



OCP Policy Center Seminar series

La politique monétaire après la crise financière mondiale : Nouveaux enjeux

Pierre-Richard Agénor, Hallsworth Professor, University of Manchester and
Senior Fellow, OCP Policy Center

03 November 2014

FONDATION ROBERT **SCHUMAN**

L'EUROPE ET LA CRISE ÉCONOMIQUE MONDIALE

RÉPONSE - BILAN

avril 2011 - **Sebastian Paulo**

**EXPLIQUÉE
EN 10 FICHES**

THE
FINANCIAL
CRISIS
INQUIRY REPORT



**Final Report of the National Commission
on the Causes of the Financial and
Economic Crisis in the United States**

- Rôle accru de la politique macroprudentielle.
- La politique monétaire doit-elle également intégrer un objectif de stabilité financière ?
- Pas une question nouvelle (débat prix d'actifs).
- Arguments défavorables et favorables.
- Le verdict...
- Réagir à quoi ?
- Quelles implications pour le Maroc ?

Le rôle accru de la politique macroprudentielle

La politique macroprudentielle contre l'instabilité financière

Politique macroprudentielle

- Objectif : maintien de la stabilité financière globale, ce qui nécessite la prévention...
- ...à la fois du risque systémique et de l'instabilité inhérente au système financier, en tenant compte du caractère **transverse** et **dynamique** de ces risques.
- Aspect transverse : risque entre institutions à un moment donné ; meilleure prise en compte du poids des expositions croisées entre elles.

- Tenir compte également de la possibilité pour ces institutions de faire défaut en même temps, en raison de leur exposition commune à des chocs exogènes.
- Aspect dynamique : appelle à atténuer le **caractère procyclique** (intrinsèque) du système financier.
- Lien entre phases du cycle, garanties (prix d'actifs), primes de risque, et taux débiteurs.
- Conséquence...

- ...durant les périodes apparemment stables, des déséquilibres peuvent se créer.
- Un retournement de conjoncture peut alors entraîner de larges destructions de richesse (du fait de l'effondrement des prix de certains actifs)...
- ...ce qui peut à son tour avoir des effets négatifs sur l'économie réelle.
- Phénomène de destruction de richesse : peut se produire aussi bien au niveau des entreprises non financières que des institutions financières.

- Durant la crise financière récente par exemple, les pertes et dépréciations d'actifs que les banques ont subi ont réduit la valeur de leur capital et leur liquidité...
- ...ce qui les a forcées à freiner leur activité et à se débarrasser d'une partie de leurs actifs.
- Cette diminution du levier du secteur bancaire a affecté l'accès au crédit et a réduit aussi bien l'investissement que la consommation, amplifiant la crise économique.

- Au-delà de la crise récente : caractère procyclique des activités bancaires souvent au cœur des crises.
- Croissance excessive du crédit bancaire : souvent une source d'instabilité financière (Agénor et Montiel (2015)).
- Une expansion rapide du crédit ne se traduit pas nécessairement par une crise financière, mais presque toutes les crises sont précédées par une croissance excessive du crédit.
- Vrai aussi bien pour les pays en développement que pour les pays développés.

- En pratique, instruments macroprudentiels : but est de limiter le risque systémique dans ses deux dimensions, transverse et dynamique.
- **Dimension transverse** : régulation plus poussée des banques systémiques ; corrélation avec la taille des banques.
- Comité de Bâle : cadre de traitement des banques d'importance systémique (2011, 2012).
- **Dimension dynamique** : utilisation d'instruments contracycliques pour limiter la croissance du crédit dans les phases d'expansion.

Encadré n°10 : Cadre de traitement des banques d'importance systémique

Le Comité de Bâle a publié douze principes constituant le dispositif applicable aux banques d'importance systémique à l'échelle domestique, dont sept principes portant sur la méthodologie d'évaluation de ces banques :

Principe 1 : Les autorités nationales doivent instaurer une méthodologie pour évaluer le degré d'importance systémique des banques sur le plan national.

Principe 2 : La méthodologie d'évaluation devrait refléter les impacts éventuels de la défaillance d'une banque d'importance systémique.

Principe 3 : Le système de référence sur la base duquel est évalué l'impact de la défaillance d'une banque d'importance systémique devrait être l'économie nationale.

Principe 4 : Lorsqu'il s'agit d'une banque disposant de filiales à l'étranger, les autorités du pays d'origine devraient évaluer le degré d'importance systémique des banques au niveau consolidé, tandis que les autorités du pays d'accueil devraient évaluer celui des filiales sises dans leur juridiction.

Principe 5 : L'impact de la défaillance d'une banque d'importance systémique sur l'économie nationale devrait, en principe, être évalué au regard des caractéristiques de la banque : taille, interdépendance, substituabilité, complexité ou tout autre critère considéré pertinent par les autorités nationales.

Principe 6 : Les autorités nationales devraient procéder à des évaluations régulières de l'importance systémique des banques dans leur juridiction.

Principe 7 : Les autorités nationales devraient rendre publique la documentation qui décrit la méthodologie utilisée pour évaluer le degré d'importance systémique des banques dans l'économie intérieure.

Les cinq autres principes sont axés sur la capacité additionnelle d'absorption des pertes dont devraient disposer ces banques.

- Accord de Bâle III (Comité de Bâle pour la supervision bancaire (2011)) : intègre plusieurs instruments dans ces deux dimensions.
- Accord renforce les contraintes microprudentielles en capital, liquidité et levier et comporte également une dimension macroprudentielle.
- Vision élargie de la surveillance bancaire.

- Instruments pour gérer la dimension dynamique du risque systémique :
 - Ratios prêt/valeur et service de la dette/revenu (instruments spécifiques).
 - Ratio de liquidité (Bâle III : 2015-19).
 - Volants de fonds propres et provisions dynamiques.
 - Réserves obligatoires.

Volants de fonds propres

- Exigence de fonds propres contracycliques : une mesure clé de Bâle III.
- But : accroître la résilience des banques face à l'augmentation des risques pendant les phases d'expansion du crédit.
- Dispositions : introduction de différents volants de fonds propres ; augmentation de la qualité et du niveau des fonds propres « de base »...

- ...à laquelle s'ajoute un volant de conservation des fonds propres, un volant contracyclique et un volant spécifique pour les banques systémiques.
- Elle renforce également la gestion, la surveillance et la couverture des risques que doivent respecter les banques...
- ...et elle enrichit le dispositif prudentiel à travers des exigences de liquidité et l'introduction envisagée à moyen terme d'un encadrement de l'effet de levier.
- Horizon 2018/19.

Calibration of the Capital Framework

Capital requirements and buffers (all numbers in percent)

| | Common Equity (after deductions) | Tier 1 Capital | Total Capital |
|-------------------------------------|---|-----------------------|----------------------|
| Minimum | 4.5 | 6.0 | 8.0 |
| Conservation buffer | 2.5 | | |
| Minimum plus conservation buffer | 7.0 | 8.5 | 10.5 |
| Countercyclical buffer range* | 0 – 2.5 | | |

* Common equity or other fully loss absorbing capital

Calendrier d'instauration progressive de Bâle III¹

Tableau VI.A

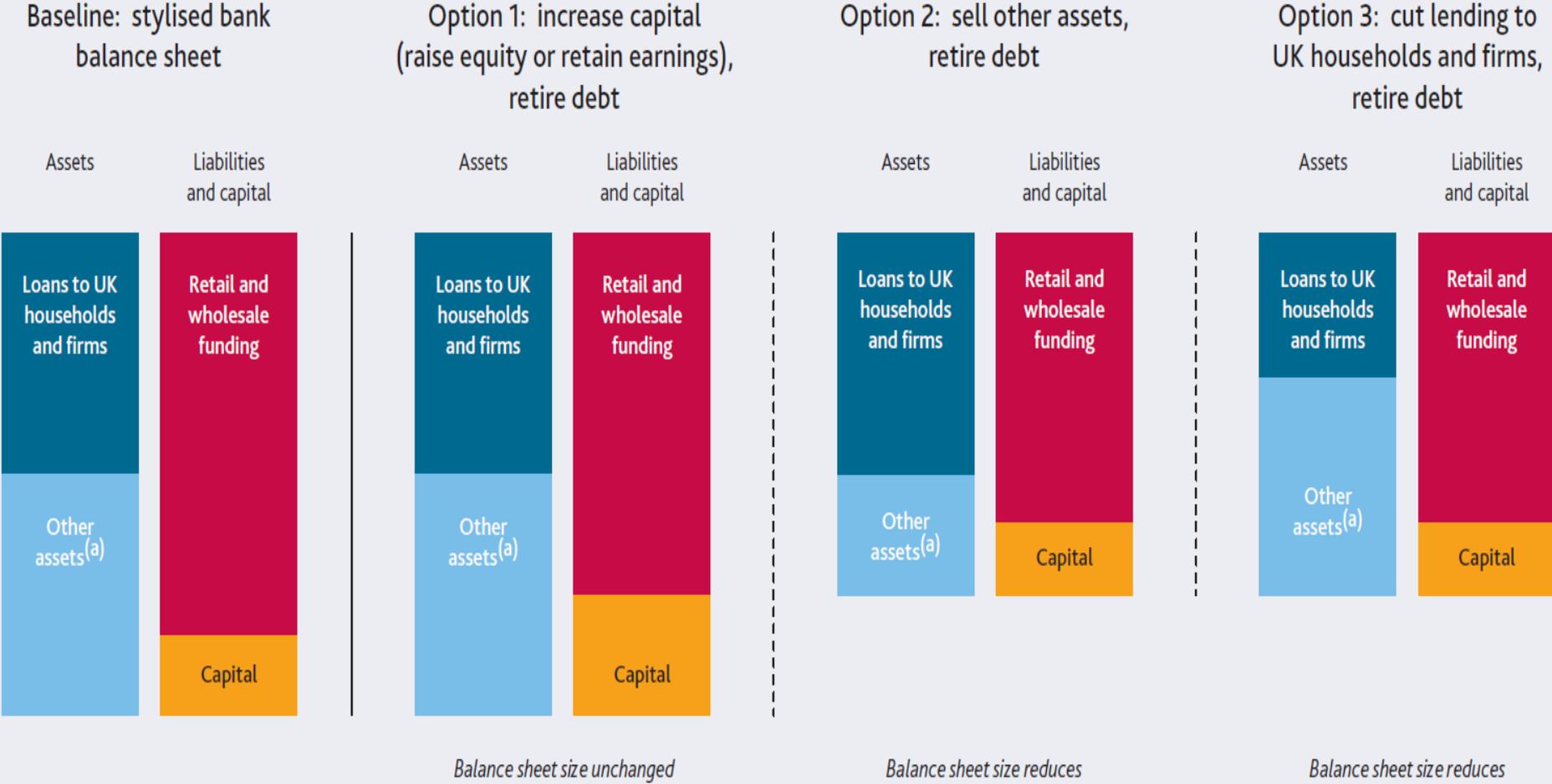
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|-------------|-------------|------------|------------|-------------------------------|------------|
| CET1/RWA | | | | | | |
| Minimum | 4,0 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| Plus volants: | | | | | | |
| conservation des fonds propres | | | 0,625 | 1,25 | 1,875 | 2,5 |
| EBIS ^{m2} | | | 0,625 | 1,25 | 1,875 | 2,5 |
| Tier 1 | | | | | | |
| Minimum (T1/RWA) | 5,5 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Ratio de levier (T1/mesure de l'exposition) | Observation | Publication | | | Intégration au premier pilier | |

¹ Valeurs en gras : pleine application de chaque norme de Bâle III (ratio de fonds propres). Les définitions correspondantes des fonds propres éligibles deviendront pleinement effectives en 2022. ² Désigne le niveau maximal du volant, le cas échéant.

Source: BRI (2014).

- Exemple : la Suisse ; outil mis en place en 2013 ; axée sur le marché du crédit hypothécaire.
- Premières indications : le volant de fonds propres contracycliques semble plus apte à renforcer le bilan des banques qu'à ralentir l'expansion du crédit hypothécaire ou à en influencer le coût.
- Peut conduire à un **crédit crunch** (graphique).
- Autre pays ayant mis en œuvre cet instrument : Pérou ; trop tôt pour juger de son efficacité.

Figure A Options for how a bank might achieve a higher capital ratio



(a) Other assets include non-UK loans, trading book assets, loans to financial companies and cash.

Réserves obligatoires

- Instrument utilisé activement dans un grand nombre de pays en développement (Bresil, Chine, Maroc, Inde, etc.).
- Souvent comme substitut à la politique monétaire, pour éponger les excès de liquidité.
- Mais fondamentalement un instrument prudentiel.
- Etudes récentes : règle contracyclique de réserves (liée à la croissance du crédit).

**La politique monétaire
doit-elle également intégrer
un objectif de stabilité
financière ?**

Inflation Targeting and Financial Stability

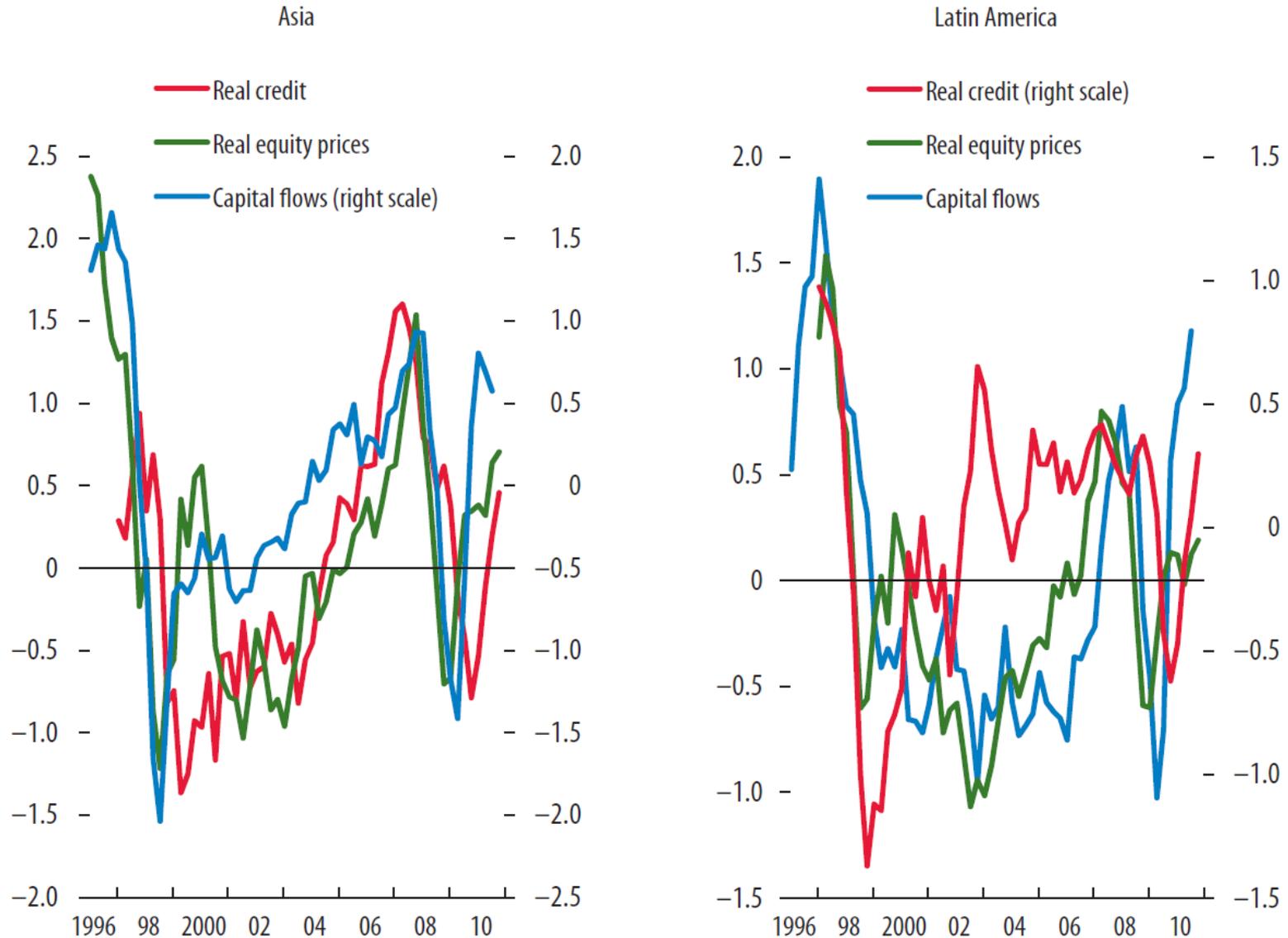
A Perspective from the Developing World

**Pierre-Richard Agénor
Luiz A. Pereira da Silva**

Arguments défavorables

- 1. Règle de Tinbergen; 2 objectifs, 2 instruments (taux d'intérêt, instrument macroprudentiel).
- 2. Taux d'intérêt est un instrument trop brutal ; affecte les secteurs de manière indiscriminée.
- Instruments sectoriels (ratio prêt/valeur, LTV ; ratio dette/revenu, DTI) plus flexibles et souvent plus appropriés.
- 3. Dépendant de la nature des chocs, il peut ne pas être disponible.
- Exemple : cas d'un **afflux massif de capitaux**.

Capital Inflows, Real Credit Growth, and Real Equity Prices, 1996-2010



Source: International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report* (April 2011).

Working Paper Series **267**

**Sudden Floods, Macroprudention Regulation
and Stability in an Open Economy**

P.-R. Agénor, K. Alper and L. Pereira da Silva

February, 2012



BANCO CENTRAL DO BRASIL

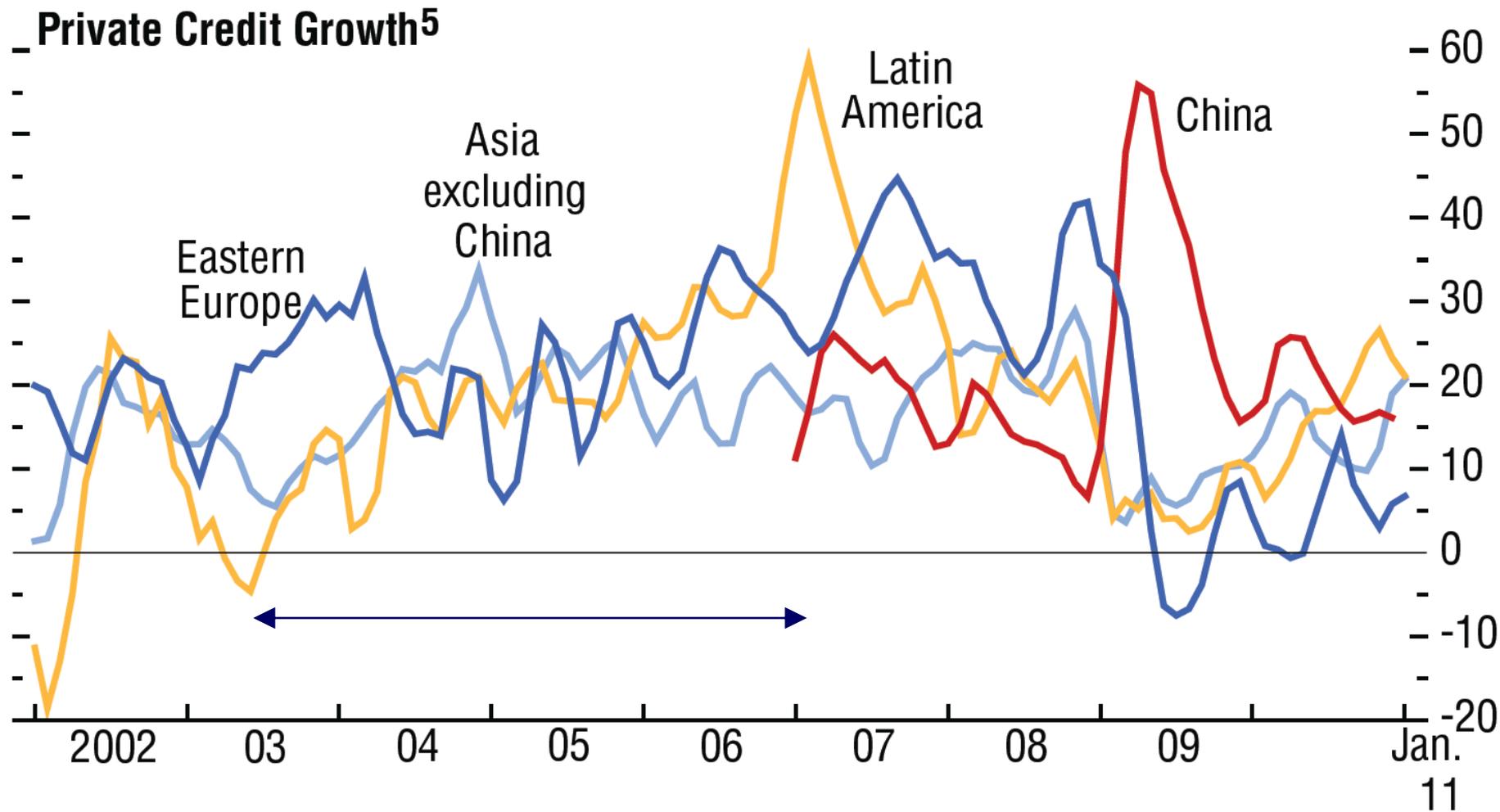
- 4. Renforcer la régulation macroprudentielle, sectorielle et globale, est préférable pour freiner la croissance du crédit au secteur privé.
- Niveau global : réserves obligatoires ; règle contracyclique sur les fonds propres de Bâle III...
- ...et règles de provisionnement dynamique (Espagne, Amérique latine).
- Objectif : atténuer l'effet procyclique des règles comptables actuelles sur les provisions bancaires.

- **5.** Si la banque centrale manque de crédibilité, ajouter un objectif de stabilité financière peut créer la confusion au niveau des marchés...
- ...et affaiblir la perception de son engagement par rapport à la stabilité des prix.
- Plus difficile d'achever l'objectif d'inflation.
- Problème : pas de consensus en ce qui concerne la définition de la « stabilité financière ».

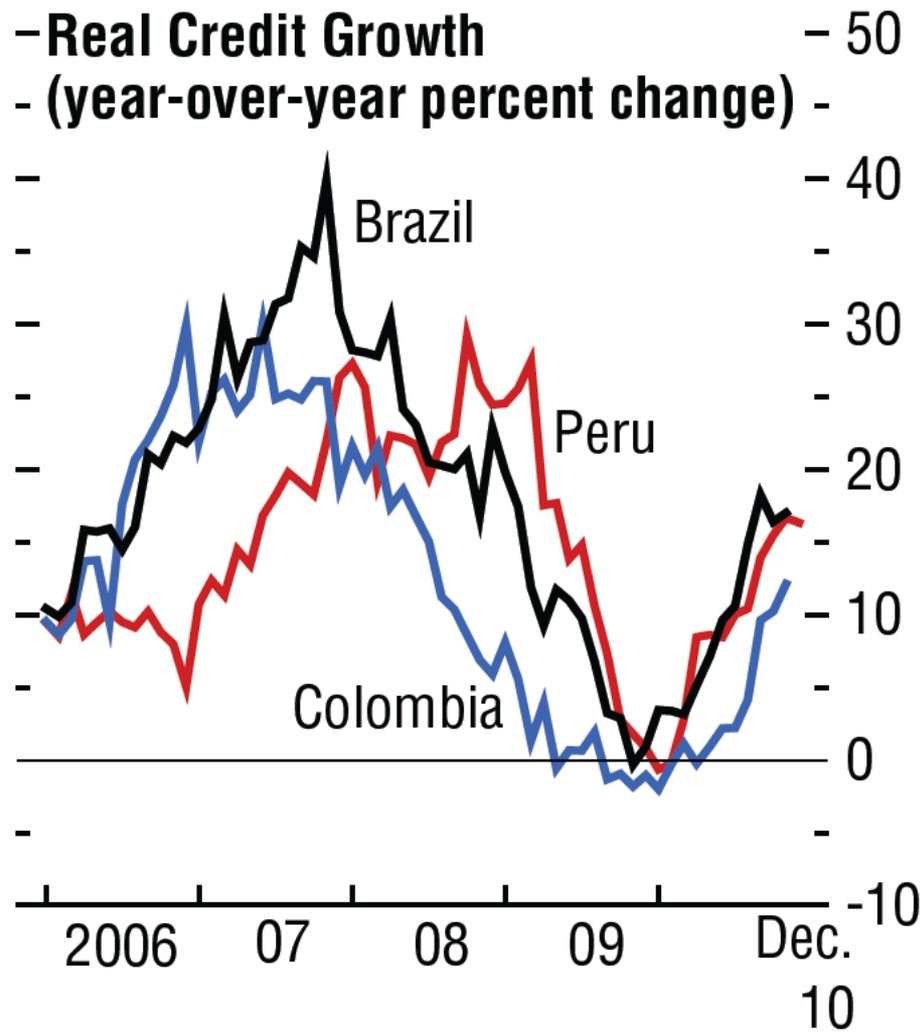
Arguments favorables

- 1. La politique monétaire peut avoir un effet contracyclique important...
- ...et ainsi permettre de mieux stabiliser les objectifs traditionnels (production, inflation).
- Important quand les fluctuations cycliques résultent de mouvements généralisés des anticipations.
- Phénomène amplificateur (procyclique) du système financier.
- Gain en matière de stabilité macroéconomique.

- **2. Les politiques macroprudentielles n'ont pas vraiment eu le succès escompté avant la crise financière globale.**
- Forte croissance du crédit dans beaucoup de pays à moyen revenu.
- Règles de provisionnement dynamique : résultats mixtes (expérience espagnole).
- Système bancaire plus solide, mais pas un frein effectif à la croissance du crédit.



Source: International Monetary Fund, *World Economic Outlook* (April 2011).



Source: International Monetary Fund, *World Economic Outlook* (April 2011).

- **4.** La politique macroprudentielle est plus sujette aux pressions politiques.
- **5.** Certains des nouveaux instruments macroprudentiels n'ont pas encore fait la preuve de leur efficacité.
- Exemple : les fonds propres contracycliques.
- Certains instruments peuvent affecter le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
- Voir Agénor et Pereira (2013).

- Nouveaux enjeux pour les banques centrales en matière de transparence et de communication.
- Question clé : définition de la stabilité financière.
- Cependant, parallèle avec l'utilisation de la notion d'inflation tendancielle...
- ...dans les pays ayant adopté un régime de ciblage d'inflation.

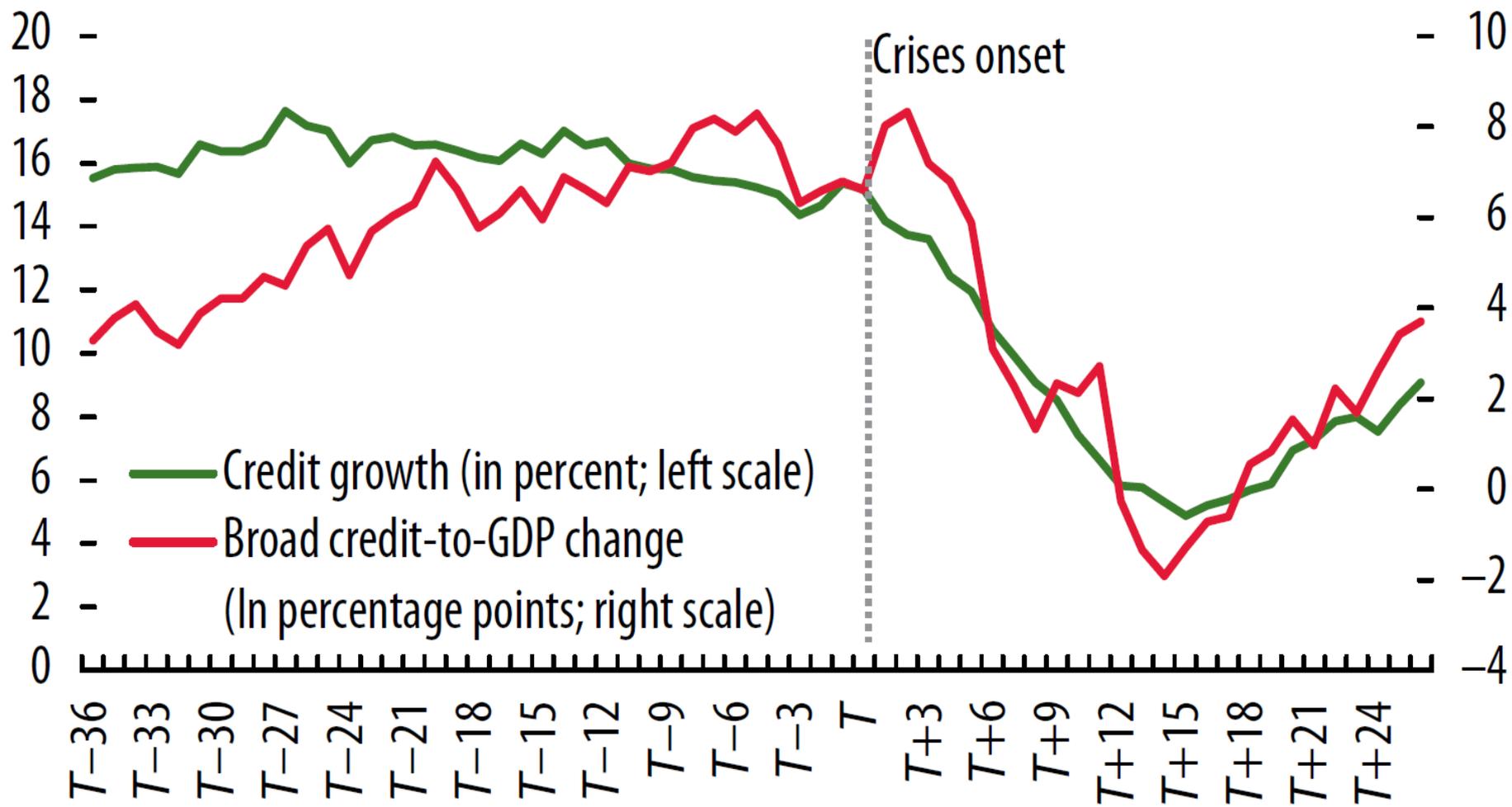
Le verdict...

- Règle de Tinbergen: les 2 instruments (politique monétaire et politique macroprudentielle) sont nécessairement **complémentaires**.
- En pratique, cependant : la banque centrale cherche plutôt à minimiser les écarts par rapport aux objectifs.
- Les instruments peuvent être **substituables**, au moins dans une certaine mesure.
- Politique monétaire ne peut pas servir pour la dimension « transverse » du risque systémique ; combinaison reste optimale.

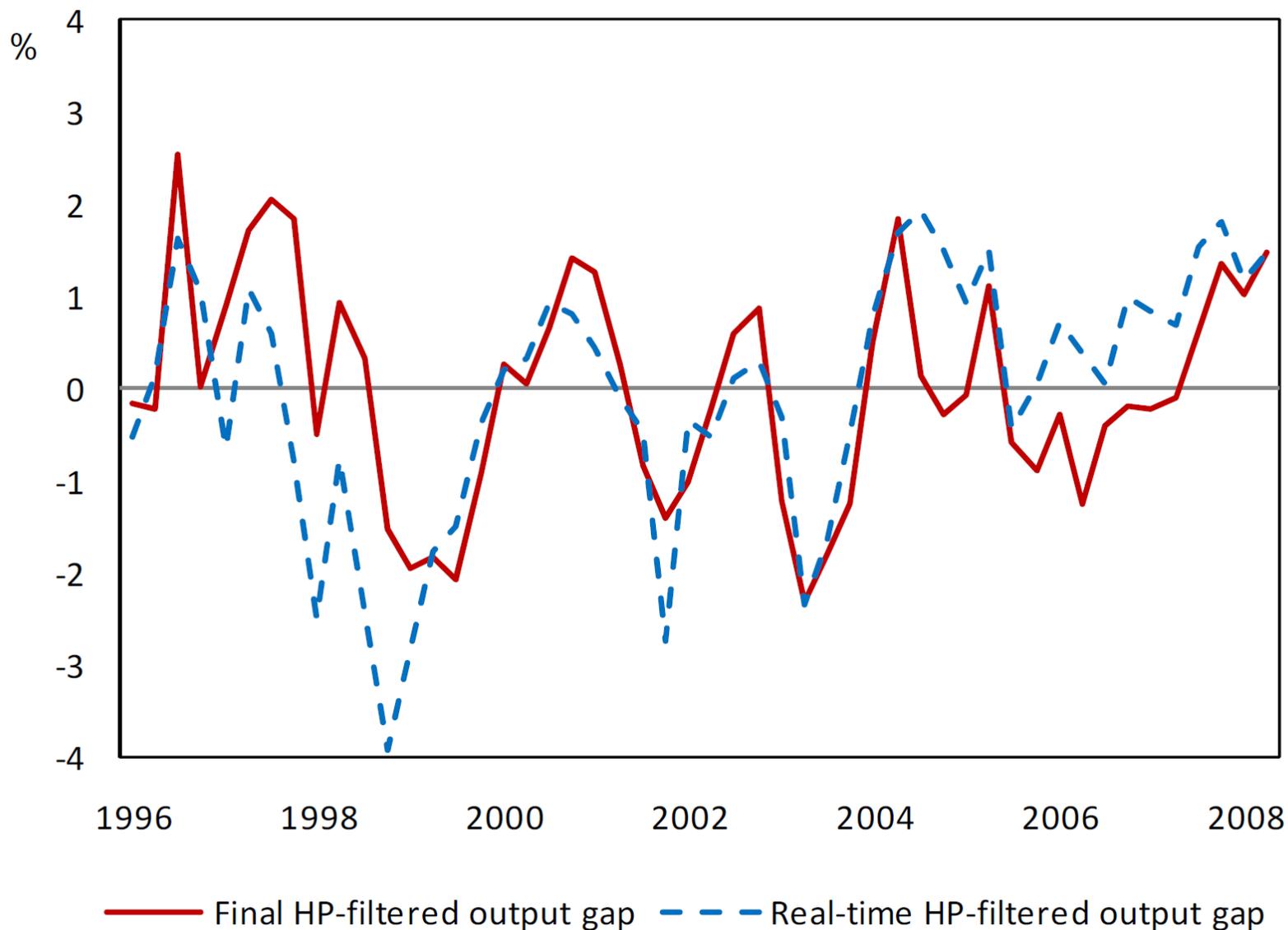
Réagir à quoi ?

- Concept du **credit growth gap**.
- Etudes : croissance du crédit a un lien étroit dans les pays en développement avec les crises financières et l'instabilité financière (voir FMI (2009, 2011)).
- Données sur le crédit : disponibles rapidement et degré de fiabilité élevé (peu de révisions).
- Autre argument important : le manque de fiabilité de l'**output gap**.

A. Private Sector Credit Growth: Narrow and Broad Measures



Brésil: Output Gaps en temps réel et avec données finales



Source: Cusinato et al. (2009).

Questions pratiques

- 1. Mesure globale du crédit (au secteur privé) ou composante seulement ?
- Financement des besoins en fonds de roulement des entreprises : effet sur le secteur d'offre.
- Cependant, effet de substitution.
- Impact indirect sur la demande globale. Préférable d'utiliser une mesure globale.

- 2. Comment calculer le gap ?
- Déviations par rapport au trend : un peu frustré.
- Ecart par rapport à une mesure dérivée du ratio Crédit sur PIB d'équilibre.
- Permet de tenir compte de l'inclusion financière et de ses déterminants (urbanisation, etc.).
- Important sujet de recherche.

**Quelles implications
pour le Maroc ?**



RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

EXERCICE 2013 | NUMÉRO 1



**RAPPORT ANNUEL SUR LE CONTROLE,
L'ACTIVITE ET LES RESULTATS
DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT**

EXERCICE 2013

Encadré n°8 : Instruments éligibles aux fonds propres prudentiels

1. Fonds propres de catégorie 1 :

- 1.1 Les **fonds propres de base** comprennent le capital social ou la dotation émise par l'établissement, les réserves, les résultats bénéficiaires et certains instruments de fonds propres de groupes mutualistes.
- 1.2 Les **fonds propres additionnels** sont constitués d'instruments perpétuels qui peuvent comporter une option de remboursement à l'initiative exclusive de l'emprunteur et exerçable sous certaines conditions.

2. Fonds propres de catégorie 2 :

Ils incluent des instruments de dettes d'une échéance initiale d'au moins 5 ans, l'écart de réévaluation, une quote-part des plus-values latentes sur les titres de placement, les subventions, les fonds spéciaux de garantie, les provisions pour risques généraux, les montants positifs résultant du traitement des pertes attendues et les réserves latentes positives des opérations de crédit-bail ou de location avec option d'achat.

Source: BAM (2013).

Encadré n°9 : Modalités de calcul du ratio de liquidité

Le numérateur est composé des actifs liquides de haute qualité, de niveau 1 et de niveau 2.

Le premier niveau inclut l'encaisse, les avoirs auprès de la Banque Centrale, les Bons du Trésor ainsi que certains titres souverains. Ces actifs sont pris en compte à leur valeur de marché et sans limitation.

Les actifs de niveau 2 doivent être soumis à des décotes et plafonds. Ils comprennent les titres souverains, les titres de dettes privées, les actions, les obligations sécurisées et les parts de fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT), répondant à des conditions de liquidité et de qualité de crédit.

Pour être pris en compte au numérateur du ratio de liquidité, la circulaire a retenu une définition plus stricte des actifs liquides que celle existant dans l'actuel coefficient de liquidité. Ceux-ci doivent répondre à des exigences en termes de qualité de crédit, de liquidité mais aussi opérationnelles permettant de s'assurer qu'ils peuvent être immédiatement convertis en liquidité sans perte de valeur même en période de forte tension. Dans ce cadre, les titres émanant d'autres institutions financières, comme les certificats de dépôt, ne sont pas retenus. En revanche, certains traitements contraignants du coefficient de liquidité ont été redimensionnés pour être alignés avec les normes bâloises, c'est le cas des pondérations appliquées aux sorties de trésorerie liées aux dépôts des particuliers et des très petites entreprises.

Le dénominateur est composé des sorties nettes de trésorerie, correspondant à l'excédent des sorties sur les entrées attendues à horizon de 30 jours.

Les sorties de trésorerie correspondent à des éléments du passif et du hors bilan auxquels sont appliqués des taux de sortie qui varient suivant plusieurs critères (type de contreparties, existence de garanties, critères de stabilité,...).

Les entrées de trésorerie comprennent les flux contractuellement dus à la banque dans les 30 jours à venir sur des expositions qui n'ont pas le caractère de créance en souffrance.

Maroc

2 - Indicateurs d'activité et de rentabilité des banques

(Montants en milliards de dirhams)

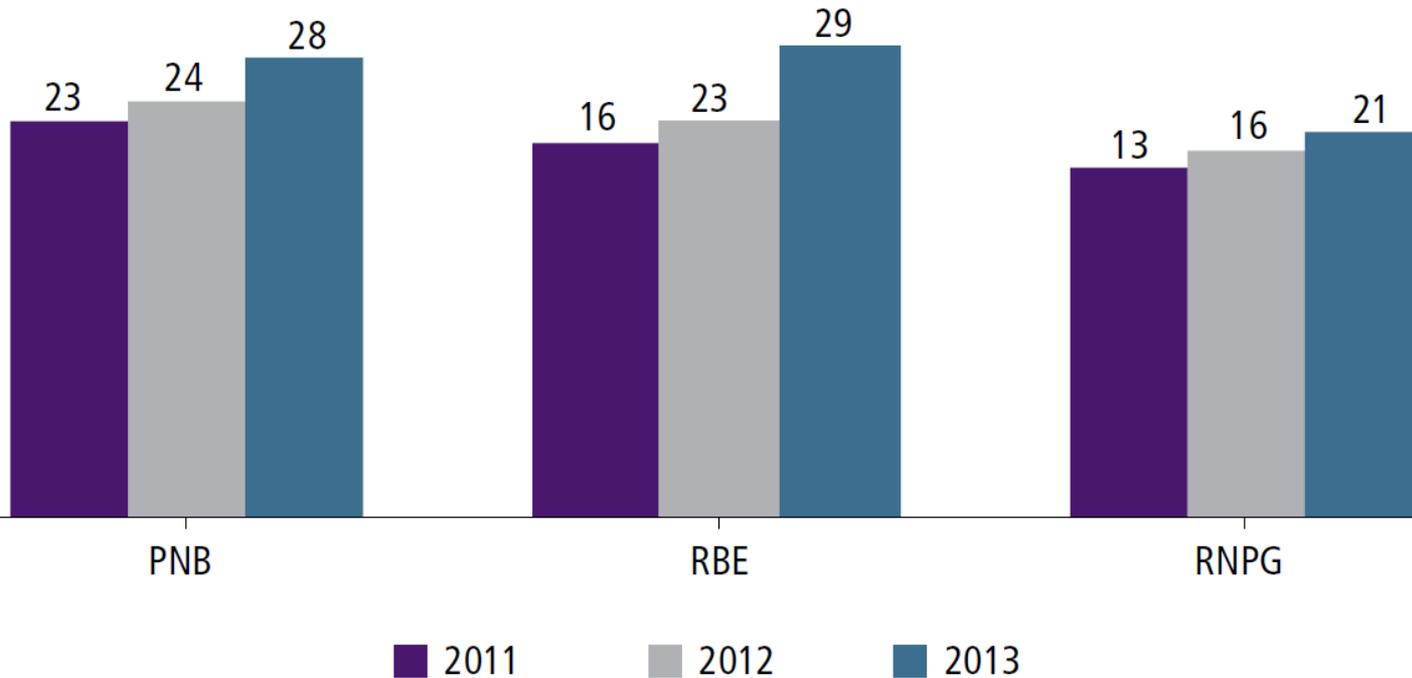
| | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------|-------|-------|
| Total bilan | 971 | 1.041 | 1.095 |
| Crédits par décaissement (nets des provisions) ⁽¹⁾ | 668 | 704 | 726 |
| Dépôts de la clientèle | 677 | 697 | 722 |
| Fonds propres (hors bénéfices de l'exercice) | 78 | 88 | 94 |
| Produit net bancaire | 35,9 | 38,6 | 40,3 |
| Résultat brut d'exploitation | 18,7 | 20,4 | 21,5 |
| Résultat net | 10,1 | 9,9 | 9,9 |
| Rendement moyen des emplois | 5,22% | 5,16% | 5,19% |
| Coût moyen des ressources | 1,93% | 1,95% | 1,98% |
| Coefficient moyen d'exploitation | 48,0% | 47,5% | 47,7% |
| Rentabilité des actifs (ROA) | 1,1% | 1,0% | 1,0% |
| Rentabilité des fonds propres (ROE) | 13,4% | 11,8% | 10,6% |
| Taux des créances en souffrance | 4,8% | 5,0% | 5,9% |
| Taux de couverture des créances en souffrance par les provisions | 69,0% | 68,0% | 64,0% |

(1) Y compris les prêts aux sociétés de financement

Source: BAM (2013).

Maroc

Graphique n°56 : Contribution des filiales à l'étranger aux principales rubriques de résultat des 3 plus grands groupes bancaires (en %)



PNB : Produit net bancaire, RBE : Résultat brut d'exploitation, RNPG : Résultat net part du groupe.

Source: BAM (2013).