bien qu'il n'existe pas de définition consensuelle relative à la notion de stabilité financière, il s'avère que tous les économistes s'accordent sur la caractérisation de l'instabilité financière. Ainsi, cette dernière est assumée liée aux phénomènes des crises financières et au risque systémique. Ces derniers déterminent non seulement les désavantages relatifs au bien-être social d'une situation où culmine un climat de méfiance et d'incertitude, mais également, les aspects et les caractéristiques d'un système vulnérable et non équilibré.

Pour les partisans de l'école de la régulation, il est primordial de disposer d'un système bancaire stable et solide en vue d'instaurer la confiance entre les différents acteurs de marchés. Aussi, les agents sont certains de la capacité des banques à honorer leurs engagements sans aucune interruption, et que leurs anticipations pèseraient de manière positive sur le processus de l'activité économique. Cependant, si la confiance constitue un bien public et que tous les agents participent à la consommation, les gouvernements ont intérêt à ce que le système bancaire puisse assurer et/ou instaurer un climat de confiance, et ce à un degré approprié à tous les acteurs.

De nos jours, il n'existe pas de définition unifiée de la stabilité financière bien que ce concept ne date pas d'hier. Suite aux différentes crises financières qui ont frappé l'économie mondiale, elle est devenue l'une des principales préoccupations des autorités de supervision. Durant cette décennie, le champ d'analyse de la stabilité financière a connu un élargissement et l'intégration de plusieurs dimensions nouvelles et ce, suite à l'augmentation du degré d'interdépendance entre les marchés et les institutions financières, à l'émergence de nouvelles techniques et instruments financiers, à l'apparition de nouveaux conglomérats financiers et à l'accroissement accru des flux de capitaux dans le monde.

La stabilité du système financier peut être expliquée par une situation où le système est capable de résister face aux différents chocs internes ou externes pouvant l'impacter. Toutefois, aucune définition précise et détaillée ne fait l'objet d'un consensus élargi.

Nous essaierons lors de cette section, de discerner les facteurs qui peuvent être pris en compte dans la détermination d'une définition standard à la stabilité financière et d'identifier, par la suite, les mesures adéquates pouvant permettre aux autorités de régulation d'asseoir dans le temps une situation de stabilité financière.

3 LA STABILITÉ FINANCIÈRE

3.1 LA RELATION ENTRE LES DIFFÉRENTS SECTEURS ET LA NOTION DE STABILITÉ

En réalité, le mot stabilité peut traduire une situation non seulement dans le domaine économique et financier, mais également un fait dans d'autres domaines scientifiques. A cet effet, certains auteurs ont procédé à une analyse comparative entre deux domaines, la finance et la physique, et ce afin de montrer que la notion de stabilité du système peut avoir des

explications multiples et variées, selon les domaines². Dans le domaine de la physique, la stabilité est définie comme étant une caractéristique du système et non comme une situation éternelle.

En cas de chocs ou de faits imprévus, le système peut devenir instable jusqu'à ce qu'il atteigne un certain degré. Ensuite, des forces agissent pour freiner et atténuer les chocs en vue de ramener le système vers un état d'équilibre. Il existe d'autres exemples où le système ne suit pas la tendance (apparition de chocs faibles), mais en cas de chocs sévères le système peut devenir instable (en situation de déséquilibre).

En politique, Lemco³ considère qu'il n'y a pas de définition unique à la stabilité politique. Selon lui, la stabilité politique à long terme est une situation où les protestations collectives violentes restent limitées. A court terme, elle dépend de la préservation des fonctions des gouvernants.

En économie, la stabilité renvoie à une situation où l'économie d'un pays est capable d'attirer les investissements étrangers, de participer à la réalisation d'une croissance économique et de pouvoir améliorer et d'élever le niveau de vie de ses habitants, malgré les contraintes d'inflation et de chômage, de volatilité des prix des actifs et du taux de change. Cette définition tient compte de la stabilité à caractère monétaire et de la stabilité d'ordre financier. Ces éléments constituent une condition nécessaire pour arriver à une situation stable économiquement.

S'agissant de la stabilité monétaire, celle-ci est liée à la stabilité des prix et se définit comme étant une situation où les phénomènes telles que l'inflation et la déflation restent maîtrisables. Pour Foot⁴, la stabilité monétaire est la stabilité de la valeur de la monnaie.

Enfin, il est à signaler que la stabilité financière systémique est liée à la stabilité de l'ensemble du système. En 2005⁵, la Banque Nationale d'Autriche a avancé une définition où elle décrit la stabilité financière comme étant un instrument préliminaire pour assurer une croissance efficace de l'économie autrichienne. Pour qu'un système financier puisse être stable, il doit être en mesure d'amortir les chocs.

3.2 LES ÉLÉMENTS POUVANT ÊTRE PRIS EN COMPTE POUR DÉLIMITER LA NOTION DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Le fait qu'un pays dispose d'un système financier en situation de stabilité financière ne signifie pas pour autant qu'il soit en équilibre ; ce dernier illustre un état à un moment donné, tandis que la stabilité financière est un concept dynamique et continu⁶.

Toute économie passe par des phases d'équilibre et de déséquilibre. Néanmoins, une situation de déséquilibre n'est sine qua non à une instabilité financière que lorsque le déséquilibre persiste dans le temps, entraînant par la suite l'émergence d'une crise financière. Une mauvaise gestion des déséquilibres peut mettre le système financier en position d'instabilité. A ce titre, la stabilité financière s'impose comme élément nécessaire mais pas suffisant pour asseoir un équilibre financier.

Cependant, et en vue de cerner des situations de stabilité, d'instabilité et de crise, il est préférable de procéder à des évaluations empiriques mais, également, à une appréciation du degré d'efficacité des mesures prises par les pouvoirs publics en charge de la régulation financière en vue de maintenir le système financier en situation d'équilibre. En phase de stabilité financière, les décisions qui doivent être mises en place pour rééquilibrer la situation, et supprimer les effets négatifs des chocs, sont considérées comme des mesures préventives.

En cas d'instabilité ou de turbulence, le système financier subit des chocs à grand effet, entraînant ainsi la déstabilisation du système. A ce stade, les régulateurs financiers sont dans l'obligation de prendre des mesures correctives afin de redresser la situation et de passer à un équilibre. Toutefois, il se peut qu'un pays puisse passer d'une situation de stabilité à une situation de déséquilibre quand les mesures préventives et correctives n'ont pas donné les résultats escomptés. De plus, un choc exogène fatal peut conduire directement à une catastrophe économique et financière (crise financière).

² W. ALLEN et G. WOOD : « *Defining and Achieving Financial Stability* », dans *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, Issue 2, pp.152-172, 2006

³ J. LEMCO : « *Political Stability in Federal Governments* », Edition Praeger Publishers, New York, 1991.

⁴ M. FOOT : « *What is financial stability and how do we get it* », *Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture*, Avril 2003.

⁵ Banque Nationale d'Autriche (2005) : « *Financial Stability* », *Rapport 2005*.

http://www.oenb.at/en/finanzm_stab/finanzmarktstabilitaet/finanzmarktstabilitaet.jsp#tcm:16-1060

⁶ G. J SCHINASI : « *Defining Financial Stability* », *Working Paper n°4, Fonds Monétaire International*, 2004.

En revanche, il existe un amalgame entre la notion d'instabilité financière et la notion de fragilité et/ou de vulnérabilité. Le degré de solidité d'un système financier est évalué selon le niveau des indicateurs mesurant sa fragilité et sa vulnérabilité vis-à-vis des chocs (externes et internes). Durant une période d'instabilité, ces indicateurs sont élevés et par conséquent le système financier risque de subir une crise.

La stabilité financière peut être définie par une approche basée sur l'analyse des éléments qui l'expliquent, à savoir la nature des biens publics et des actions transparentes et l'importance du secteur bancaire, mais aussi la nature des autres composantes du système financier en plus du degré de libéralisation de l'économie via le volume des flux de capitaux et la modification de la nature des risques financiers.

Pour certains chercheurs⁷, la stabilité financière est un objectif de politique publique qui détermine le bien-être public. Par conséquent, les décisions des pouvoirs publics doivent être claires et transparentes. Dans ce cas, le rôle des organismes étatiques est d'effectuer des opérations sur le marché (emprunt) afin de minimiser les risques et de pouvoir mettre en œuvre une politique monétaire adéquate visant à assurer (sur le long terme) la stabilité monétaire.

La stabilité financière est liée également à la stabilité individuelle des organismes financiers ainsi qu'aux liens financiers qui les régissent à travers les opérations effectuées. Néanmoins, si une ou plusieurs banques sont en difficulté cela ne signifie pas que le système financier est instable. Dans le cas contraire, le système financier d'un pays risque d'être instable sans que les acteurs financiers (même individuellement) ne soient en situation de déséquilibre financier. Selon Schinasi⁸, la stabilité d'un système financier dépend de la situation financière des établissements qui le composent. En revanche, un système financier dont les mécanismes fonctionnent correctement, ne risque pas d'être affecté ou menacé par la dégradation de la situation financière d'un seul établissement financier. De ce fait, l'apparition d'un choc ne peut être considérée comme étant une source d'instabilité pour le système financier.

Certains auteurs⁹ considèrent que la stabilité financière dépend particulièrement de la position financière des établissements financiers. Alors que d'autres¹⁰ avancent l'hypothèse selon laquelle l'instabilité d'un établissement ne peut être qu'une cause parmi d'autres qui peuvent impacter la stabilité financière du système dans sa globalité.

De nos jours, les banques jouent à l'évidence un rôle central dans le développement des marchés financiers et notamment des systèmes financiers. Ainsi, leur fragilité risque d'affaiblir le système financier et de le déstabiliser. En cas de crise, les banques se prêtent entre elles pour échapper à une crise. Cela peut réduire et diminuer les perturbations au niveau des marchés.

Pour qu'un système financier puisse être stable et efficace, il est nécessaire que toutes ses composantes soient au même niveau d'adéquation. En plus du secteur bancaire, il y a également le secteur des assurances qui participe au maintien de la stabilité du système financier. D'après Trainar¹¹, la complexité des conglomerats financiers a permis au secteur des assurances de devenir un secteur non négligeable et par conséquent, de jouer un rôle fondamental dans la stabilité du système financier. L'interconnexion entre le secteur bancaire et le secteur des assurances peut favoriser le développement et la propagation rapide d'une crise vers l'ensemble d'une économie. Par conséquent, la réglementation et régulation du secteur des assurances restent incontestables et ce, afin de lui permettre d'atténuer l'impact des chocs futurs.

En raison de l'intensification du processus de libéralisation, les régulateurs sont appelés à maintenir, en état d'équilibre, les composantes de leur système financier. Il faut ajouter que le niveau élevé du degré de compétitivité encourage le développement de l'industrie des services financiers (Apparition de nouveaux produits financiers) et l'amplification du risque¹². La tendance actuelle oblige à prendre en considération l'ensemble de ces facteurs afin d'avancer une définition détaillée de la stabilité financière¹³.

⁷ S. CERNA, L. DONATH, V. SEULEAN, M. HERBEI, D. BARGLAZAN, C. ALBULESCU et B. BOLDEA : « La stabilité financière », Edition de l'Université de l'Ouest, Timisoara 2008.

⁸ G. J SCHINASI : « Preserving Financial Stability », IMF Economic Issues, N°36, 2005.

⁹ M. FOOT : « What is financial stability and how do we get it », Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture, Avril 2003.

¹⁰ W. ALLEN et G. WOOD : « Defining and Achieving Financial Stability », Journal of Financial Stability, Vol. 2, Issue 2, 2006.

¹¹ P. TRAINAR : « Assurance et stabilité financière », Revue de la stabilité financière, Banque de France, N° 5 de 2004.

¹² Z. TUMA : « Financial Globalisation and Financial Stability », 5^{ème} Conférence annuelle de la BRI, 2006.

¹³ C. A. E GOODHART : « Some New Directions for Financial Stability? », BRI 2004.

<http://www.perjacobsson.org/lectures/062704.pdf>

Dans son rapport annuel de 2005, la Banque Nationale d'Autriche¹⁴ explique que la définition de la stabilité financière passe avant tout par une identification et une analyse des risques auxquels peut faire face le système financier. Ce rapport met l'accent également sur la nécessité de disposer de toutes les informations concernant les banques et les établissements afin de pouvoir déterminer les types de risques. Ainsi, il est possible de définir la stabilité financière via les caractéristiques suivantes¹⁵ :

- L'indisponibilité des moyens de paiement ;
- L'adéquation entre l'épargne et l'investissement ;
- La responsabilité partagée entre les différents acteurs des marchés (Banques, assurances et autres institutions financières) ;
- Le maintien des prix des actifs en situation d'équilibre.

En 2004, une étude¹⁶ a été menée pour déterminer une nouvelle approche visant à définir la stabilité financière. Cette dernière, selon l'auteur, peut être expliquée à travers les étapes suivantes :

- Etape n°1 : La notion de stabilité financière reste large. Elle comprend plusieurs éléments constituant le système financier dans sa globalité.
- Etape n°2 : La notion de stabilité financière prend notamment en considération le système de paiement.
- Etape n°3 : Le concept de la stabilité financière dépend de la capacité d'un système financier à faire face aux chocs et déséquilibres qui peuvent survenir. Le système financier, dans ce cas, est jugé sur sa capacité à s'autoréguler.
- Etape n°4 : L'analyse doit porter également, en cas de crise, sur les répercussions de cette dernière sur l'économie réelle. On parle ici de l'analyse des canaux de transmission du secteur financier au secteur réel.
- Etape n°5 : L'étude de la stabilité peut être intéressante quand elle constitue un fait qui dure dans le temps.

En se référant à ce qui précède, la notion de la stabilité financière reste très complexe et difficile à cerner en raison de la multiplicité des intervenants et des aspects à prendre en compte.

3.3 LES CONDITIONS NÉCESSAIRES À L'INSTAURATION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Selon la littérature abondante à ce sujet, il existe plusieurs définitions de la stabilité financière. Chaque définition se base sur une approche différente par rapport à l'autre. Certaines expliquent la notion de stabilité financière à travers les caractéristiques qui la spécifient, tandis que d'autres la définissent via une situation d'instabilité financière impactant le développement et la croissance économique d'un pays.

Cette pluralité de définitions est due, d'une part à l'absence de frontière entre les deux notions, et d'autre part à l'incapacité de la théorie économique contemporaine et des Institutions Financières Internationales à fournir les éléments adéquats permettant de distinguer entre la stabilité et l'instabilité financières.

De même pour la stabilité monétaire, aucune définition universelle n'est encore adoptée par l'ensemble des spécialistes et chercheurs dans ce domaine. Néanmoins, sa définition a connu durant les trois dernières décennies, une évolution caractérisée par l'intégration de plusieurs notions ayant une interconnexion avec la stabilité monétaire (stabilité de la valeur de la monnaie, stabilité des prix et/ou de l'inflation)¹⁷.

Selon Foot¹⁸, la stabilité financière est liée à la stabilité de certains éléments propres à la stabilité macroéconomique. D'après l'auteur, la stabilité financière en dépend de la stabilité monétaire, du niveau (faible) du taux de chômage et de l'assurance (climat de confiance) qui existe au niveau des marchés et dans les établissements bancaires malgré l'apparition

¹⁴ Banque Centrale d'Autriche : Rapport annuel de 2005 sur la « Stabilité financière ».

http://www.oenb.at/en/finanzm_stab/finanzmarktstabilitaet/finanzmarktstabilitaet.jsp#tcm:16-1060

¹⁵ W. ALLEN et G. WOOD : « Defining and Achieving Financial Stability », *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, Issue 2, 2006.

¹⁶ G. J SCHINASI : « Defining Financial Stability », FMI, Working Paper N° 04, 2004.

¹⁷ D. S BIERI : « The Basel Process and Financial Stability », Virginia Polytechnic Institute & State University, 2004.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=616723

¹⁸ M. FOOT : « What is financial stability and how do we get it », *Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture*, Avril 2003.

de fluctuations des prix des actifs réels et/ou financiers qui peuvent causer une volatilité du taux d'inflation ou du taux de chômage.

Dans son rapport sur la stabilité financière, la Banque Centrale de Norvège explique que « la stabilité financière implique un système financier qui est capable de résister aux chocs, de canaliser les fonds, d'effectuer des paiements et de répartir efficacement le risque »¹⁹. Ce rapport indique que la réalisation d'une stabilité financière est tributaire de la stabilité du secteur bancaire et des systèmes de paiements. Toutefois, la stabilité de l'économie internationale constitue une composante principale pour qu'un pays puisse avoir un système financier stable.

D'autres institutions fournissent une définition où elles mettent en avant le lien entre la stabilité financière et la notion de stabilité. C'est le cas de la Banque Centrale de Suède²⁰ et de la Banque Centrale d'Autriche²¹. Pour la Banque Centrale de Suède, la stabilité financière peut être atteinte par la maîtrise des risques liés aux banques. Quant à la Banque Centrale d'Autriche, la stabilité n'est réelle que lorsque les mécanismes de marché fonctionnent de manière efficace même en cas d'apparition de chocs.

La stabilité financière se manifeste également par une situation où le secteur financier ne connaît pas de disfonctionnements en raison de sa solidité et sa capacité à faire face à des perturbations futures.

Pour Crocket²², la stabilité financière ne peut être définie que par l'étude de l'instabilité. Il souligne qu'une phase d'instabilité financière est caractérisée par une baisse des indicateurs économiques suite à une variation des prix des actifs ou par l'impuissance des établissements bancaires à respecter leurs obligations contractuelles. Selon cette définition, l'instabilité financière comporte quatre aspects :

- L'importance des répercussions économiques (en termes de coût) ;
- L'ampleur de la catastrophe financière ;
- Le partage de la responsabilité entre les banques et d'autres institutions financières ; et
- La distinction entre les banques et les autres établissements bancaires.

Il ressort de ce qui précède que l'instabilité peut être causée par des dysfonctionnements qui peuvent impacter soit, les institutions bancaires soit, les différents compartiments des marchés.

Mishkin²³ explique dans son article publié en 1997 que l'instabilité financière est causée par l'interférence entre les chocs impactant le système financier et le flux d'information. Ces facteurs affectent le bon fonctionnement du système et rendent difficile la canalisation des capitaux destinés à l'épargne vers les investisseurs. Cette situation est également appelée fragilité financière ou vulnérabilité financière. De manière générale, un système financier solide est celui qui assure une situation d'équilibre à l'ensemble d'une économie et ce, suite à l'apparition de plusieurs chocs pouvant impacter tout le système.

3.4 LES MOYENS PERMETTANT D'ASSURER LA PÉRENNITÉ DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

La dernière crise a démontré l'importance de la stabilité financière pour le système financier et l'économie dans son ensemble. Elle constitue une composante intrinsèque au développement de l'économie notamment après l'accroissement des établissements bancaire et financier effectuant des opérations et des transactions dans différents pays du monde. Afin de la préserver, plusieurs mesures peuvent être adoptées. Ces mesures ont pour objectif d'assurer et de maintenir la stabilité macroéconomique favorisant le bon fonctionnement des mécanismes du système financier.

Certes, on constate des améliorations au niveau des indicateurs microéconomique et macroéconomique, mais on remarque aussi une certaine dichotomie entre l'économie et le système financier. Il est à noter également que la stabilité

¹⁹ Banque Centrale de Norvège : « Rapport annuel sur la stabilité financière », N° 5-2013.

http://www.norges-bank.no/pages/98610/financial_stability_rep_2013.pdf

²⁰ Banque Centrale de Suède : « Some Lessons Learned from Earlier Financial Crises », Rapport sur la politique monétaire, N°3, 2007.

²¹ Banque Centrale d'Autriche : « Rapport sur la stabilité financière », N°26, 2013.

<http://www.oenb.at/en/Publications/Financial-Market/Financial-Stability-Report/2013/Financial-Stability-Report-26.html>

²² A. CROCKETT : « *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability* », Discours lors de la 11^{ème} Conférence internationale des contrôleurs bancaires qui s'est tenue à Bâle les 20 et 21 Septembre 2000. M. CROCKETT était le Directeur Général de la BRI et Président du Forum pour la Stabilité Financière. <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>

²³ F. S MISHKIN : « *The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers* », FED of Kansas.

financière mondiale n'est toujours pas assurée malgré la reprise économique mondiale et que la stabilité reste menacée par la défiance persistante des investisseurs à l'égard de certains pays avancés et de leurs systèmes bancaires²⁴.

A cet effet, il existe deux types de mesures visant à instaurer la stabilité financière. Les mesures préventives, suite à leur application, elles visent à rétablir les déséquilibres de tout système financier en vue d'éviter l'apparition d'une situation d'instabilité financière. Et les mesures correctives, elles sont mises en œuvre lorsque les mesures préventives n'arrivent pas à corriger les déséquilibres et que le système financier est caractérisé par une instabilité.

4 LA DIMENSION SYSTÉMIQUE DU RISQUE

4.1 LA NOTION DE RISQUE SYSTÉMIQUE

Les travaux économiques antérieurs ont avancé plusieurs définitions du risque systémique. C'est un risque de dégradation brutale de la stabilité financière, provoqué par une rupture dans le fonctionnement des services financiers et répercuté sur l'économie réelle²⁵. Selon Anna Schwartz²⁶, le qualificatif « systémique » est abusivement utilisé, car il faut faire une distinction entre « le véritable risque systémique » et « le pseudo risque systémique ». Le premier correspond au cas où une panique bancaire ou un krach boursier font craindre aux déposants de ne pas pouvoir se procurer de liquidités. Cela peut arriver uniquement dans l'une ou l'autre des éventualités suivantes : absence d'institution pouvant créer de la liquidité; autorités peu familiarisées avec les pratiques permettant de faire face à ce type de situations ; doutes du public quant à l'efficacité des mécanismes prévus pour le faire.

La Banque des Règlements Internationaux²⁷ (BRI) a proposé une définition du risque systémique et qui est généralement avancée : on parle de choc systémique lorsque « un événement est à l'origine de pertes économiques importantes ou d'une perte de confiance, ce qui suscite des inquiétudes sur la situation d'une partie importante du système financier, suffisamment sérieuses pour avoir des effets négatifs sur l'économie réelle ». A ce titre, deux conditions sont à vérifier afin que le risque dispose du caractère systémique : (i) les effets de contagion viennent perturber le fonctionnement du secteur réel et (ii) la probabilité d'apparition soit forte. Toutefois, l'analyse du risque systémique porte à la fois sur les événements systémiques (apparition d'un risque microéconomique « idiosyncrasique » ou macroéconomique « systématique », sur leur propagation à une partie du secteur financier et sur leur transmission au secteur réel de l'économie.

Certains auteurs²⁸ prétendent que la propagation du choc dans le système constitue un élément central du risque systémique et par conséquent l'intervention des pouvoirs publics reste incontestablement inévitable pour atténuer les effets de l'instabilité financière sur le secteur réel. Pour d'autres, l'économie mondiale est aujourd'hui marquée par l'opacité et l'incertitude et que l'activité économique est régulée par les marchés financiers. De ce fait, ils jugent que le risque systémique produit un effet sur le secteur financier.

Ainsi, la notion de risque systémique n'est pas un concept nouveau. Elle englobe des problématiques anciennes comme celle de l'existence d'un prêteur en dernier ressort. En revanche, l'analyse du risque systémique lié aux comportements des institutions financières relevait principalement jusqu'ici de la sphère académique, sans réelles déclinaisons en matière de régulation financière. L'ampleur des conséquences de la crise des Subprimes sur la sphère financière et l'économie réelle a replacé le risque systémique au cœur des travaux internationaux de régulation financière. Lors de la réunion de Pittsburgh, le G20 s'est engagé à définir, avant la fin de l'année 2011, les mesures spécifiques de prévention et de résolution de crise pour les institutions financières systémiques.

²⁴ J. VINALS : « Pas de temps à perdre : comment assurer la stabilité financière en 2011 », Article publié sur le Blog du FMI - IMFdirect - en 2011. L'auteur occupe le poste de Directeur du Département des Marchés de capitaux internationaux au Fonds.

²⁵ LEPETIT Jean-François : « Rapport sur le risque systémique », La Documentation Française, Avril 2010.

<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000185/0000.pdf>

²⁶ Anna S. Schwartz (1986), « Real and Pseudo-Financial Crises », in F. Capie and G. E. Wood (eds) *Financial Crises and The World Banking System*, London:MacMillan Press, pp. 11-31

²⁷ Group of Ten : « Report on consolidation in the financial sector », BRI, Janvier 2001.

²⁸ A. SCHWARZ, M. D. BORDO et B. MIZRACH : « Real versus pseudo-international systemic risk : some lessons from history », NBER Working Paper 5371, 1995.

Cependant, les travaux empiriques dans ce domaine font distinction entre deux types de risques systémiques :

- Premier type : Lorsqu'une banque est exposée à un choc et que ce dernier se propage à l'ensemble des acteurs du système financier, on parle alors de « contagion ». Celle-ci peut être définie comme l'apparition de perturbations dans un ou plusieurs marchés, dans un ou plusieurs pays, ou bien pour une ou plusieurs institutions, ainsi que la propagation de ce choc aux autres marchés, pays ou institutions²⁹ ;
- Deuxième type : Quand les chocs macroéconomiques engendrent la faillite de plusieurs banques. Mais tout choc n'est pas le seul facteur déclencheur d'une crise systémique. Celle-ci suppose que le choc soit propagé à l'ensemble du secteur financier, puis à l'économie réelle. Une telle propagation n'intervient que dans le cas où le système financier s'est progressivement fragilisé par l'accumulation de risques pouvant l'affecter globalement³⁰.

Toutefois, quelque soit les types de risque systémique encouru, leurs conséquence et répercussion sont presque identiques. Elles se caractérisent par une dégradation des montants alloués au crédit, une chute des dépôts, une dévaluation des prix des actifs financiers et par conséquent l'instauration d'un climat d'incertitude.

4.2 DISPOSITIF DE PRÉVENTION CONTRE LE RISQUE SYSTÉMIQUE

Selon les travaux antérieurs, la gestion du risque systémique s'appuie sur l'idée que le meilleur moyen de préserver l'économie contre le risque systémique est de maintenir la solidité de la banque individuelle à travers l'adoption de mesures de limitation de la concurrence et à la mise en place d'un dispositif « microprudentiel ». Depuis la crise financière de 2007, les spécialistes ont constaté des déficiences et des failles d'une supervision et régulation uniquement centrée sur les institutions financières. A l'heure actuelle, la finance globalisée est appelée à adopter une réflexion et une approche systémiques. La stabilité financière du système repose sur la définition des moyens de régulation macroprudentielle. Et au-delà de la question cruciale de la mesure du risque systémique, il est nécessaire de définir une politique de supervision et de réglementation basée sur cette mesure de la connectivité systémique et de l'importance systémique des institutions financières. La crise des Subprimes a mis au-devant de la scène l'importance et la pertinence des travaux de recherche sur la mesure du risque systémique ainsi que sur leurs implications en termes de régulation « macroprudentielle ».

S'agissant du dispositif « microprudentiel », ce dernier consiste à mettre en place des mesures de sécurité ayant pour objectif de limiter les chocs et les perturbations pouvant causer l'apparition d'une crise systémique, accompagnées par l'instauration d'un dispositif de réglementation et de surveillance au niveau de chaque banque individuelle, destiné à garantir sa résistance contre tous chocs systémiques.

Quant aux mesures « macroprudentielles », elles sont destinées à assurer une surveillance et un maintien de la stabilité financière du système financier. Leur rôle est de compléter le dispositif « microprudentiel » de gestion du risque systémique. Cette nouvelle approche macroéconomique de gestion du risque systémique constitue actuellement l'une des principales missions des Banques centrales et des autorités de régulation comme en témoigne la publication régulière des revues qu'elles lui consacrent afin d'assurer la transparence de leur action dans ce domaine³¹.

4.3 LES DIFFÉRENTS CANAUX DE CONTAGION

De nos jours, la fragilité du système financier est la combinaison entre plusieurs caractéristiques³² :

- Comme première source de fragilité du système, on peut noter la structure des banques. Traditionnellement, les banques procèdent à l'octroi de crédit à long terme et ce sur la base des épargnes effectuées par les ménages et les entreprises. Ainsi, la banque ne se réserve qu'une petite somme d'argent pour faire face aux retraits quotidiens. Mais en cas de choc imprévu, la banque devra faire face à un manque de liquidité notamment au niveau du marché, voire même un défaut de paiement

²⁹ M. PRITSKER : « The channels for financial contagion », in S. CLAESSENS et K. FORBES, *International financial contagion*, Boston, Kluwer Academic Publishers, 2000.

³⁰ Jean-François LEPETIT : « Rapport sur le risque systémique », Avril 2000. <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000185/0000.pdf>.

³¹ Christian BORDES : « Banque et risque systémique », *Droit, Economie et Justice dans le secteur bancaire*, Université Paris 1, 2007. http://www.courdecassation.fr/IMG/File/risque_systemique_bordes.pdf

³² O. DE BANDT et P. HARTMANN : « Systemic risk : a survey », *ECB Working Paper N°35*, 2000.

malgré sa position créditrice au niveau de son passif (Crédits accordés à long terme). Et au cas où la banque est dans l'incapacité de se procurer de l'argent (Y compris les crédits prêtés), une crise pourrait avoir lieu dans ce cas, on parlera de « Bank run ». Le maintien d'une situation financière équilibrée est tributaire non seulement de sa capacité à investir dans des projets rentables mais, également, de la confiance qu'ont les dépositaires envers elle. A ce titre, Allen et Gale³³ ont expliqué qu'une banque peut être vulnérable à la contagion lorsqu'elle effectue des transactions unilatérales, c'est-à-dire, qu'elle détient une structure de marché avec seulement une chaîne d'exposition unilatérale.

Le deuxième élément qui justifie la fragilité du système financier est l'interconnexion qui existe aujourd'hui entre les différentes institutions financières par le biais des systèmes de paiements des transactions et le degré de leurs expositions directes.

Le développement des nouvelles technologies d'information et de communication a permis la diffusion d'un grand nombre d'informations et de données au moment même où les transactions sont effectuées. Dans ce cas, on parle alors du troisième élément pouvant fragiliser le système financier. Au niveau des banques, la prise de décisions se fait sur la base des estimations statistiques relatives aux prix futurs d'un actif ou bien des cash flows qui seront dus plus tard. En cas d'émergence d'un climat d'incertitude, la tendance peut être revue à la baisse, engendrant un refus pour tous investissements à court et moyen termes.

- S'agissant de la deuxième explication émise pour expliquer le phénomène de contagion rapide entre les institutions financières, il y a la globalisation des marchés financiers. A ce titre, elles deviennent transfrontalières et qu'elles sont tenues de gérer leurs transactions dans un espace mondialisé et compétitif³⁴. Cela a permis de créer de nouvelles opportunités d'investissements dans tous les pays du monde et ce, malgré le niveau élevé du risque ainsi que les problèmes liés à sa maîtrise.

Il est également à signaler que, la globalisation des marchés financiers a créé une interdépendance entre l'ensemble des acteurs financiers, ce qui augmente le risque de contagion entre eux et par conséquent, l'apparition de crise.

- Quant à la troisième source de contagion, on parle alors, du mouvement ou phénomène de « Bank run » qui se produit au niveau des banques. A la moindre panique, les investisseurs se précipitent à la banque pour procéder aux retraits de leurs dépôts. Ainsi, les déposants peuvent entraîner l'insolvabilité de la banque et d'être exposée à des pertes très coûteuses³⁵. Face à cette situation, les banques sont appelées, d'une part à vendre sans trop tarder certains actifs parfois même à des prix très inférieurs à leurs acquisitions, et d'autre part à emprunter les fonds nécessaires et ce, aux prix du marché (taux d'intérêt élevés).

Iyer et Peydro³⁶ ont démontré dans leur étude, que la crise financière mondiale a une fois de plus mis en évidence le fait que les marchés interbancaires peuvent être considérés comme étant une épée à double tranchant. D'une part, ils jouent un rôle très important pour financer les banques en cas de besoin de liquidité. D'autre part, le marché interbancaire peut transmettre le choc (contagion interbancaire) notamment suite à la faillite d'une banque. Le souci majeur dans les tests de contagion financière -en raison de liens interbancaires- est le manque de données détaillées sur les liens interbancaires pendant la période de crise. De plus, il est presque impossible d'obtenir des informations sur les expositions interbancaires des banques. En conséquence, au moment de la faillite d'une banque, il est très difficile de cartographier la transmission du choc en raison des liens interbancaires. Les conclusions des auteurs indiquent qu'il peut y avoir peu de faillites de grandes banques et ayant un impact sur l'ensemble du système financier ainsi que sur l'économie toute entière. Ceci s'explique par le rôle des gouvernements mais également des régulateurs qui n'hésitent pas à secourir de larges établissements financiers afin d'éviter la contagion à l'ensemble de l'économie. De ce fait, au plus une banque est exposée à une banque en faillite sur le marché interbancaire, c'est-à-dire au plus une banque a prêté de l'argent sur le marché interbancaire, au plus les agents économiques iront retirer leur dépôt en raison du climat d'incertitude et du risque de propagation du risque de contagion. L'étude explique, également, que les institutions bancaires qui sont les moins exposées à une banque en faillite, constatent une augmentation notable du nombre de leurs déposants.

³³ F. ALLEN et D. GALE : « Financial Contagion », *Journal of Political Economy*, 108(N°1), pp. 1-33, 2000.

³⁴ E. RACICKAS et A. VASILIAUSKAITE : « Channels of financial risk contagion in the global financial markets », *ECONOMICS AND MANAGEMENT*, N°16, pp.1174-1184, 2011.

³⁵ G. KAUFMAN : « Bank Contagion : Theory and Evidence », *Federal Reserve Bank of Chicago*, N° 92-13, 1992.

³⁶ R. IYER et J-L PEYDRO : « Interbank Contagion at Work : Evidence from a natural experiment », *ECB Working Paper N°1147*, 2010.

• Enfin, la quatrième source de contagion est le rôle des fondamentaux dans le processus de contagion. Iyer et Peydro ont conçu une démarche en vue de quantifier l'impact des fondamentaux sur la variation de la contagion. Ils précisent que cette dernière est plus importante lorsque les banques ont des fondamentaux plus faibles (Niveau de capital très faible ou selon les annotations émises par les agences de notations et/ou par les régulateurs). A ce titre, la contagion est faible lorsque les banques disposent de fondamentaux solides. En vue de réduire le risque de contagion³⁷, certains auteurs ont avancé plusieurs conditions :

- ✓ Condition n°1 : le secteur bancaire doit être plus solide et moins dépendant des crédits étrangers.
- ✓ Condition n°2 : procéder à la revue et au renforcement des normes de supervision et de régulation.
- ✓ Condition n°3 : l'adoption de politiques saines et rigoureuses peut contribuer en partie à l'amélioration de la qualité des informations et des données (Transparence).

Forbes et Rigobon³⁸ font distinction entre les canaux qui ne dépendent pas de la crise (Théorie de contagion non contingente) et les canaux dont l'apparition et l'activité sont conditionnées par la crise (Théorie de contagion contingente).

Aussi, ils définissent quatre canaux de la contagion indépendants de la crise. Le premier canal est le canal commercial qui a été cité par Gerlach et Smets en 1995. La contagion à travers ce type de canal est réelle lorsqu'un pays perd de sa compétitivité et ce suite à un fait ayant eu lieu dans un autre pays. Lorsqu'un pays procède à la dévaluation de sa monnaie en vue de relancer ses exportations et d'améliorer sa position compétitive par rapport à un autre pays. Pour ce dernier, la baisse de sa compétitivité est perçue comme une faiblesse économique et par conséquent, les agents économiques vont procéder au retrait de leurs capitaux. Cette situation pourrait amener les autorités du pays à opter pour une dévaluation de sa monnaie afin de remédier à cette situation et d'augmenter le risque d'apparition d'une crise de change. Autre exemple concernant la contagion par le canal commercial est le risque de contrepartie³⁹ dans la mesure où un défaut d'une entreprise peut déclencher un bouleversement financier pour ses créanciers mais également pour les autres entreprises ayant des liens commerciaux directs avec la firme ayant des difficultés financières. Cela est en mesure d'entraîner une situation de « cascade de défauts ». De plus, il est également à signaler que l'apparition d'une crise dans un pays a pour effet immédiat la baisse des revenus des ménages et par conséquent, une réduction du montant global des importations ainsi que le volume des exportations du pays ayant avec lui des liens commerciaux directs. De ce fait, la balance des paiements et les fondamentaux de l'économie sont impactés par la fragilité des liens commerciaux entre pays.

Le deuxième canal de la contagion est la coordination politique. Si deux pays ont signé auparavant des accords, cela obligerait l'un des deux Etats à adopter une politique identique pour faire face à l'émergence d'un choc économique.

Le troisième canal est en lien avec les investisseurs, lorsque ces derniers procèdent à la réévaluation de leur anticipation suite à l'apparition d'une crise dans un autre pays. Si un pays dispose d'un système bancaire faible et court le risque de faire face à une crise monétaire, dans ce cas, les investisseurs chercheront à réévaluer le système bancaire présent dans d'autres pays.

Quant au quatrième canal qui est la présence d'un choc aléatoire commun pouvant impacter simultanément les fondamentaux de plusieurs économies. En cas d'augmentation des taux d'intérêt internationaux, une baisse de la demande globale ou bien un accroissement rapide du prix des matières premières, tous ces chocs peuvent impacter négativement la croissance dans plusieurs pays à la fois.

Enfin, il existe un autre canal de transmission et nécessite que les différents pays disposent de liens forts entre eux notamment à travers l'acquisition de titres financiers. Dans ce cas, on parle du canal financier⁴⁰. L'émergence d'une crise dans un pays risque d'avoir un impact financier sur d'autres pays. En raison de la crise, les pays diminuent leur volume de

³⁷ A. DUQUERROY, N. GAUTHIER et M. GEX : « Credit Default Swaps and Financial Stability: Risks and Regulatory Issues », Banque de France, *Financial stability*, 75–88, septembre 2009.

³⁸ K. FORBES et R. RIGOBON : « Measuring Contagion : Conceptual and empirical issues », in S. CLAESSENS et K. FORBES, *International financial contagion*, Boston, Kluwer Academic Publishers, pp. 43-66, 2001.

³⁹ B. CHAKRABARTY et G. ZHANG : « Financial contagion channels : Market microstructure evidence from Lehman Brothers' Bankruptcy », *Working Paper*, 2010.

⁴⁰ S. BRANA et D. LAHET : « La propagation des crises financières dans les pays émergents : la contagion est-elle discriminante ? », *La Documentation française : Economie Internationale*, pp. 73-96, 2005.

crédits au pays en difficulté, et on remarque également une rétractation des investissements. De ce fait, une dégradation des fondamentaux macroéconomiques dudit pays peut impacter négativement les pays ayant avec lui des liens financiers.

Toutefois, il est à noter que les mécanismes de transmission d'un choc sont identiques aussi bien durant la période de crise qu'en situation d'équilibre. Et par conséquent, les cinq canaux de contagion cités auparavant ne sont pas conditionnés en l'occurrence d'une crise. On les appelle généralement les « liens réels » étant donné que la plupart d'entre eux sont fondés sur des fondamentaux économiques. En revanche, l'hypothèse d'émergence de crise n'est pas liée forcément à l'existence de contagion. Selon Forbes et Rigobon, au cas où une crise est transmise par l'un desdits canaux, ils considèrent que la contagion n'est pas au sens strict mais plutôt de l'interdépendance économique entre les pays. Ils parlent ici de contagion au sens « large ».

Par ailleurs, il existe aussi d'autres canaux de contagion dont l'existence et l'activité sont influencées par la crise. Ce type de canaux émerge uniquement au courant d'une phase de crise et disparaît en phase d'équilibre. Ces canaux facilitent l'identification et la définition de la contagion au sens « étroit ».

5 LES DIMENSIONS MICRO ET MACRO DE LA RÉGULATION BANCAIRE

De nos jours, les autorités en charge de la régulation financière doivent faire face à plusieurs problèmes et ce suite à la dernière crise financière. L'environnement bancaire et financier est caractérisé par une baisse du niveau des fonds propres, le non maîtrise des risques, absence de transparence au niveau des marchés financiers, manque de données fiables et transparentes, absence de contrôle rigoureux des établissements financiers. Plusieurs débats ont eu lieu afin d'échanger et de discuter des solutions et approches à suivre afin d'éviter une nouvelle crise.

Lors de cette section, nous analyserons l'évolution de la régulation du secteur bancaire afin de mieux comprendre les différents changements qui ont eu lieu et de présenter les solutions possibles à mettre en œuvre pour maîtriser la propagation du risque systémique d'un système bancaire à un autre. Et par la suite, nous citerons quelques recommandations et suggestions pouvant renforcer la solidité et la stabilité des systèmes financiers.

5.1 L'IMPORTANCE DE LA RÉGULATION ET DE LA SURVEILLANCE DANS LE MAINTIEN DE LA STABILITÉ

Dans le contexte actuel, le secteur financier évolue de manière permanente en raison de l'importance croissante des marchés financiers et de leur volatilité, des innovations financières et de l'amplification du processus d'intégration de plusieurs systèmes financiers nationaux. Cette situation a incité les autorités monétaires et de supervision à porter un intérêt très particulier à la surveillance et à la régulation prudentielle, en vue d'assurer une meilleure gestion des risques des marchés et d'instaurer un climat de confiance. Ainsi, le débat a porté sur les dispositions qui doivent être prises pour assurer une surveillance prudentielle aussi efficace.

Selon la littérature⁴¹, il existe deux types de régulation. La première dite « régulation directe », elle est adoptée par les Etats-Unis d'Amérique pour séparer entre les banques commerciales et les banques d'investissement. La deuxième dite « régulation indirecte », elle vise à assurer les résultats souhaités. Cette régulation est la plus répandue et ses instruments de contrôle doivent être utilisés sans provoquer de distorsions pour la concurrence. De ce fait, une surveillance rigoureuse et une régulation adéquate ainsi qu'un management des risques permettront aux Banques Centrales de disposer des informations nécessaires pour mieux gérer les vulnérabilités financières.

De manière générale, les établissements bancaires font l'objet également de surveillance macroéconomique afin de permettre aux autorités de régulation d'assurer la stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie domestique. Tandis que la surveillance microéconomique ou microprudentielle tend à limiter les risques liés aux banques et aux autres établissements financiers.

Les crises financières survenues durant les années quatre-vingt-dix ont poussé davantage les Banques Centrales à renforcer leurs deux régimes de surveillance par l'adoption de l'approche macroprudentielle. Elle leur permettra d'évaluer à la fois l'état de santé de leur système financier et la stabilité macroéconomique. Cette approche, dite « régulation macroprudentielle », vise à analyser le système financier dans sa globalité et à évaluer ses interactions avec la sphère réelle.

⁴¹ A. BOOT : « Regulation and Banks Incentive to Control Risk », *Economic Review de la Banque Nationale de Suède*, n° 2, 2001.

Table 1. La perspective macroprudentielle et microprudentielle de la surveillance

	Perspective macroprudentielle	Perspective microprudentielle
Objectif à court terme	La réduction de graves déséquilibres du système financier	La limitation des déséquilibres des institutions individuelles liées aux produits dérivés
Objectif final	Eviter les coûts de la réduction du PIB	La protection des consommateurs (investisseurs / déposants)
Modèles de risque	Partiellement endogènes	Exogènes
Corrélation et exposition commune des institutions	Importante	Pas relevant
Le dosage du contrôle prudentiel	En termes de graves turbulences du système (top-down)	En termes de risques des institutions individuelles (bottom-up)

Source : C. BORIO : « Toward a macroprudential framework for financial supervision and regulation? », BRI, 2003, WP n°128.

Selon le tableau ci-dessus, l'intérêt de l'approche microprudentielle et de l'approche macroprudentielle de la stabilité financière est identifié en termes d'objectifs des tâches et de conception des mécanismes, agissant sur les résultats économiques⁴². La dimension macroprudentielle a pour objectif de maîtriser les coûts économiques des déséquilibres financiers, ainsi que ceux qui constituent un impact sur l'aléa moral induit par les politiques mises en œuvre. Il peut être associé à l'évaluation du risque systémique. Alors que la dimension microprudentielle a pour but d'évaluer, de façon individuelle, la probabilité de faillite des banques commerciales. Autrement dit, les politiques macroprudentielles s'intéressent à la performance globale du portefeuille alors que la politique microprudentielle attribue plus d'intérêt aux pondérations égales et séparées à chaque titre du portefeuille.

La particularité de la dimension macroprudentielle réside dans le suivi et le contrôle des risques corrélés de faillite et à certaines caractéristiques propres à un établissement, telle que la taille qui déterminent son degré d'importance pour l'économie. Les causes qui renforcent l'intérêt à cette approche sont multiples : Le développement et la dynamique des marchés financiers, la croissance de la volatilité des prix des actifs, les flux internationaux de capital et les nouveaux instruments financiers. Il faut noter également que depuis 2006, le FMI⁴³ a publié certains articles où il soulève la problématique du vieillissement de la population et son impact sur les marchés financiers et plus particulièrement sur la stabilité financière.

Les nouvelles orientations relatives à la stabilité financière visent à renforcer le processus de régulation et de surveillance macroprudentielle. Ainsi, l'approche macroprudentielle des processus économiques reste indispensable pour mieux comprendre les causes de l'instabilité financière étant donné les coûts financiers engendrés par les crises financières (Pertes de production et coûts sociaux).

Durant les deux dernières décennies⁴⁴, l'accélération du processus de la globalisation financière et l'apparition de plusieurs produits financiers constituent la titrisation représentent des défis considérables dans quatre zones étendues de la surveillance macroprudentielle -à savoir- la transparence, la dynamique des marchés, l'aléa moral et le risque systémique. Ce dernier constitue la principale source d'instabilité en raison des activités inscrites hors bilan et dont les informations restent inaccessibles pour les autorités de supervision et les investisseurs.

A cet effet, l'amélioration du cadre macroprudentiel exige l'adoption d'une approche globale et systémique allant au-delà du principe de protection des déposants. En revanche, l'analyse des risques engendrés par les établissements bancaires doit

⁴² A. CROCKETT : « Central Banking, Financial Stability and Basel II », discours lors de la 38^{ème} Conférence des Gouverneurs des Banques Centrale du Sud Est Asiatique (SEACEN), Manila 2003.

www.bsp.gov.ph

⁴³ T. TODD GROOME, N. BLANCHER et P. RAMLOGAN : « Vieillesse et marchés financiers », Revue Finances & Développement, FMI, Septembre 2006.

⁴⁴ G. J SCHINASI : « Preserving Financial Stability », IMF Economic Issues », n°36, 2005.

être orientée vers une approche caractérisée par une coopération nationale et internationale en matière de régulation en vue d'identifier les institutions à caractère systémique. Certains spécialistes⁴⁵ suggèrent une refonte des standards internationaux en matière de solvabilité afin de permettre aux autorités de supervision de classer les établissements bancaires selon leur degré de fragilité.

Dans le cadre de l'activité de régulation et de surveillance prudentielle, il existe plusieurs indicateurs faisant l'objet de suivi et d'analyse de la part des autorités de régulation et de supervision (Fonds propres, liquidité, RNB, créances en souffrance...). D'ailleurs, les Accords de Bâle II et III s'intéressent principalement au capital réglementaire et à la dimension macroprudentielle de la surveillance.

5.2 LA RÉGULATION RELATIVE AU SECTEUR BANCAIRE

Créé en 1974 par les Gouverneurs des Banques centrales du G10, le Comité de Bâle sur la Supervision Bancaire n'avait aucune légitimité ou de pouvoir réel pour imposer aux pays les décisions pouvant impacter positivement le secteur bancaire. Sa mission se limite à présenter des standards et les lignes directrices ainsi que les recommandations nécessaires au renforcement de la stabilité des systèmes bancaires.

L'une des premières préoccupations du Comité était de redéfinir le seuil minimum du capital que les banques devaient avoir. Le Comité s'est intéressé à cette question en raison de la dégradation des ratios relatifs aux capitaux propres des banques durant les années quatre-vingt⁴⁶.

Ainsi, le premier Accord de Bâle I a vu le jour en 1988, après que les Gouverneurs des Banques Centrales du G10 l'ont approuvé. Par la suite, toutes les banques étaient appelées -impérativement- à s'aligner sur cette nouvelle norme afin que leur ratio de fonds propres soit supérieure ou égal à 8% et ce, au plus tard avant le 31 décembre 1992. Il est appelé « Ratio Cooke ».

Ce ratio est calculé en fonction de l'ensemble des crédits accordés par les banques. Ce nouvel accord ne se limitait pas juste aux pays membres du G10, mais également aux pays qui ont permis aux banques internationales de s'implanter et d'investir sur leur territoire. Il avait pour objectif, d'une part, de renforcer la solidité et la stabilité du système bancaire international, et d'autre part s'assurer à l'ensemble des banques un environnement concurrentiel. Avec l'accélération du processus de la mondialisation et de la globalisation financière, le système financier et bancaire a connu l'apparition de nouveaux produits financiers et la transformation de l'activité des banques. Ces changements ont dévoilé l'inefficacité de l'Accord de Bâle face à ces derniers⁴⁷.

Les risques engendrés par le lancement de nouveaux produits dérivés tels que le risque de crédit n'était pas pris en compte par ledit Accord sachant qu'il figurait au niveau des activités hors bilan non reprises dans le calcul des fonds propres. Cela poussait les banques à effectuer ces opérations hors bilan. De plus, le ratio de fonds propres ne prenait pas en considération les risques auxquels les banques étaient confrontées, à savoir, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque de liquidité. Il est également à signaler que chaque pays définissait à sa manière les fonds propres, ce qui a créé durant les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix un amalgame et une diversification des interprétations concernant ce concept⁴⁸.

A partir de l'année 1999, le Comité de Bâle a jugé opportun de mettre en œuvre une nouvelle réglementation afin de remédier aux différentes carences qu'a connues le premier Accord et d'établir un cadre plus élargi prenant en compte l'ensemble des risques bancaires pouvant impacter tout le système. Ce nouvel Accord est constitué de trois principaux piliers⁴⁹ :

⁴⁵ I. BEGG : « *Catch-up the Transition to Full Participation in EMU and Financial Stability* », *Second Annual DG ECFIN Research Conference: « Financial Stability and the Convergence Process in Europe »*, Octobre 2005.

⁴⁶ Comité de Bâle : « *History of the Basel Committee and its Memberships* », *Rapport de la Banque de Règlements Internationaux (BRI)*, 2009.

⁴⁷ A. VERBOOMEN et L. DE BEL : « *Bâle II et le risque de crédit : les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III* », *Larcier*, 2006.

⁴⁸ R. MASERA : « *Reforming financial systems after the crisis : a comparison of EU and USA* », *PSL Quartely Review*, 63 (N°225), pp. 297-360, 2010.

⁴⁹ A. VERBOOMEN et L. DE BEL : « *Bâle II et le risque de crédit : les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III* », *Larcier*, 2006.

- Le premier pilier : Les exigences minimales en matière de fonds propres sont calculées en fonction de trois risques importants : le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel.
- Le deuxième pilier : Il met l'accent sur les processus de surveillance prudentielle et d'évaluation interne visant à amener les banques à mettre en place des procédures internes efficaces d'évaluation de l'adéquation de leurs fonds propres, tout en prenant en considération les risques réels encourus.
- Le troisième pilier : Il incite les banques à adopter davantage de transparence dans la publication des informations et des données et promouvoir des pratiques bancaires sécurisées.

Et ce n'est qu'en juin 2004 que le Comité de Bâle a procédé à la publication de cette nouvelle réglementation, appelée Accord de Bâle II. Mais, cela n'a pas empêché l'émergence d'une nouvelle crise, pointant encore du doigt le secteur bancaire comme étant la source de problème.

L'Accord de Bâle II, quant à lui, n'a pas pris en considération certains risques auxquels devaient faire face les banques. En revanche, il a surévalué la capacité des institutions bancaires à pouvoir gérer ces risques. D'ailleurs, les critiques concernant l'Accord Bâle II ont porté sur le choix de son approche (VaR) basée sur l'utilisation d'information et de données économiques très récentes. Les critiques ont également concerné la méthode de calcul des fonds propres qui ne prenait pas en considération les risques impactant les fondamentaux microéconomique et macroéconomique.

Enfin et en réponse à la crise économique et financière, le Conseil de Stabilité Financière (CSF) et le G20 ont contribué à la mise au point de nouvelles mesures de stabilité pour le système bancaire mondial. Ce dispositif dit « Bâle III » obligera les banques à accroître leurs fonds propres pour résister aux crises futures. L'accord de Bâle III, annoncé en novembre 2010, comprend un ensemble de mesures destinées à renforcer la résilience des grandes banques internationales ainsi que des mesures spécifiques sur le risque de liquidité. Toutefois, certaines mesures de cet accord ne sont pas encore claires.

Cet accord s'articule sur trois grands axes⁵⁰ :

- ✓ Le premier axe : Il vise à renforcer le niveau et la qualité des fonds propres des banques (« tier one » et « core tier one ») en vue de faire face à toutes pertes inattendues. Ceci signifie que le « core tier One » ne doit être composé que d'actions et d'actions privilégiées perpétuelles. Alors que sous Bâle II, certains produits hybrides telles que les mi-actions et les mi-obligations faisaient partie des capitaux durs. Le capital doit également être plus élevé. Le niveau des fonds propres dits durs devra atteindre 7% d'ici 2019 alors qu'il était de 4%. En ce qui concerne le ratio des fonds propres totaux, il devra atteindre 10,5% au lieu de 8% et ce avant la fin de l'année 2019. Le Comité de Bâle a suggéré également la mise en place d'un matelas contracyclique à hauteur de 2,5%, ce qui accroîtrait le niveau des fonds propres pour atteindre 13%. De plus, le montant total des expositions au niveau du bilan et hors bilan est fixé à 33 fois le montant des fonds propres durs et ce avant la fin de l'année 2018.
- ✓ Le deuxième axe : a porté sur l'instauration de mesures visant à évaluer la bonne liquidité bancaire grâce à la création de deux ratios de liquidité à court et à moyen terme (Ratio de liquidité à un mois « Liquidity coverage ratio » et ratio de liquidité à un an « Net stable funding ratio »). Le premier ratio de liquidité consiste à ce que les banques puissent avoir assez d'actifs liquides et ce, afin d'être capable de faire face à des sorties de trésorerie durant 30 jours (à partir du 1er janvier 2015). Quant au deuxième ratio, celui-ci permettra aux institutions bancaires de disposer des ressources de financement plus stables.
- ✓ Le troisième axe : vise à évaluer le risque systémique à travers le renforcement des exigences en fonds propres des institutions financières mais, également, pour les institutions dites « Systémiques ».

5.3 L'APPROCHE MACROPRUDENTIELLE

Afin de limiter la propagation du risque systémique et la contagion, il est nécessaire de procéder à l'instauration d'une politique macroprudentielle efficace. Pour cela, le maintien de la stabilité financière constitue un enjeu majeur de la régulation bancaire. De nos jours, les Institutions Financières Internationales en collaboration avec les autorités de

⁵⁰ Comité de Bâle : « Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : Rapport au Groupe des Vingt », Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, 2010.

supervision bancaires œuvrent à ce que les Banques Centrales puissent définir dans le temps leurs objectifs macroprudentiels de façon plus objective.

Suite à la dernière crise, il y a un consensus entre les différentes parties prenantes à ce que les travaux portant sur la régulation macroprudentielle sont relativement marginaux⁵¹. Lors du sommet de Séoul qui s'est tenu en novembre 2010, les pays membres du G20 ont insisté sur l'importance des études et des travaux de recherche menés par la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Fond Monétaire International (FMI) et le Conseil de Stabilité Financière (CSF). Leurs recommandations ont porté particulièrement sur l'identification des moyens nécessaires au renforcement du macroprudentiel étant donné que les premières études menées en la matière ont été publiées au milieu des années quatre-vingt par la BRI (1986) et par le Comité de Bâle (1987).

La crise des « Subprimes » a démontré l'inefficacité des politiques menées par les autorités prudentielles en vue de détecter et de déterminer l'impact du risque systémique. Depuis le déclenchement de la crise financière, une multitude d'actions et de mesures ont été engagées dans la perspective de maintenir et de renforcer la régulation macroprudentielle au niveau national et international. A ce titre, le Comité de Bâle a publié les nouveaux Accords de Bâle III, ainsi que plusieurs recommandations relatives à la maîtrise du risque systémique. De plus, des propositions ont été avancées au sujet des titres utilisés comme collatéral, le provisionnement, les institutions financières à caractère systémique, ou encore la nouvelle approche relative à la transparence des marchés des produits dérivés⁵².

Malgré les efforts déplorés pour contenir la crise et les progrès réalisés, des mesures complémentaires sont encore à prévoir afin d'éviter les erreurs du passé. Aujourd'hui, les recherches et les études doivent être orientées plus particulièrement sur la régulation macroprudentielle et spécifiquement sur le choix des instruments macroprudentiels adéquats.

Durant les années quatre-vingt, la régulation prudentielle avait pour but d'influencer certaines pratiques bancaires mais qui se sont avérées dangereuses sur le maintien de la stabilité financière. Par conséquent, les aspects systémiques étaient délaissés. Suite aux différents travaux réalisés sur la politique macroprudentielle, la régulation prudentielle a porté principalement sur l'identification du risque systémique.

Toutefois, il n'existe pas encore un accord commun entre les parties prenantes sur les objectifs qui devraient être assignés à la politique macroprudentielle. A cet effet, les objectifs sont multiples en raison des différentes analyses et définitions apportées par les spécialistes à la crise financière. A titre d'exemple, certains auteurs⁵³ ont proposé trois types de modèles explicatifs de la dernière crise financière :

Le premier modèle se réfère au modèle de Diamond et Dybvig (1983) où l'équilibre auto-réalisateur est la conséquence de chocs exogènes.

Le deuxième modèle prend en considération les chocs négatifs à caractère idiosyncrasiques ou systémiques et un mécanisme d'amplification⁵⁴.

Le troisième modèle est fondé sur l'approche endogène de l'instabilité financière, comme souligné auparavant par Minsky⁵⁵, Kindleberger⁵⁶ et cité après par Borio⁵⁷ et Danielsson⁵⁸.

⁵¹ BRI : « Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision reinforces Basel Committee reform package », Rapport Janvier 2010 <http://www.bis.org/press/p100111.htm>

⁵² Conseil de Stabilité Financière : « Progress since the Pittsburgh Summit in Implementing the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability », Rapport adressé au G20 et aux Ministres des Finances et Gouverneurs de Banques Centrales, Novembre 2009.

⁵³ C. BORIO et M. DREHMANN : « Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences ». BRI Working Papers, n° 284, Juin 2009.

⁵⁴ F. ALLEN et D. GALE : « Financial fragility, liquidity and asset prices », Journal of the European Economic Association, n° 2, pp 1015–84, 2004.

⁵⁵ H. P. MINSKY : « Can "it" happen again? », Essays on Instability and Finance, Armonk: M E Sharpe, 1982.

⁵⁶ C. P. KINDLEBERGER : « Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises », 5th edition Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 1996.

⁵⁷ C. BORIO : « Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? », BRI, Working Paper n° 128, Février 2003.

⁵⁸ J. DANIELSSON : « Blame the models », Journal of Financial Stability, 2008.

5.4 LES OUTILS PERMETTANT DE RENFORCER LA REGULATION MACROPRUDENTIELLE

Concernant les outils utilisés pour évaluer le niveau de régulation et l'efficacité des politiques macroprudentielles mises en place, il existe de nos jours, une littérature abondante en la matière. L'objectif de ces outils est d'assurer un suivi permanent des grandeurs économiques, permettant de mesurer le degré de stabilité d'un système financier. Leur diversité permet aux autorités de régulation et aux Institutions financières de disposer d'une image globale et générale de l'ensemble du système financier et bancaire, et de déterminer les types de risques encourus.

Pour certains auteurs, il existe plusieurs critères pouvant être pris en compte pour le choix des instruments permettant d'évaluer sous différents angles, la régulation macroprudentielle⁵⁹. Selon le premier critère, il existe des instruments propres à la régulation microprudentielle et des instruments relevant de la politique macroprudentielle⁶⁰. S'agissant du deuxième critère de classification, il repose sur la manière selon laquelle est analysé le risque systémique (Microprudentielle et macroprudentielle). La première analyse le risque systémique du point de vue temporel (Son évolution dans le temps), tandis que la deuxième se préoccupe davantage de la dimension transversale (Sa répartition dans l'ensemble du système financier dans une période définie). Quant au troisième critère de classification, il s'intéresse au degré de calibrage fixé aux instruments macroprudentiels. Cela signifie qu'il faut séparer d'une part entre les instruments mis en place dans un cadre où les autorités de régulation disposent d'une certaine autonomie dans l'application des sanctions, et d'autre part les instruments mis en place dans un cadre où la marge de manœuvre des autorités est limitée⁶¹.

Selon certains rapports internationaux, ils suggèrent de renforcer l'approche macroprudentielle dans les dispositifs de régulation et de supervision (G20 et Larosière en 2009). Pour Milton Friedman, on pourrait dire que « nous sommes tous adeptes aujourd'hui d'une approche macroprudentielle »⁶². En réalité, le terme n'est pas très récent. La BRI a commencé à l'utiliser depuis la fin des années soixante-dix pour définir une orientation systémique ou bien les dispositifs de régulation et de supervision en relation avec la macroéconomie.

Premièrement, l'objectif à court terme de l'approche macroprudentielle est de limiter le risque d'apparition de nouvelles crises financières impactant la totalité du système, et de réduire leurs implications financières sur le plan macroéconomique. Deuxièmement, la finalité de l'approche macroprudentielle est la stabilité du système financier dans son ensemble.

Quant à l'approche microprudentielle, elle a pour objectif de maîtriser le risque de défaillance des différents établissements indépendamment de toute incidence sur l'ensemble du système. De plus, elle se limite à l'évaluation de chaque établissement de manière individuelle.

6 CONCLUSION

La notion de la stabilité financière reste un concept multidimensionnel, qui fait référence tant à la solidité des institutions financière qu'au cadre institutionnel et aux mesures macroprudentielles mises en œuvre par les autorités monétaire et de supervision. De nos jours, il n'existe pas de consensus sur la manière de définir la stabilité financière.

La BCE emploie la définition suivante : « la stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier - qui englobe les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché - est capable de résister aux chocs, en réduisant la probabilité d'une interruption du processus d'intermédiation financière qui serait suffisamment importante pour perturber l'allocation optimale des ressources ». Quant à la BRI, elle propose une définition plus stricte : « l'absence de volatilité excessive, de stress ou de crise ». Dans les deux cas, la définition en elle-même laisse place à une grande part de subjectivité.

Cette pluralité des définitions impacte grandement les politiques mises en œuvre pour assurer la stabilité et la viabilité des systèmes financiers et bancaires nationaux, en ce sens qu'il existe autant de dispositifs qu'il n'y a de définitions. Toutefois, l'interdépendance des marchés de capitaux et l'internationalisation des établissements financiers, qui ont facilité la propagation de la crise financière de 2007, ont mis en évidence la nécessité d'assurer une gestion plus performante des risques opérationnels dans les établissements de crédit, fondée sur des principes de gouvernance unifiés plus rigoureux et

⁵⁹ H. HANNOUN : « Towards a global financial stability framework », Discours lors de la 45th SEACEN Governors' Conference, Siem Reap province, Cambodia, 26-27 February 2010.

⁶⁰ A. CROCKETT : « Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability », Discours du 21 Septembre 2000, BRI.

⁶¹ C. BORIO et I. SHIM : « What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy? », BRI, Working Paper n° 242, 2007.

⁶² Banque de France : « Quel avenir pour la régulation financière ? », Revue de la stabilité financière n° 13, Septembre 2009.

sur un contrôle externe renforcé. Ces dernières années, la surveillance et la régulation se sont orientées vers un cadre macroprudentiel, notamment du fait des plus grandes interdépendances entre les acteurs financiers.

Concernant l'aspect institutionnel, les arguments en faveur ou contre le maintien de la fonction de régulation et de surveillance du secteur bancaire à l'intérieur des banques centrales s'équilibrent. Néanmoins, dans le cas des économies en développement, plusieurs facteurs font pencher la balance pour l'intégration de la fonction de régulation et de surveillance du secteur bancaire au sein des Banques Centrales. D'ailleurs, plusieurs Banques Centrales ont été réformées et jouissent de garanties solides en ce qui concerne leur indépendance.

REFERENCES

- [1] W. ALLEN et G. WOOD : « Defining and Achieving Financial Stability », *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, Issue 2, pp.152-172, 2006.
- [2] J. LEMCO : « Political Stability in Federal Governments », Edition Praeger Publishers, New York, 1991.
- [3] J. LEMCO : « Political Stability in Federal Governments », Edition Praeger Publishers, New York, 1991.
- [4] M. FOOT : « What is financial stability and how do we get it », Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture, Avril 2003.
- [5] Banque Nationale d'Autriche (2005) : « Financial Stability », Rapport 2005.
http://www.oenb.at/en/finanzm_stab/finanzmarktstabilitaet/finanzmarktstabilitaet.jsp#tcm:16-1060
- [6] G. J SCHINASI : « Defining Financial Stability », Working Paper n°4, Fonds Monétaire International, 2004.
- [7] S. CERNA, L. DONATH, V. SEULEAN, M. HERBEI, D. BARGLAZAN, C. ALBULESCU et B. BOLDEA : « La stabilité financière », Edition de l'Université de l'Ouest, Timisoara 2008.
- [8] G. J SCHINASI : « Preserving Financial Stability », *IMF Economic Issues*, N°36, 2005.
- [9] M. FOOT : « What is financial stability and how do we get it », Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture, Avril 2003.
- [10] W. ALLEN et G. WOOD : « Defining and Achieving Financial Stability », *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, Issue 2, 2006.
- [11] P. TRAINAR : « Assurance et stabilité financière », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, N° 5 de 2004.
- [12] Z. TUMA : « Financial Globalisation and Financial Stability », 5ème Conférence annuelle de la BRI, 2006.
- [13] C. A. E GOODHART : « Some New Directions for Financial Stability? », BRI 2004.
<http://www.perjacobsson.org/lectures/062704.pdf>.
- [14] Banque Centrale d'Autriche : Rapport annuel de 2005 sur la « Stabilité financière ».
- [15] W. ALLEN et G. WOOD : « Defining and Achieving Financial Stability », *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, Issue 2, 2006.
- [16] G. J SCHINASI : « Defining Financial Stability », FMI, Working Paper N° 04, 2004.
- [17] D. S BIERI : « The Basel Process and Financial Stability », Virginia Polytechnic Institute & State University, 2004.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=616723.
- [18] M. FOOT : « What is financial stability and how do we get it », Financial Services Authority, The Roy Bridge Memorial Lecture, Avril 2003.
- [19] Banque Centrale de Norvège : « Rapport annuel sur la stabilité financière », N° 5-2013.
- [20] Banque Centrale de Suède : « Some Lessons Learned from Earlier Financial Crises », Rapport sur la politique monétaire, N°3, 2007.
- [21] Banque Centrale d'Autriche : « Rapport sur la stabilité financière », N°26, 2013.
<http://www.oenb.at/en/Publications/Financial-Market/Financial-Stability-Report/2013/Financial-Stability-Report-26.html>
- [22] A. CROCKETT : « Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability », Discours lors de la 11ème Conférence internationale des contrôleurs bancaires qui s'est tenue à Bâle les 20 et 21 Septembre 2000. M. CROCKETT était le Directeur Général de la BRI et Président du Forum pour la Stabilité Financière.
<http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>
- [23] F. S MISHKIN : « The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers », FED of Kansas.
- [24] J. VINALS : « Pas de temps à perdre : comment assurer la stabilité financière en 2011 », Article publié sur le Blog du FMI - IMFdirect - en 2011. L'auteur occupe le poste de Directeur du Département des Marchés de capitaux internationaux au Fonds.
- [25] LEPETIT Jean-François : « Rapport sur le risque systémique », La Documentation Française, Avril 2010.
<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000185/0000.pdf>
- [26] Anna S. Schwartz : « Real and Pseudo-Financial Crises », in F. Capie and G. E. Wood (eds) *Financial Crises and The World Banking System*, London:MacMillan Press, pp. 11-31, 1986.
- [27] Group of Ten : « Report on consolidation in the financial sector », BRI, Janvier 2001.

- [28] A. SCHWARZ, M. D. BORDO et B. MIZRACH : « Real versus pseudo-international systemic risk : some lessons from history », NBER Working Paper 5371, 1995.
- [29] M. PRITSKER : « The channels for financial contagion », in S. CLAESSENS et K. FORBES, *International financial contagion*, Boston, Kluwer Academic Publishers, 2000.
- [30] Jean-François LEPETIT : « Rapport sur le risque systémique », Avril 2000.
<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000185/0000.pdf>.
- [31] Christian BORDES : « Banque et risque systémique », *Droit, Economie et Justice dans le secteur bancaire*, Université Paris 1, 2007. http://www.courdecassation.fr/IMG/File/risque_systemique_bordes.pdf
- [32] O. DE BANDT et P. HARTMANN : « Systemic risk : a survey », ECB Working Paper N°35, 2000.
- [33] F. ALLEN et D. GALE : « Financial Contagion », *Journal of Political Economy*, 108(N°1), pp. 1-33, 2000.
- [34] E. RACICKAS et A. VASILIAUSKAITE : « Channels of financial risk contagion in the global financial markets », *ECONOMICS AND MANAGEMENT*, N°16, pp.1174-1184, 2011.
- [35] G. KAUFMAN : « Bank Contagion : Theory and Evidence », Federal Reserve Bank of Chicago, N° 92-13, 1992.
- [36] R. IYER et J-L PEYDRO : « Interbank Contagion at Work : Evidence from a natural experiment », ECB Working Paper N°1147, 2010.
- [37] A. DUQUERROY, N. GAUTHIER et M. GEX : « Credit Default Swaps and Financial Stability: Risks and Regulatory Issues », Banque de France, *Financial stability*, 75–88, septembre 2009.
- [38] K. FORBES et R. RIGOBON : « Measuring Contagion : Conceptual and empirical issues », in S. CLAESSENS et K. FORBES, *International financial contagion*, Boston, Kluwer Academic Publishers, pp. 43-66, 2001.
- [39] B. CHAKRABARTY et G. ZHANG : « Financial contagion channels : Market microstructure evidence from Lehman Brothers' Bankruptcy », Working Paper, 2010.
- [40] S. BRANA et D. LAHET : « La propagation des crises financières dans les pays émergents : la contagion est-elle discriminante ? », *La Documentation française : Economie Internationale*, pp. 73-96, 2005.
- [41] A. BOOT : « Regulation and Banks Incentive to Control Risk », *Economic Review de la Banque Nationale de Suède*, n° 2, 2001.
- [42] A. CROCKETT : « Central Banking, Financial Stability and Basel II », discours lors de la 38ème Conférence des Gouverneurs des Banques Centrale du Sud Est Asiatique (SEACEN), Manila 2003. www.bsp.gov.ph
- [43] T. TODD GROOME, N. BLANCHER et P. RAMLOGAN : « Vieillesse et marchés financiers », *Revue Finances & Développement*, FMI, Septembre 2006.
- [44] G. J SCHINASI : « Preserving Financial Stability », *IMF Economic Issues*, n°36, 2005.
- [45] I. BEGG : « Catch-up the Transition to Full Participation in EMU and Financial Stability », Second Annual DG ECFIN Research Conference: « Financial Stability and the Convergence Process in Europe », Octobre 2005.
- [46] Comité de Bâle : « History of the Basel Committee and its Memberships », Rapport de la Banque de Règlements Internationaux (BRI), 2009.
- [47] A. VERBOOMEN et L. DE BEL : « Bâle II et le risque de crédit : les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III », Larcier, 2006.
- [48] R. MASERA : « Reforming financial systems after the crisis : a comparison of EU and USA », *PSL Quartely Review*, 63 (N°225), pp. 297-360, 2010.
- [49] A. VERBOOMEN et L. DE BEL : « Bâle II et le risque de crédit : les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III », Larcier, 2006.
- [50] Comité de Bâle : « Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : Rapport au Groupe des Vingt », Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, 2010.
- [51] BRI : « Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision reinforces Basel Committee reform package », Rapport Janvier 2010. <http://www.bis.org/press/p100111.htm>
- [52] Conseil de Stabilité Financière : « Progress since the Pittsburgh Summit in Implementing the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability », Rapport adressé au G20 et aux Ministres des Finances et Gouverneurs de Banques Centrales, Novembre 2009.
- [53] C. BORIO et M. DREHMANN : « Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences ». BRI Working Papers, n° 284, Juin 2009.
- [54] F. ALLEN et D. GALE : « Financial fragility, liquidity and asset prices », *Journal of the European Economic Association*, n° 2, pp 1015–84, 2004.
- [55] H. P MINSKY : « Can "it" happen again? », *Essays on Instability and Finance*, Armonk: M E Sharpe, 1982.
- [56] C. P KINDLEBERGER : « Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises », 5th edition Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 1996.
- [57] C. BORIO : « Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? », BRI, Working Paper n° 128, Février 2003.

- [58] J. DANIELSSON : « Blame the models », *Journal of Financial Stability*, 2008.
- [59] H. HANNOUN : « Towards a global financial stability framework », Discours lors de la 45th SEACEN Governors' Conference, Siem Reap province, Cambodia, 26-27 February 2010.
- [60] A. CROCKETT : « Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability », Discours du 21 Septembre 2000, BRI.
- [61] C. BORIO et I. SHIM : « What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy? », BRI, Working Paper n° 242, 2007.
- [62] Banque de France : « Quel avenir pour la régulation financière ? », *Revue de la stabilité financière* n° 13, Septembre 2009.