

La crise financière, 10 ans plus tard. En a-t-on tiré les leçons?

Partie 2

Vers un système économique et financier plus stable et plus résilient



Bruxelles, 17 octobre 2018

En a-t-on tiré les leçons?

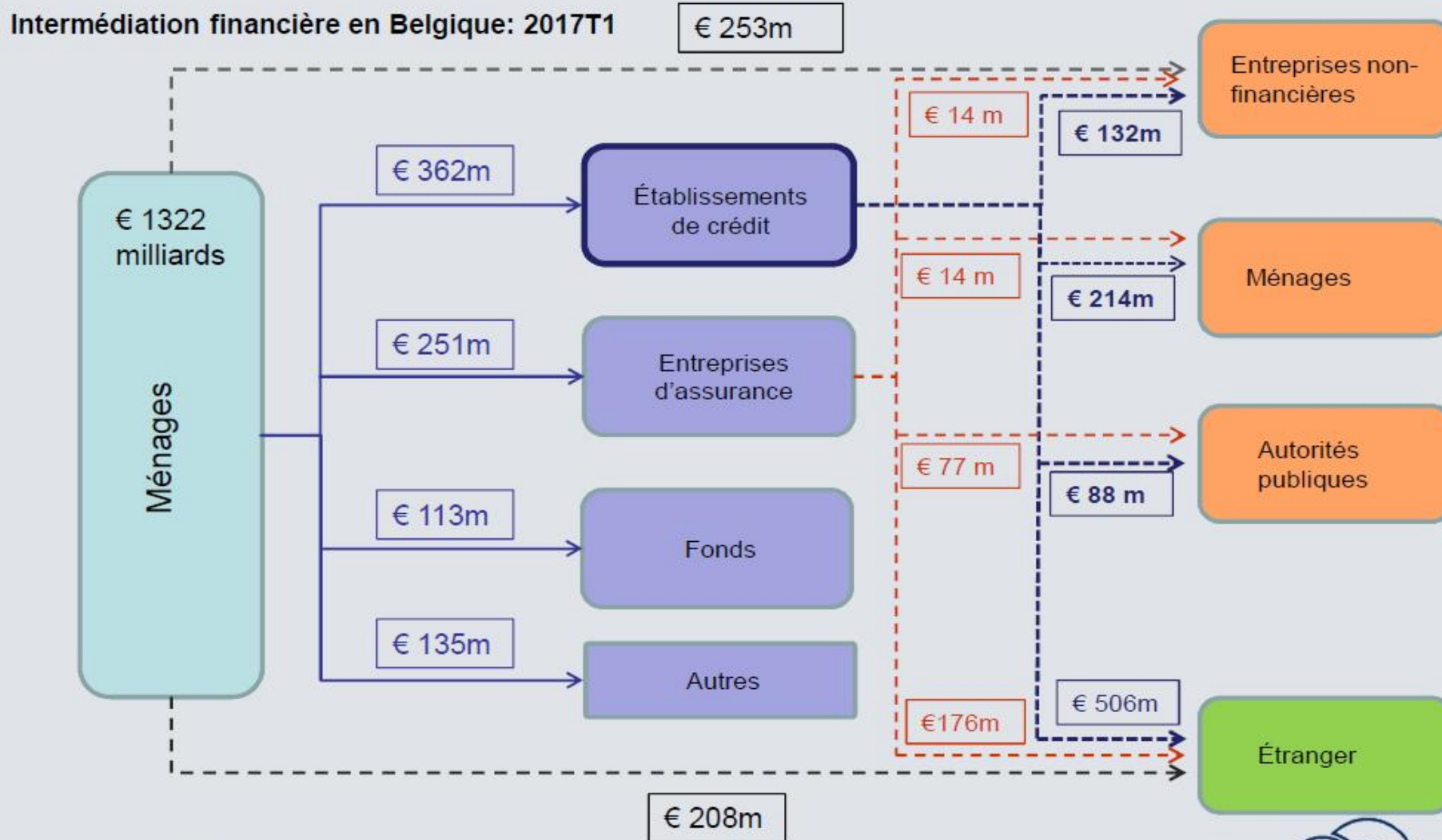
Le renforcement du secteur financier depuis 2018

Louise Dumont
Thomas Schepens
Guy Van Den Eynde
Prudential policy and financial stability



L'importance du système financier en Belgique

Les banques: un maillon important de l'intermédiation financière¹



1. Pour plus d'informations sur les fonctions essentielles d'un système financier, voir la présentation « Stabilité financière » du séminaire 2015 mentionnée dans le dossier pédagogique.

Leçons pour la supervision

Leçons de la crise

Les établissements financiers ne sont pas assez résilients face aux crises ou face à des risques inconnus

Chaque voiture doit subir un contrôle technique plus exigeant



Adaptations de la réglementation bancaire

Supervision micro-prudentielle renforcée

Axée sur la surveillance des institutions financières individuelles

Des crises peuvent survenir à cause de comportements de troupeau ou d'un effet domino (une faillite entraîne une autre) malgré des entreprises individuelles saines

La prévention routière et la surveillance des routes doivent être renforcées



Supervision macro-prudentielle

Axée sur la surveillance du système financier dans son ensemble et des comportements « collectifs » pouvant conduire à des instabilités

Les entreprises doivent être prêtes à supporter les chocs avec le moins de dommages collatéraux possibles

Les secours doivent être mieux coordonnés et disposer d'instruments spécifiques

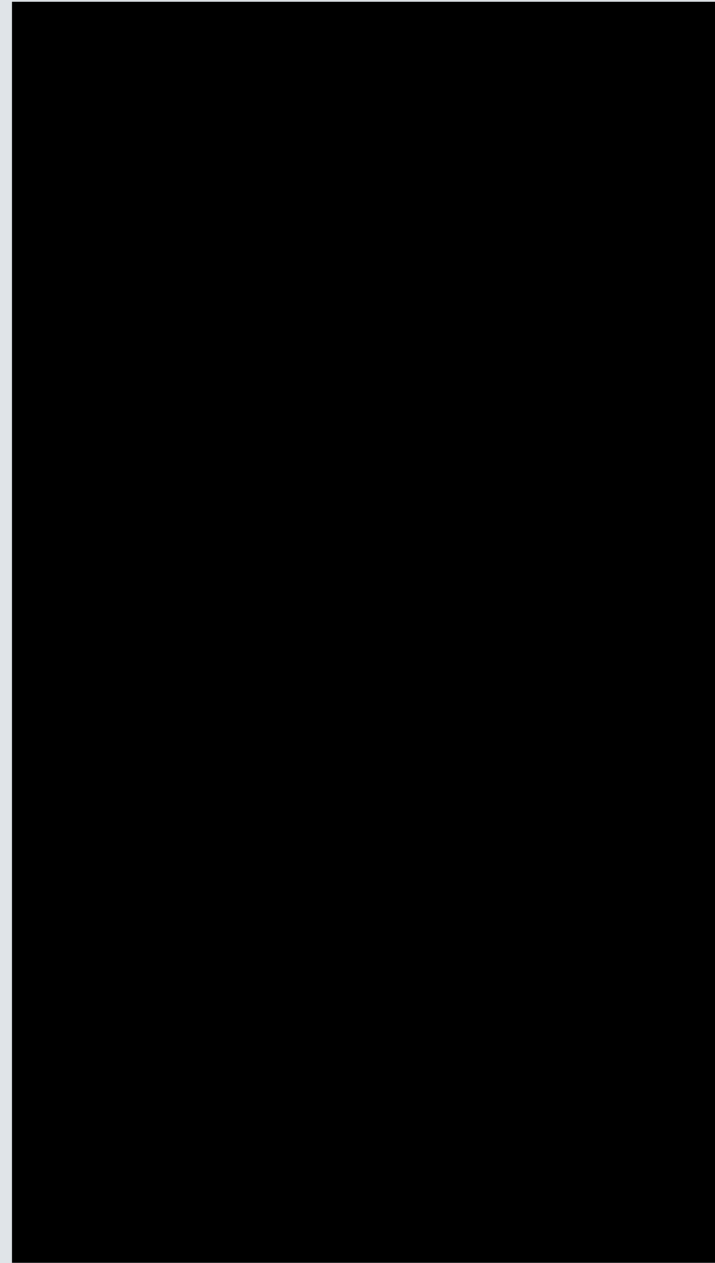


Résolution de crises

Axée sur la préparation à l'absorption de chocs pour pouvoir remettre l'établissement sur pied

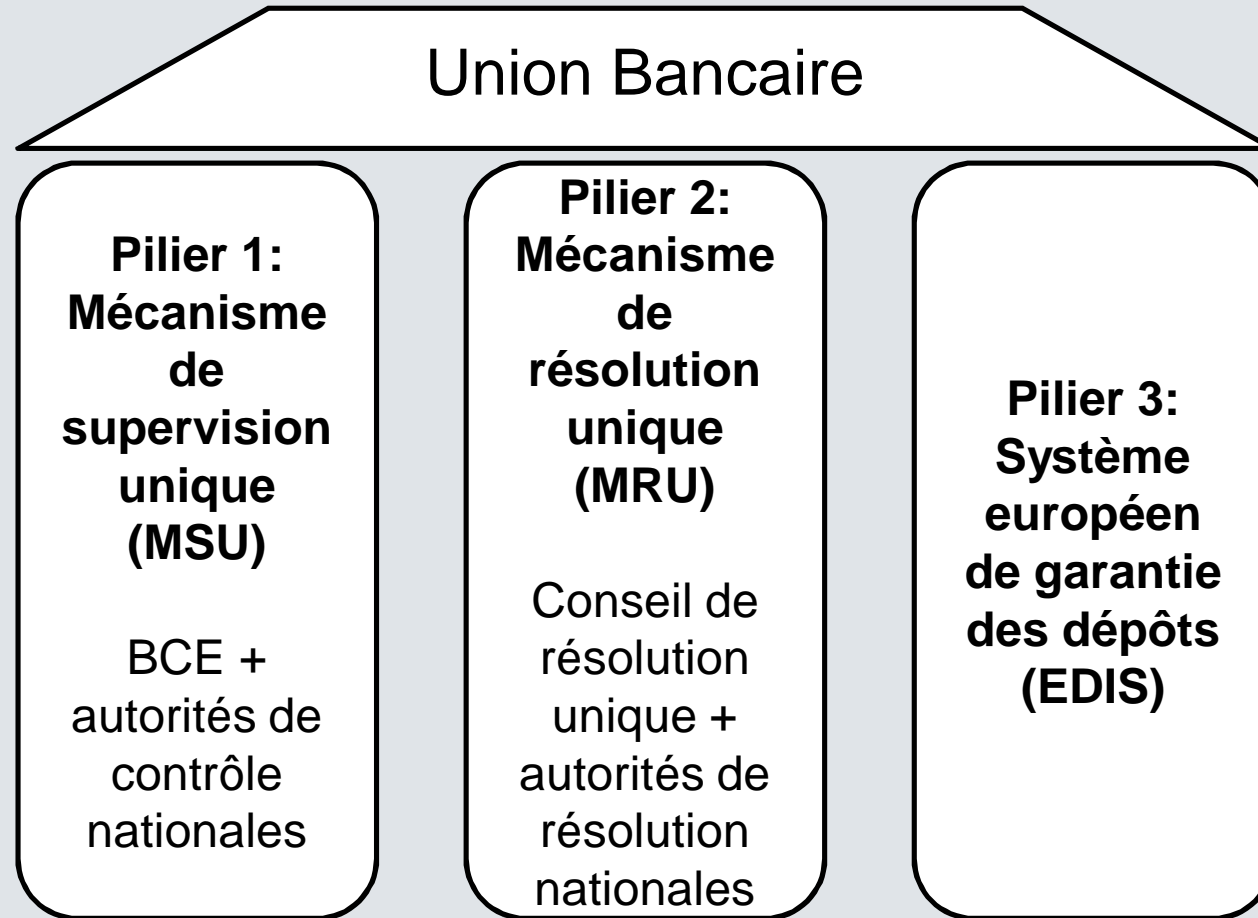


Leçons pour la supervision



Adaptation de la supervision suite à la crise de la zone euro

Une Union Bancaire basée sur trois piliers







Principe

- Les « **banques significatives** » sont contrôlées au niveau européen, les autres au niveau national.
- Une “banque significative” répond au moins à un de ces critères:
 - **Taille:** La valeur totale de ses actifs est supérieure à 30 milliards d’euros.
 - **Importance économique:** La valeur totale de ses actifs est supérieure à 5 milliards d’euros et dépasse 20% du PIB national.
 - **Activité transfrontalière:** La valeur totale de ses actifs est supérieure à 5 milliards d’euros et le ratio entre ses actifs ou passifs dans plus d’un Etat membre de la zone euro et le total de ses actifs ou passifs est supérieur à 20%.
 - **Assistance financière:** Elle est bénéficiaire de l’assistance directe du mécanisme européen de stabilité.

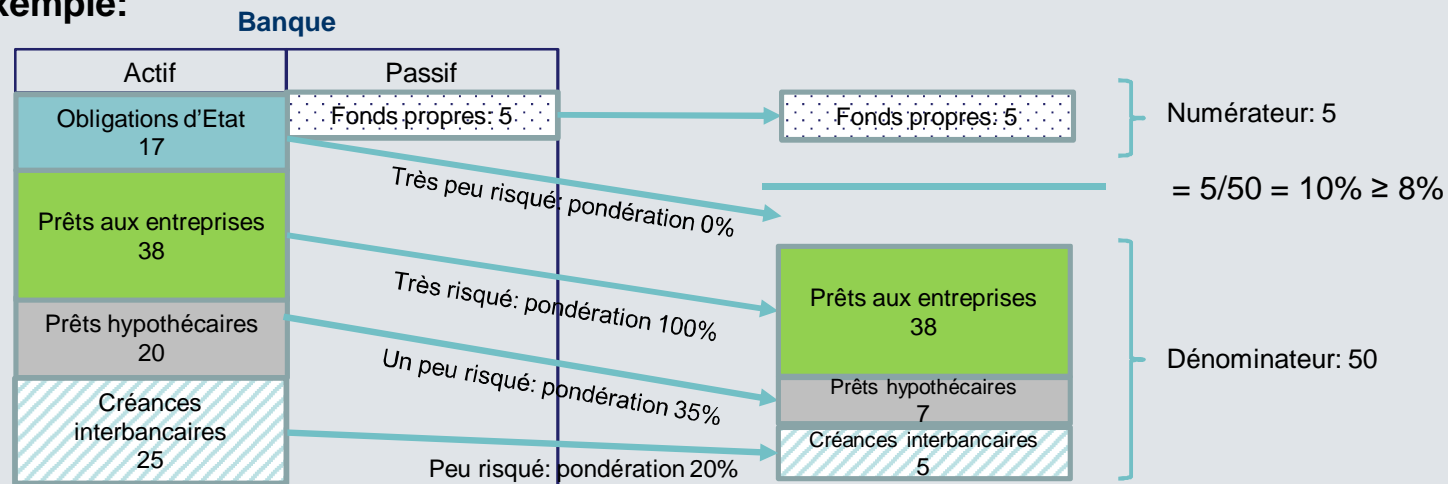


Adaptation de la réglementation: solvabilité

- Le **risque de solvabilité** = ne pas avoir suffisamment de moyens pour faire face à ses engagements. Par exemple suite à la matérialisation...
 - Du **risque de crédit** (je prête de l'argent et ne me fais pas rembourser) 
 - Du **risque de marché** (j'investis dans des actifs (actions, obligations,...) qui perdent de la valeur) 
 - Du **risque opérationnel** (erreurs d'encodage, hacking,...) 
- Autres risques:** par exemple, risque de concentration (j'ai tout prêté à la même personne) 

Solution apportée par la réglementation: le ratio de solvabilité $\hat{=}$ $\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total de l'actif pondéré par le risque}} \geq \text{seuil minimum}$

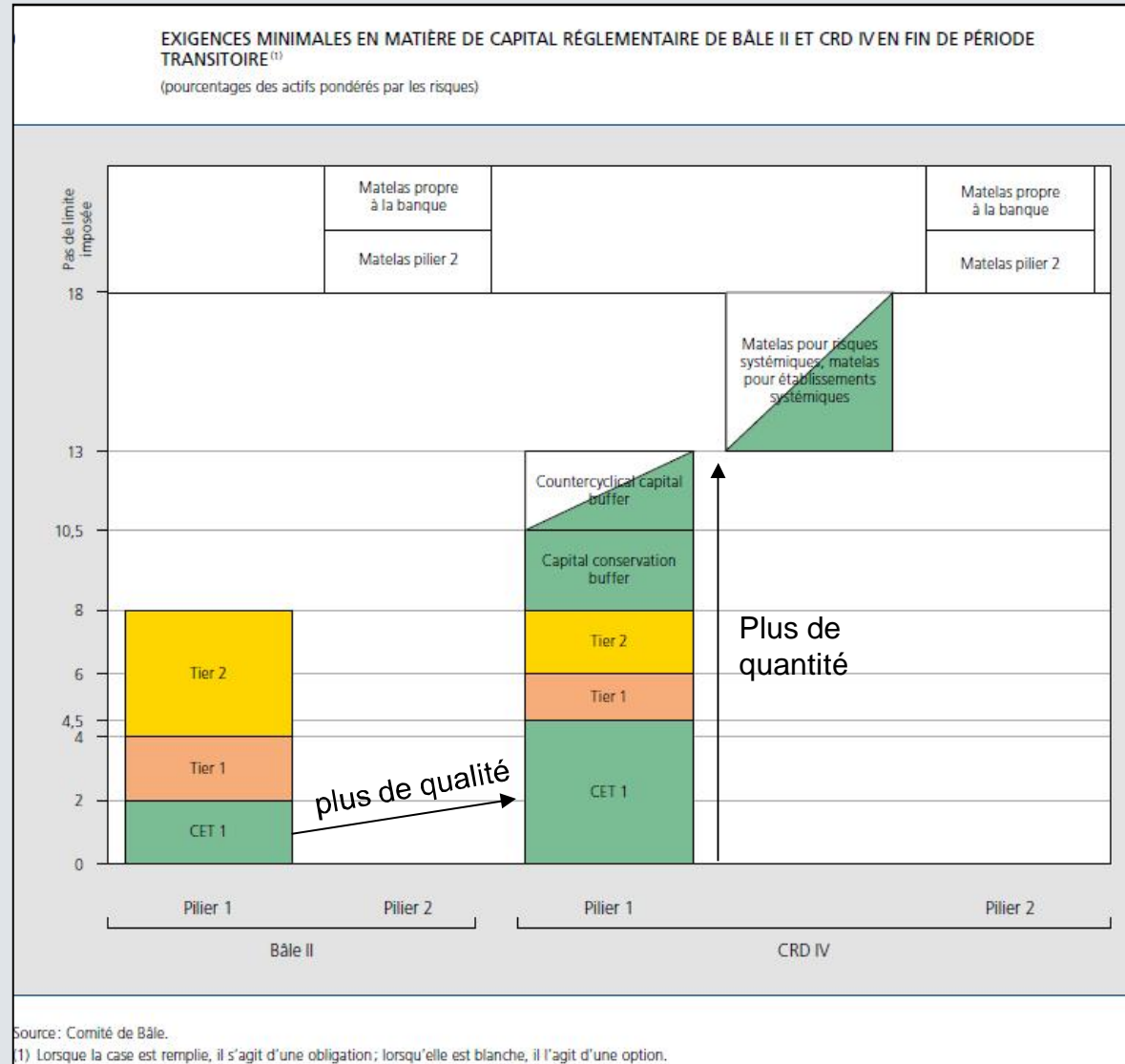
Par exemple:



- Les **pondérations** sont déterminées par la **réglementation** (modèle standard) ou par l'**entreprise**, après approbation du superviseur (modèle interne).



Adaptation de la réglementation: solvabilité



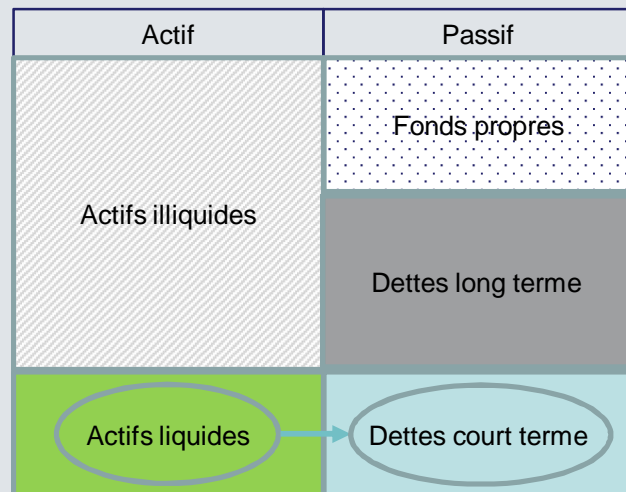
Source: Rapport annuel BNB 2013



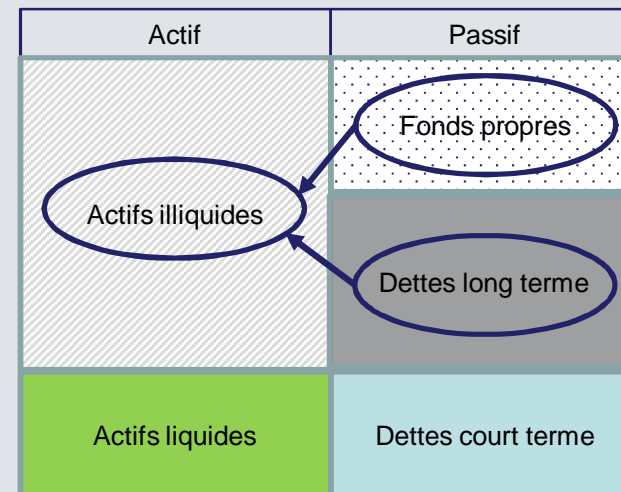
Adaptation de la réglementation: liquidité

- Le **risque de liquidité** = ne pas avoir de moyens disponibles pour rembourser des engagements à leur échéance
 - Par exemple, parce que trop de passifs à court terme (dépôts) financent des actifs immobilisés à long terme (crédits hypothécaires)
 - **Actif liquide** : qui peut être vendu facilement sans que l'entreprise ait à subir de trop fortes moins-values
- **Solution** apportée par la réglementation: **les ratios de couverture de liquidité**
- **Concrètement:**

À 1 mois: suffisamment d'actifs liquides pour contrer les sorties de cash potentielles (passif) dans un environnement de stress (LCR)

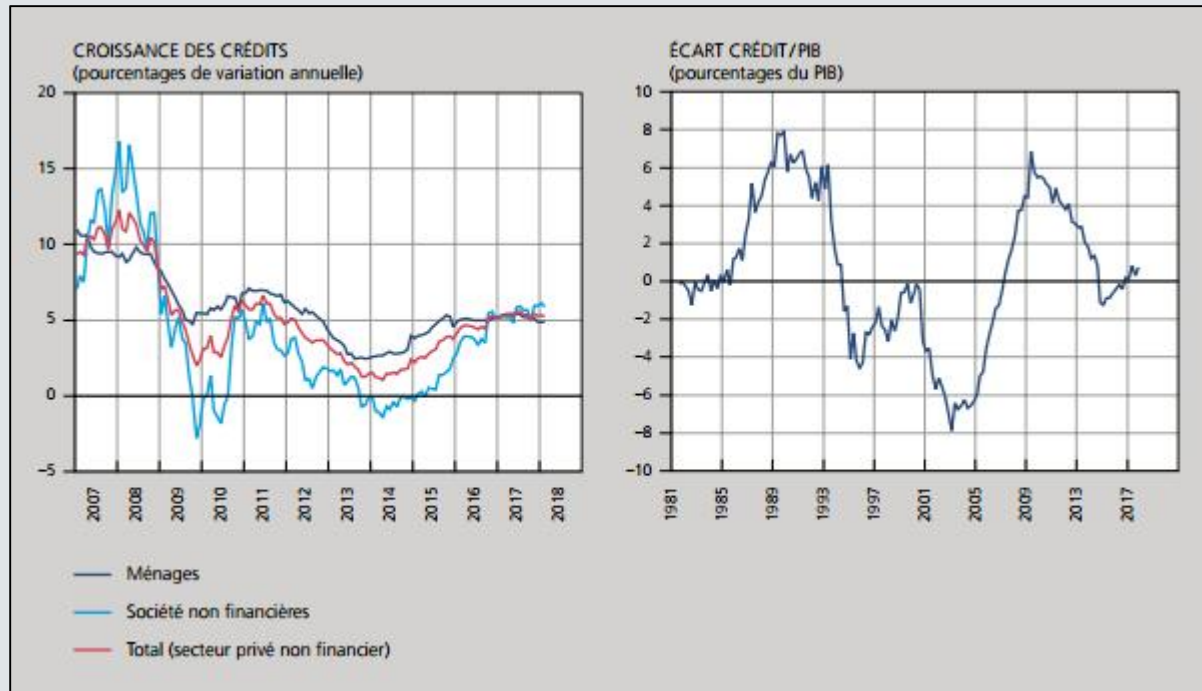


À 1 an: suffisamment de financements stables pour faire face au profil de liquidité des actifs (NFSR)

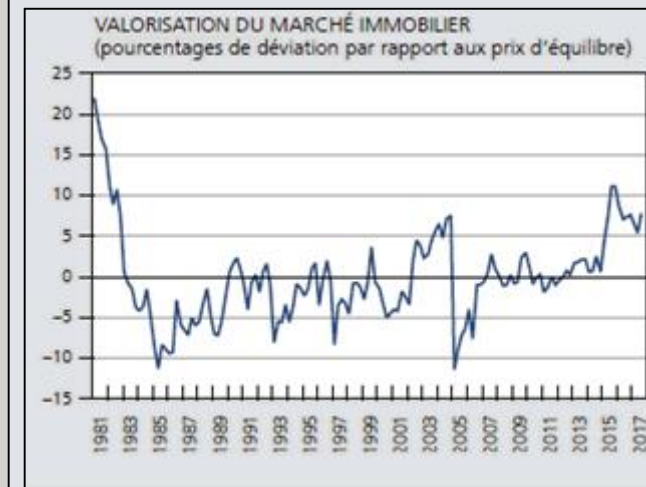


Renforcement de la supervision macroprudentielle: protéger contre les excès d'optimisme

- Existence du **coussin contra-cyclique**: les banques doivent mettre plus de côté dans les bons temps et peuvent utiliser ce coussin dans les mauvais temps pour **absorber des pertes**.
- **Surveillance des marchés immobiliers** et prise de mesures adéquates.



Source: Rapport macroprudentiel BNB 2018



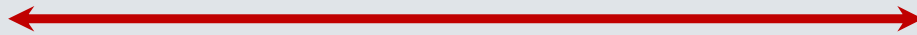
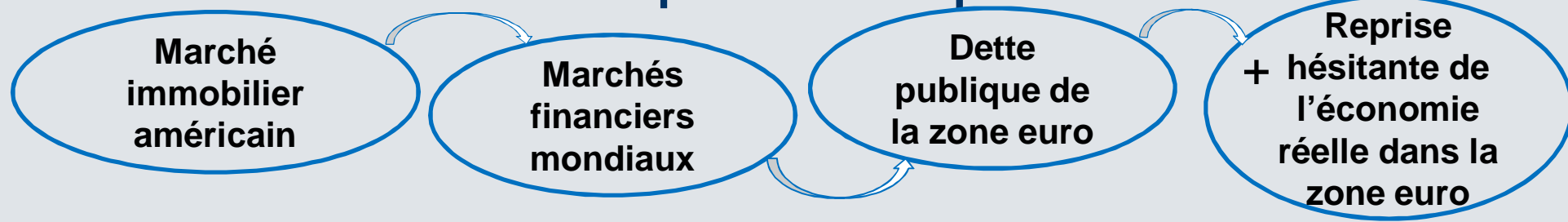
Source: Rapport annuel BNB 2017



Mesures de politique macroéconomique

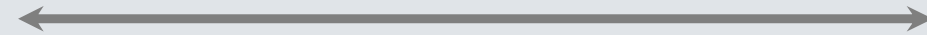


Zone euro : une crise en plusieurs étapes



Crise bancaire mondiale

**Déficit de liquidités
systémique**



Divergences entre le noyau et la
périphérie de la zone euro

Risque de redénomination

Fragmentation des marchés
financiers

Instabilité financière



Crise financière de 2007-2009 : réaction en termes de politique macroéconomique

- ▶ Leçons tirées de la Grande Dépression des années 1930
 - Préservation du système financier
 - Soutien de la demande
 - Coopération internationale

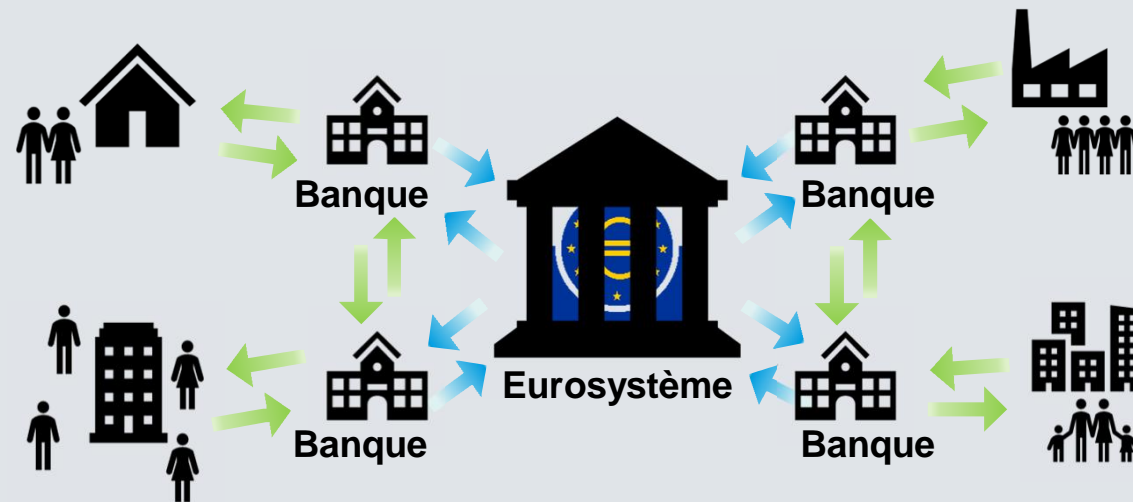
- ▶ Instances politiques
 - Banques centrales : un rôle capital dans la réaction contrant la crise financière
 - n Rôle pivot du secteur financier
 - n Possibilité de fournir – en principe de façon illimitée – des liquidités aux banques solvables
 - Pouvoirs publics
 - n Assistance au secteur financier : achats d'actifs et injections de capitaux dans les établissements financiers d'importance systémique, octroi de garanties
 - n Plans de relance pour soutenir l'économie
 - n Fonctionnement des stabilisateurs automatiques (augmentation des allocations de chômage et diminution des recettes fiscales)



Crise financière de 2007-2009 : réaction en termes de politique macroéconomique

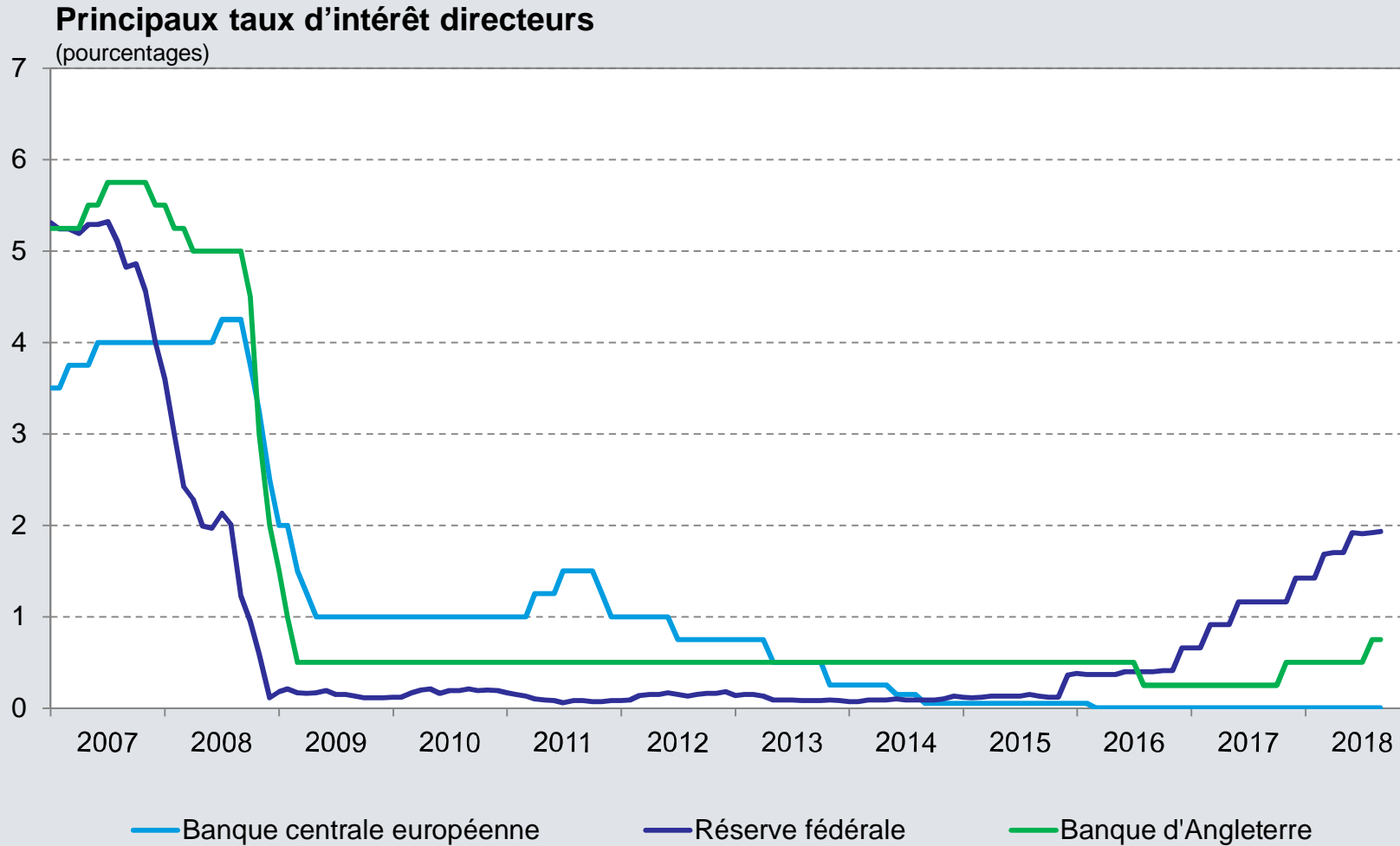
► Rôle des banques centrales

- Rôle assigné dans une crise de liquidité : la « banque des banques »
 - n Octroi de liquidités en échange de garanties
 - n Politique monétaire : encadrement du déficit de liquidités



Crise financière de 2007-2009 : banques centrales

1) Une nette diminution des taux d'intérêt directeurs



Crise financière de 2007-2009 : banques centrales

2) D'autres mesures propices à la liquidité

▶ Réserve fédérale

- Les instruments existants ont tout d'abord été mis à disposition à des conditions plus souples
- De nouveaux instruments et des mesures non conventionnelles ont ensuite été mis en œuvre
- Ciblant certains marchés-clés de crédit (p. ex. marché des billets de trésorerie, fonds monétaires)
- Le programme d'achat d'obligations souveraines à long terme a été mis en place

▶ Eurosysteme

- Tout d'abord, de la liquidité a été fournie en abondance à l'aide des mécanismes existants (opérations principales de refinancement hebdomadaires, forte augmentation du recours aux facilités permanentes) et utilisation flexible du cadre opérationnel de la politique (opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme)
- À partir d'octobre 2008, des modifications ont été apportées au cadre opérationnel : système d'appels d'offres à taux fixe (« fixed rate full allotment »), élargissement de la liste d'actifs éligibles à titre de garantie,...
- En mai 2009, la politique de soutien renforcé du crédit a été mise en œuvre à l'aide de mesures non conventionnelles: trois opérations de refinancement d'une durée d'un an (« 1-year LTRO »),...
- Les banques centrales nationales ont fourni de la liquidité d'urgence (« Emergency Liquidity Assistance » – ELA)

▶ Actions coordonnées des banques centrales

- Interventions conjointes de la Réserve fédérale, de l'Eurosysteme, de la Banque du Canada, de la Banque d'Angleterre et de la Banque nationale suisse
- Baisse coordonnée des taux directeurs, assouplissement des conditions d'octroi de liquidités



Crise financière de 2007-2009 : réaction en termes de politique macroéconomique

► Rôle des pouvoirs publics

- Préservation du système financier et plans de relance économique

États-Unis

- Sauvetage d'agences de refinancement hypothécaire (Fannie Mae, Freddie Mac), achats d'actions de banques en difficulté (« Troubled Asset Relief Program »), élargissement de la garantie de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)
- « American Recovery and Reinvestment Act » (février 2009) : réductions d'impôts, élargissement du régime de chômage, dépenses d'infrastructure, d'enseignement et d'aide sociale

Autorités nationales européennes

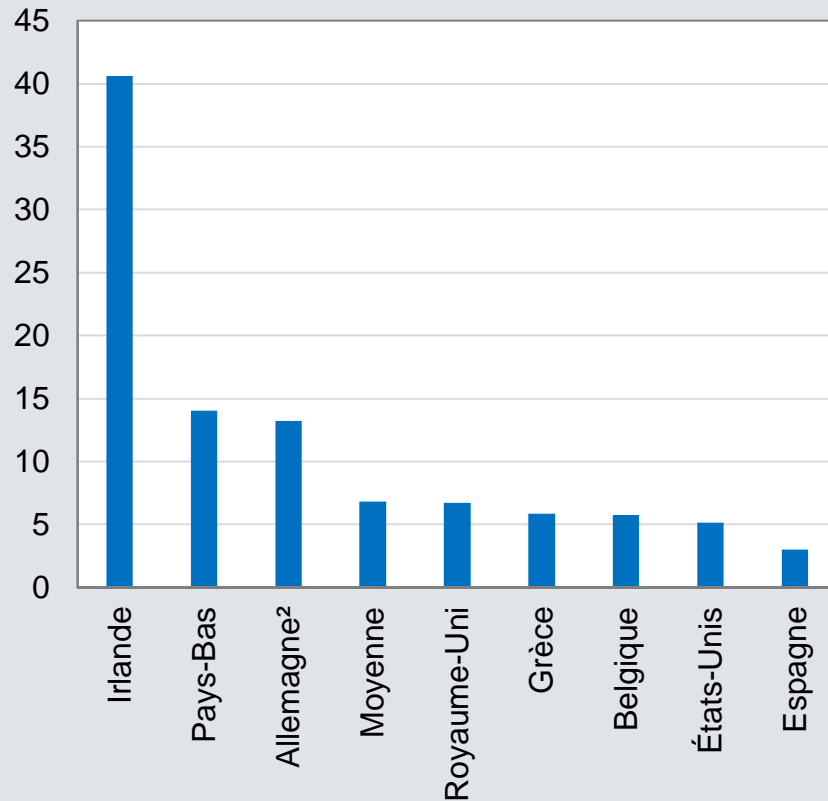
- Recapitalisation d'établissements financiers d'importance systémique, élargissement de la garantie des dépôts, garanties pour de nouveaux engagements bancaires
- À la fin 2008, lancement d'un plan européen de relance économique: mesures coordonnées pour stimuler l'économie dans l'UE, en partie à charge des institutions communautaires



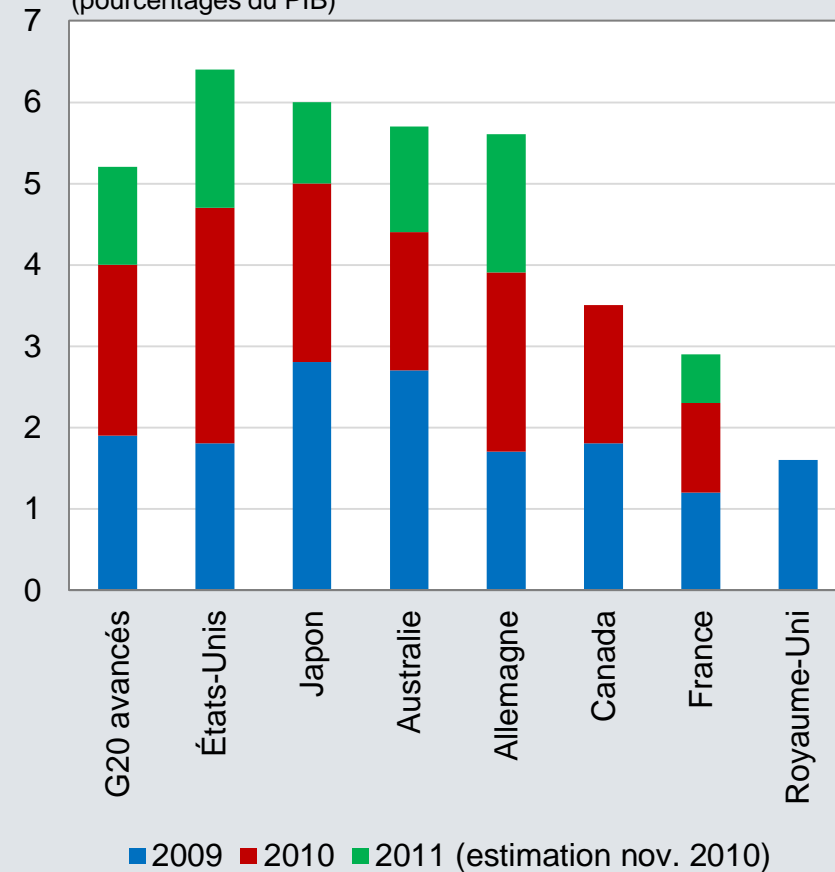
Crise financière de 2007-2009 : rôle des pouvoirs publics

Mesures de sauvetage du système financier et de stimulation de l'économie

Soutien direct au secteur financier¹
(pourcentages du PIB de 2011)



Mesures budgétaires discrétionnaires pour stimuler l'économie
(pourcentages du PIB)



Sources : IMF, Fiscal Monitor, September 2011, box 7.

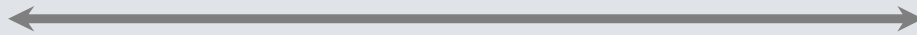
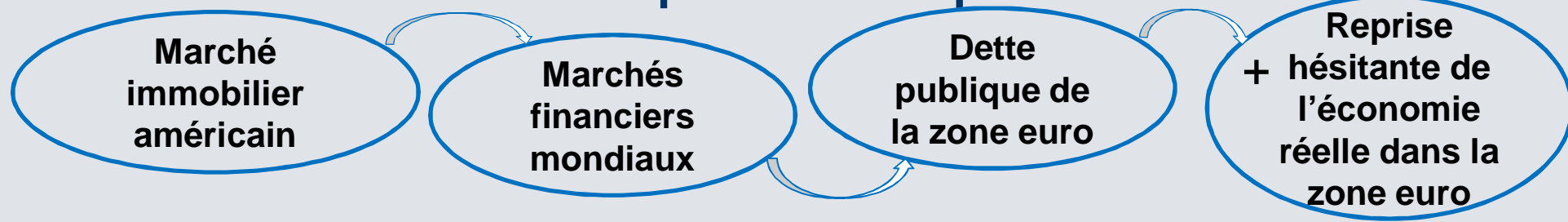
¹ Montants bruts du soutien direct, à l'exclusion des remboursements (hors garanties et soutien par l'intermédiaire de la banque centrale).

² Y compris le soutien par les administrations publiques infranationales (Länder, régions).

Source : IMF Fiscal Monitor, November 2010, Box 1.1.

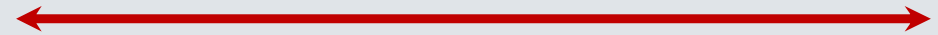


Zone euro : une crise en plusieurs étapes



Crise bancaire mondiale

**Déficit de liquidités
systémique**



**Divergences entre le noyau et la
périphérie de la zone euro**

Risque de redénomination

**Fragmentation des marchés
financiers**

Instabilité financière



Crise des dettes souveraines dans la zone euro de 2010-2013: réaction en termes de politique macroéconomique

- ▶ Depuis des mesures de sauvetage spécifiques et temporaires vers des modifications plus pérennes du cadre institutionnel de l'UEM :
 1. Mécanismes de crise : assistance financière aux États membres
 2. Politique monétaire : un rôle tout aussi important pendant la crise de la dette souveraine
 3. Meilleure gouvernance
 4. Modification du cadre institutionnel : Union bancaire
 - Mécanisme de surveillance unique (BCE, depuis novembre 2014)
 - Mécanisme et Fonds de résolution uniques



1) Mécanismes de crise

- I. Financement d'urgence en Grèce (mai 2010)
 - Prêts bilatéraux des pays européens et du FMI

- II. Fonds européen de stabilité financière (FESF) + Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) (juin 2010)
 - Destinés à être temporaires (mis en place pour trois ans)
 - Assistance sous condition (« conditionnalité » dans les programmes)
 - Capacité de financement conjointe de 500 milliards d'euros (dont 440 milliards d'euros provenant du FESF)
 - Deuxième programme de la Grèce + programmes de l'Irlande et du Portugal

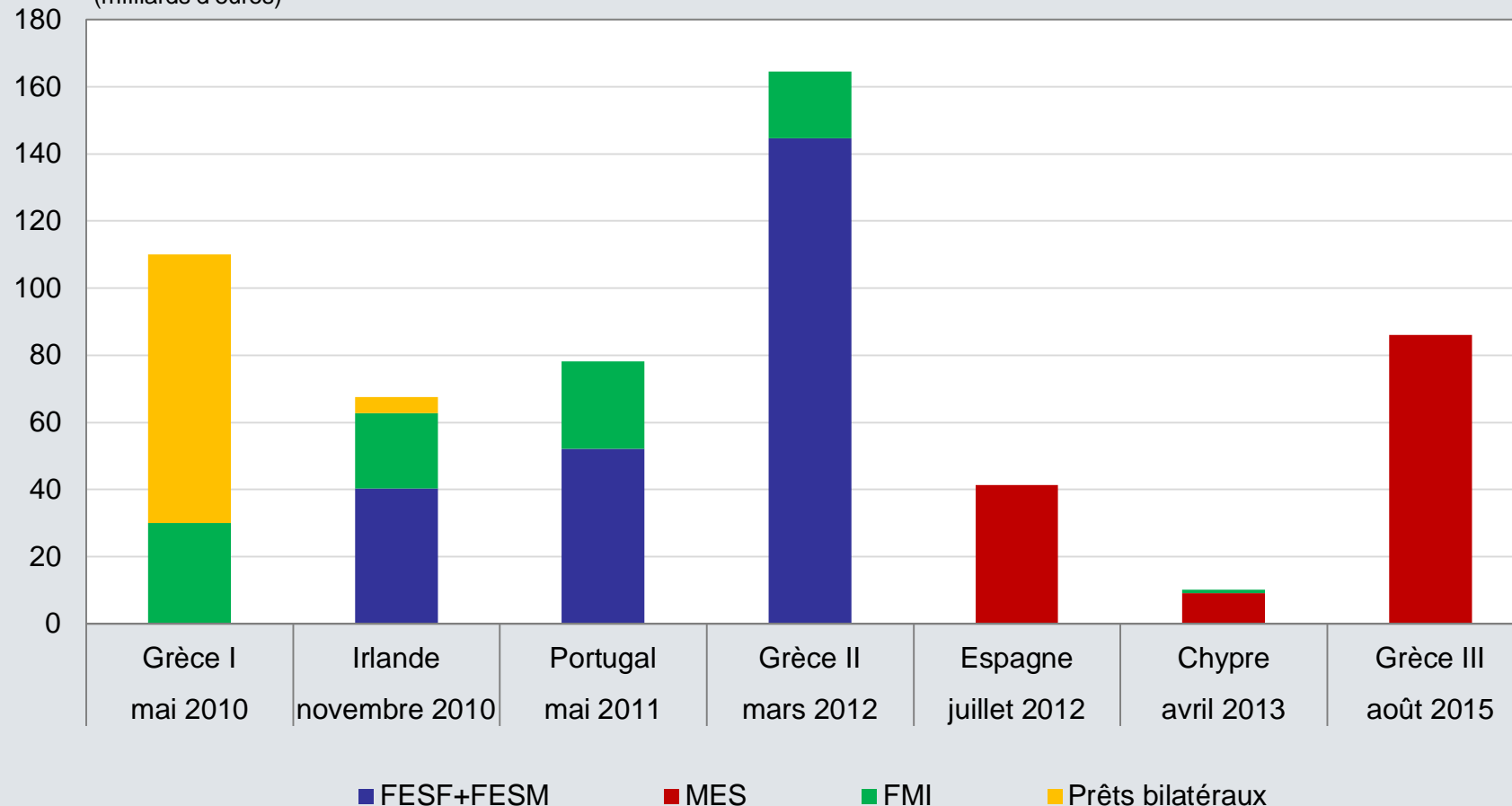
- III. Mécanisme européen de stabilité (MES, opérationnel en octobre 2012)
 - Organisation intergouvernementale dotée de capitaux propres
 - Reprise des rôles du FESF et du MESF, avec une capacité de financement de 500 milliards d'euros
 - Large panel d'instruments : des prêts, mais aussi des achats de titres publics, des programmes préventifs (« precautionary »)
 - Prêt à l'Espagne pour recapitaliser des banques + prêt à Chypre + troisième programme de la Grèce



1) Mécanismes de crise

Assistance financière dans le cadre des mécanismes temporaires (FESF + MESF) et du mécanisme permanent (MES)

(milliards d'euros)¹



Sources : CE, FESF, FMI, MES.

¹ Total des enveloppes approuvées pour les programmes. Les montants effectivement versés ont parfois été plus faibles (Grèce I : prêts bilatéraux de 52,9 milliards d'euros).

Grèce II : encours de 130,9 milliards d'euros pour le FESF. Chypre : 6,3 milliards d'euros. Grèce III : 61,9 milliards d'euros). L'Espagne a déjà remboursé (anticipativement) 14,6 milliards d'euros.

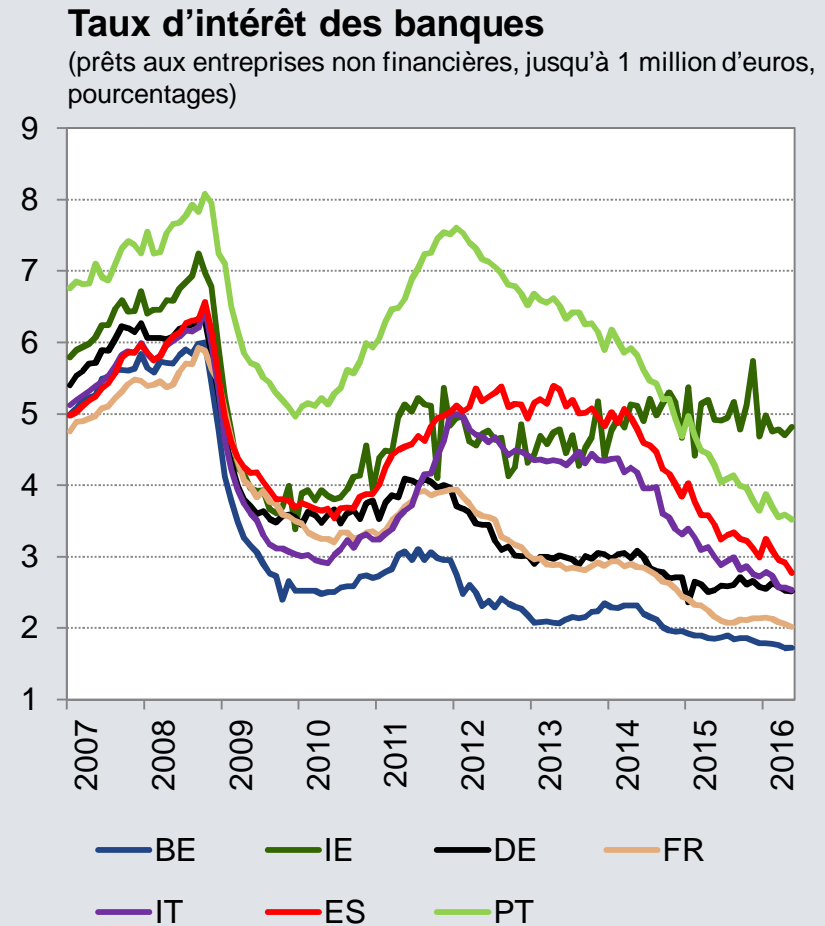
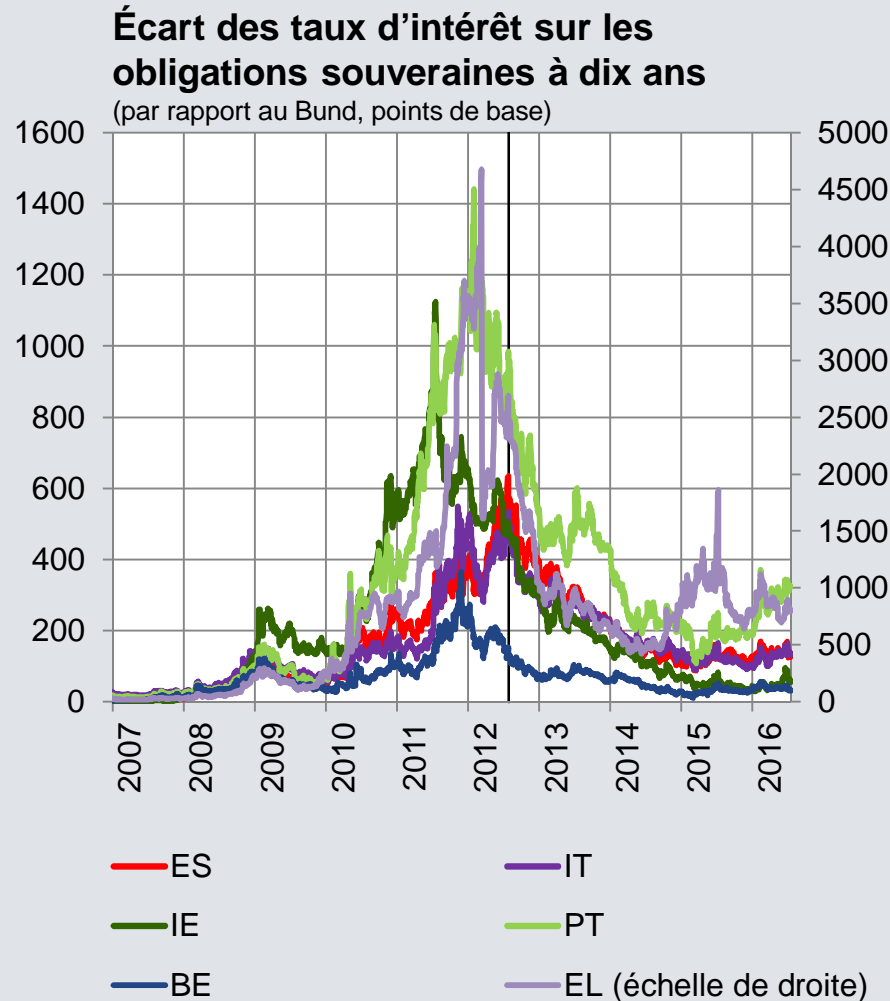


2) Politique monétaire

- ▶ Poursuite de la diminution principale du taux directeur, passant de 1 % en mai 2009 à près de 0 % à partir de septembre 2014
- ▶ Élargissement des mesures non conventionnelles afin de garantir la transmission et l'uniformité de la politique monétaire, notamment :
 - Programme pour les marchés de titres (« SMP ») : achat de titres publics sur le marché secondaire (mai 2010)
 - Deux opérations de refinancement d'une durée de 3 ans (« 3-year LTRO »)
 - Opérations monétaires sur titres (« OMT ») : intervention sur les marchés de la dette souveraine, sous certaines conditions strictes (septembre 2012)
- ▶ Reprise hésitante de l'économie réelle de la zone euro
 - Communication de type « forward guidance » (2013): la BCE a annoncé que les taux d'intérêt resteront bas sur une période prolongée
 - Opérations de refinancement à plus long terme ciblées (« targeted LTRO ») (2014)
 - Programme d'achats d'actifs (« asset purchase programme ») (2015 et extensions)



2) Politique monétaire : les « OMT » ont joué un rôle crucial pour endiguer la crise, préserver la stabilité financière et mettre fin à la fragmentation financière



Source : Thomas Reuters Datastream.

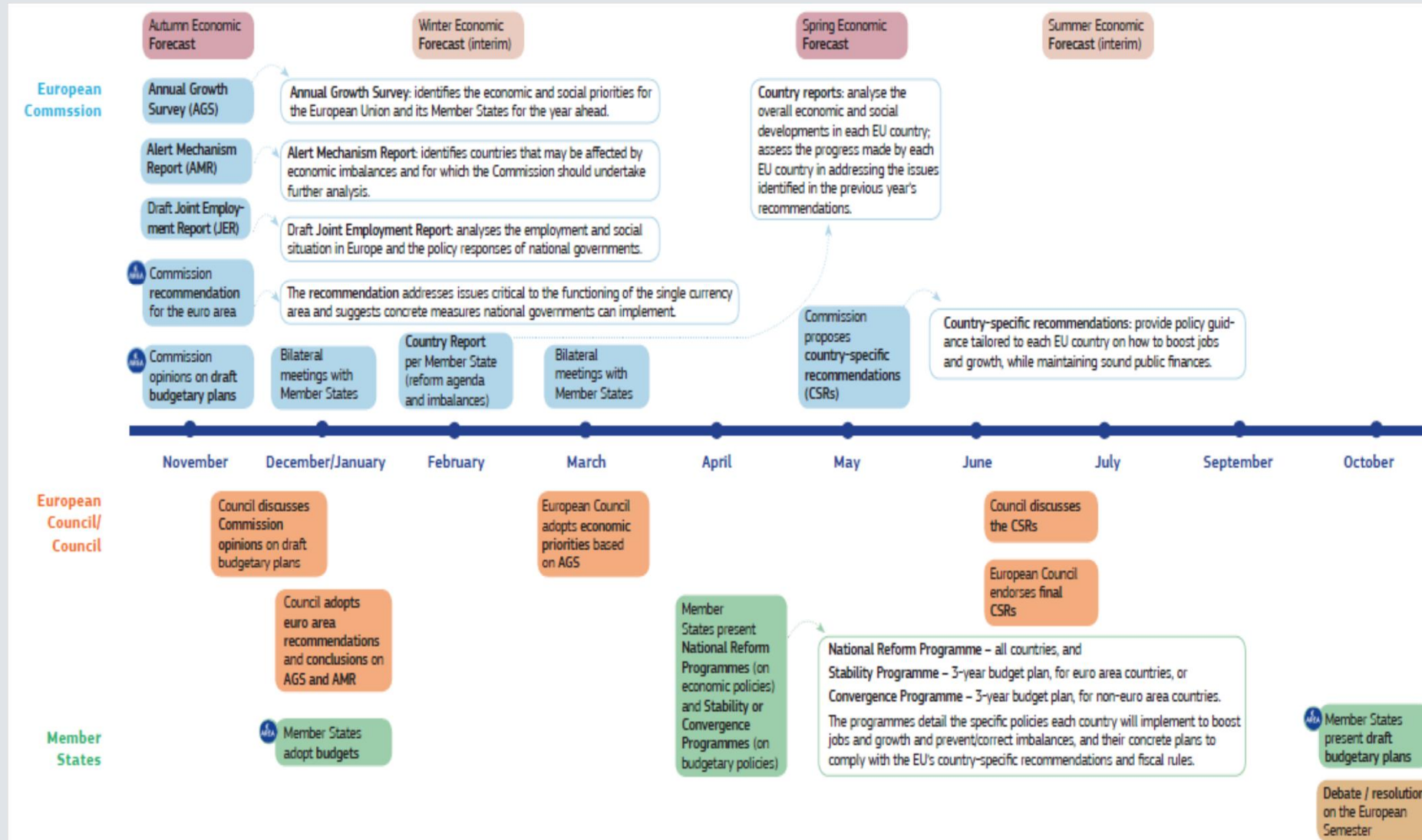


3) Vers une meilleure gouvernance

- ▶ La surveillance des finances publiques nationales par l'intermédiaire du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et la coordination des réformes structurelles au sein des États membres ont été insuffisantes pour garantir la convergence au sein de la zone euro
- ▶ Entrée en vigueur du « Six-Pack » (cinq règlements et une directive de l'UE) à la fin de 2011
 - Réforme du PSC pour une discipline budgétaire renforcée:
 - n Procédures préventives: amélioration structurelle annuelle requise en vue de l'objectif à moyen terme (« MTO »)
 - n Procédures correctives: une attention plus soutenue portée à l'évolution de la dette
 - n Procédures décisionnelles et de sanctions: « caractère automatique » plus marqué et sanctions plus précoces
 - Surveillance des perturbations de l'équilibre macroéconomique (« Macroeconomic Imbalance Procedure », MIP)
 - n Mécanisme d'alerte (tableau de bord d'indicateurs, tels que les dettes privée et publique, solde du compte courant de la balance des paiements, prix des logements, chômage, etc.)
 - n Évaluation approfondie et, si nécessaire, nouvelle procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (« Excessive Imbalances Procedure ») : sanctions possibles
- ▶ Amélioration de la coordination et renforcement de la surveillance dans le cadre du Semestre européen

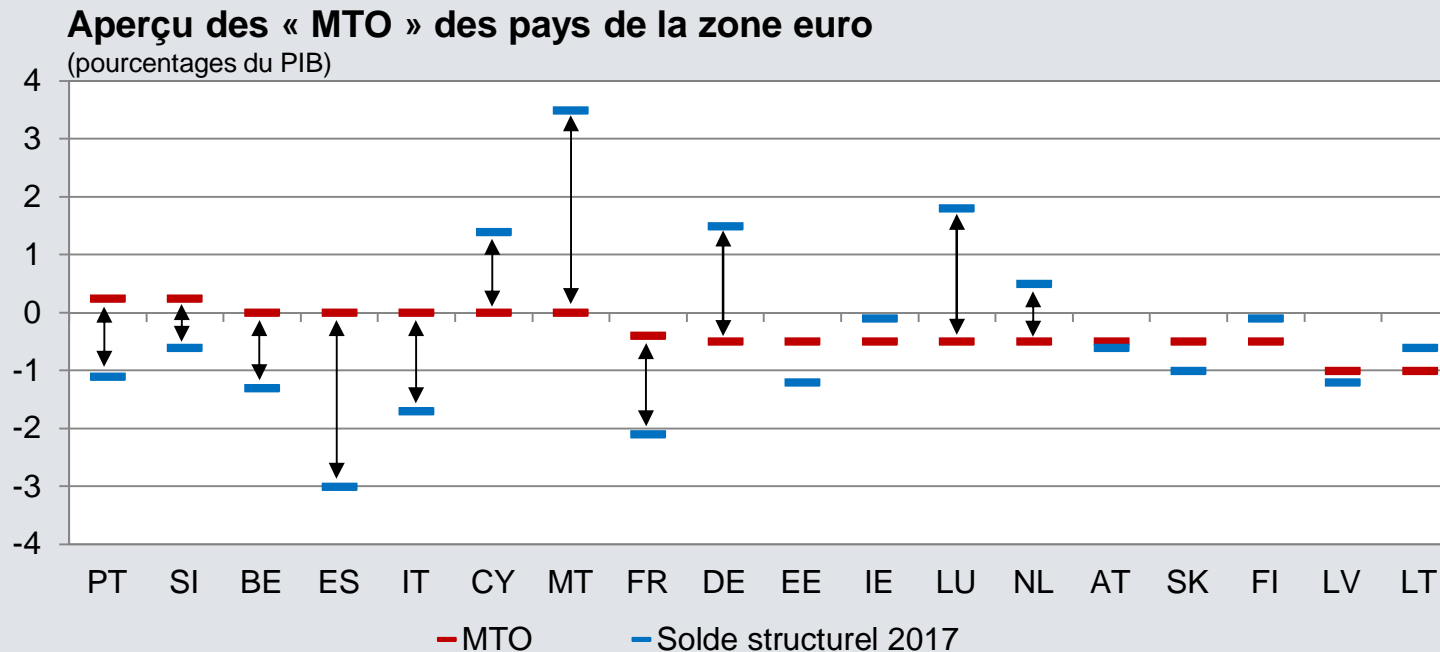


3) Vers une meilleure gouvernance : le Semestre européen



Agenda pour de nouvelles réformes ?

- ▶ La réforme de la surveillance budgétaire affiche des résultats mitigés : le dérapage du déficit budgétaire est corrigé, mais
 - Les délais dans lesquels les déficits excessifs doivent être corrigés sont continuellement adaptés ;
 - Les règles budgétaires du volet préventif du PSC ne sont pas suffisamment respectées



Sources : MTO (programmes de stabilité d'avril 2018), solde structurel (prévisions de printemps de la CE de mai 2018)

- ▶ Réforme de la surveillance macroéconomique : la mise en œuvre des recommandations par pays est laborieuse



Agenda pour de nouvelles réformes ?

Le rapport des cinq présidents : « Compléter l'Union économique et monétaire européenne » (juin 2015)

▶ Union économique

- Vers une convergence accrue entre les États membres
- Attention plus soutenue à l'emploi et à la cohésion sociale
- Accent plus marqué sur l'Union dans son ensemble

▶ Union financière

- Finalisation de l'Union bancaire
 - n Partage des risques : filet de sécurité commun pour le Fonds de résolution unique, Système européen de garantie des dépôts (?)
 - n Réduction des risques
- Union des Marchés des Capitaux

▶ Union budgétaire

- Afin d'assurer tant la soutenabilité des finances publiques que la stabilisation macroéconomique
- Poursuite du renforcement de la gouvernance au niveau de la zone euro, Comité budgétaire européen indépendant

▶ Union politique

- Responsabilité et légitimité démocratiques
- Rôle des parlements européen et nationaux ainsi que des partenaires sociaux



Merci de votre attention

