

**LE ROLE DE LA POLITIQUE  
MACROPRUDENTIELLE DANS LA  
CORRECTION ET LA PREVENTION DES  
DIVERGENCES AU SEIN DE LA ZONE EURO**

---

LabEx ReFi  
**POLICY PAPER**  
December 2017, **No. 2**

**Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN**

LabEx ReFi, Université Paris 1, Centre d'économie de la Sorbonne & CEPII

**Salim DEHMEJ**

LabEx ReFi, Bank Al-Maghrib

---

Founding members of the LabEx ReFi

---

## **LabEx ReFi Policy Papers**

This work was achieved through the Laboratory of Excellence on Financial Regulation (Labex ReFi) under the reference ANR-10-LABX-0095. It benefitted from a French government support managed by the National Research Agency (ANR) within the project Investissements d'Avenir Paris Nouveaux Mondes (investments for the future Paris-New Worlds) under the reference ANR-11-IDEX-0006-02.

*The findings, interpretations and conclusions expressed herein are those of the authors and do not necessarily reflect the view of the LabEx ReFi*

# Le rôle de la politique macroprudentielle dans la correction et la prévention des divergences au sein de la zone euro

**Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN**

Labex ReFi, Université Paris 1, Centre d'économie de la Sorbonne & CEPII<sup>1</sup>

**Salim DEHMEJ**

Labex ReFi, Bank Al-Maghrib<sup>2</sup>

*Dans un récent [rapport](#) rédigé à la demande de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, nous montrons que la politique macroprudentielle pourrait aider la zone euro à réduire les divergences dont elle souffre. Le texte ci-dessous reprend pour l'essentiel les quinze propositions du rapport.*

Dans les économies très financiarisées, comme le sont la plupart des économies européennes, les déséquilibres économiques prennent souvent racine dans les déséquilibres financiers. Prévenir les déséquilibres financiers réduit donc la formation des déséquilibres économiques. En cela, lorsque la financiarisation est forte, la stabilité financière ne porte pas préjudice à la croissance. C'est au contraire un objectif que la politique économique doit se fixer pour parvenir à se placer sur un sentier de croissance stable et soutenable moins exposé au cycle financier.

---

<sup>1</sup> Mail: [Jezabel.Coupey@univ-paris1.fr](mailto:Jezabel.Coupey@univ-paris1.fr)

<sup>2</sup> Mail: [salim.dehmej@gmail.com](mailto:salim.dehmej@gmail.com)

Cette action de stabilisation financière, réalisée à l'échelle de chaque pays membre de la zone euro, produirait l'ajustement macroconjoncturel nécessaire en complément de la politique monétaire unique. Lorsqu'elle agit seule, cette dernière ne peut qu'accroître les divergences puisqu'elle est menée pour la moyenne de la zone. Or, dès lors qu'il y a divergence, la moyenne n'est plus représentative des situations macro-économiques nationales et l'écart entre le taux d'intérêt fixé en fonction de la situation moyenne et celui qui serait adapté à la situation nationale ne fait qu'amplifier la divergence initiale. La solution ne réside pas dans le rejet de la politique monétaire unique et de l'euro mais dans un schéma de politique économique permettant justement d'adjoindre à la politique monétaire unique un instrument d'ajustement macro-conjoncturel.

Il est donc possible de faire de la zone euro un espace de moindres divergences en mettant en place, au sein de chaque pays, une action contracyclique de régulation du cycle financier. Etant donné qu'il s'agit de tempérer les aléas du cycle financier et qu'il n'y a pas *un* cycle financier représentatif dans la zone euro mais *des* cycles financiers nationaux assez peu synchrones, c'est bien en fonction du cycle financier de chaque pays que cette action contracyclique doit être calibrée. Cela ne signifie pas cependant qu'il faille laisser cette action être décidée au niveau national : sa calibration doit être nationale, sa décision coordonnée au niveau de la zone euro par une autorité transnationale telle que le conseil européen du risque systémique (ESRB).

Cette action contracyclique, à rebours du cycle financier, constitue l'un des deux pans de la politique macroprudentielle. Son second pan consiste à accroître la résilience des entités qui contribuent au risque systémique : cela implique d'ajuster l'exigence prudentielle au degré de systémicité des groupes financiers, tout particulièrement des banques qui figurent parmi les principaux d'entre eux.

Le schéma que nous proposons dans le rapport vise à (ré)-organiser la politique macroprudentielle de la zone euro en la déployant à l'échelle à laquelle son action est la plus efficace, l'échelle nationale pour l'action contracyclique, l'échelle de la zone euro pour l'action transversale. Ces deux niveaux d'actions pourraient être confiés à deux

institutions qui existent déjà, la BCE pour l'action transversale, l'ESRB pour décider et coordonner les actions contracycliques. Les instruments mobilisables existent également et n'auraient qu'à être poussés et directement confiés aux autorités macroprudentielles désignées pour conduire la politique macroprudentielle. Suivent les 15 propositions que nous avons formulées en ce sens dans notre rapport : les 9 premières sont relatives aux instruments, les 6 autres concernent les aspects institutionnels du dispositif. Elles s'inscrivent dans un contexte porteur et propice à des transformations institutionnelles nécessaires pour refonder la zone euro et sans lesquelles sa pérennité serait de plus en plus difficile à envisager. Ce contexte est d'abord celui de l'Union bancaire dont la mise en place se poursuit et qui de fait positionne la BCE comme l'un des piliers de l'action macroprudentielle transversale. C'est aussi celui du Brexit, qui s'il expose d'un côté à beaucoup d'incertitude, oblige de l'autre à des transformations institutionnelles bienvenues.

### ***Propositions relatives au cadre instrumental***

La boîte à outils macroprudentielle doit permettre à la fois de réguler le cycle financier (tout particulièrement le cycle immobilier et le cycle du crédit) et de renforcer la résilience des établissements systémiques, c'est-à-dire éviter que leurs difficultés ne se transforment en choc systémique. Il doit pour se faire se répartir en deux sous-ensembles d'instruments :

- ceux agissant sur le cycle financier (action contracyclique)
- ceux agissant sur la résilience des groupes systémiques (action transversale).

Au niveau de la zone euro, l'efficacité des instruments du premier sous-ensemble (action contracyclique) dépend fondamentalement du degré de synchronicité des cycles financiers des pays de la zone. C'est un aspect qui devra susciter une attention constante des autorités impliquées dans la politique macroprudentielle et qui nécessitera l'utilisation d'indicateurs adaptés. Sur la base des mesures standard de cycle financier, il n'existe pas *un* cycle financier en zone euro mais plusieurs cycles financiers nationaux

non synchrones. De ce fait, il convient d'affecter les instruments contracycliques à une action macroprudentielle menée à l'échelle de chaque État membre mais coordonnée de manière « top down » par une autorité supranationale comme l'ESRB. Les instruments du second sous-ensemble axés sur la résilience des groupes systémiques seront, en revanche, d'autant plus efficaces qu'ils seront appliqués à l'échelle de la zone euro. La mise en place de ce double niveau d'action macroprudentielle permettra aussi de clarifier son architecture institutionnelle

**Proposition 1** : *Les instruments de l'action macroprudentielle doivent être appliqués à l'échelle à laquelle ils sont les plus efficaces : l'échelle nationale (avec une coordination top down) pour ceux de l'action contracyclique en l'absence d'une synchronisation suffisante des cycles financiers nationaux ; l'échelle de la zone euro pour ceux de l'action transversale.*

La déclinaison nationale de l'action macroprudentielle contracyclique ne dispense pas d'une définition homogène et d'une application coordonnée des instruments au niveau européen. Or certains de ces instruments, en particuliers ceux considérés comme les plus prometteurs pour réguler le cycle du crédit et de l'immobilier (LTV, LTI, DSTI) relèvent aujourd'hui d'autorités diverses (banques centrales, régulateurs/superviseurs micro/macroprudentiels, ministère des Finances, ...). L'ensemble des instruments macroprudentiels mobilisables doivent être du ressort des autorités macroprudentielles, ou a minima être coordonnés avec ces autorités.

**Proposition 2** : *L'ensemble des instruments reconnus comme pouvant exercer une action macroprudentielle doivent être rendus utilisables par les autorités macroprudentielles, définis par elles et coordonnés à l'échelle de la zone euro, quelle que soit leur échelle d'application (zone euro, nationale, sectorielle, ...).*

Les instruments de l'action transversale visent nécessairement les prêteurs, en l'occurrence les groupes bancaires systémiques. Pour ces institutions, ils prennent déjà la forme de coussins et de surcharges systémiques qui peuvent être ajoutés aux exigences microprudentielles de fonds propres et de liquidité. Rien n'empêche a priori de concevoir le même type de surcharge pour des groupes systémiques non bancaires dès

lors que ceux-ci sont déjà assujettis à des exigences de fonds propres (comme les entreprises d'assurances par exemple). A minima, ce sont les liens que les groupes bancaires systémiques entretiennent avec des entités du shadow banking (hedge funds, fonds d'investissement, etc.) qu'il faut surveiller étroitement, car ces liens, sous forme de prises de participation, de lignes de crédit, ou de contreparties sur le marché des repos, sont autant de vecteurs de transmission du risque systémique.

Les instruments de l'action contracyclique peuvent et doivent quant à eux viser à la fois les prêteurs et les emprunteurs pour renforcer son efficacité et éviter les contournements. Les ratios LTV, LTI, et DSTI constituent les instruments les plus prometteurs pour réguler le crédit en modulant les conditions requises auprès des emprunteurs, quelle que soit la nature institutionnelle de l'offreur de financement, de façon à réguler l'évolution du crédit, que celui-ci provienne des banques ou d'entités non bancaires, notamment celles du shadow banking. Certains pays, comme les Pays-Bas et la Finlande appliquent déjà le ratio LTV à tous les fournisseurs de crédits aux ménages, y compris à des entités non bancaires. Dans un récent rapport dédié à la politique macroprudentielle spécifique aux activités du shadow banking, l'ESRB mentionne une réflexion en cours, en collaboration avec le FSB, consacrée à d'autres instruments macroprudentiels potentiellement applicables au-delà de la sphère bancaire (tels que des appels de marge contracycliques dans le cadre de la compensation des produits dérivés, des décotes (haircuts) contracycliques s'agissant de financements impliquant des collatéraux, ou des restrictions sur le levier et la liquidité pour les fonds d'investissements...).

**Proposition 3a** : Dans la mesure du possible, les instruments macroprudentiels doivent porter à la fois sur l'actif des prêteurs et le passif des emprunteurs, quelle que soit la nature institutionnelle des prêteurs.

**Proposition 3b** : Les instruments de l'action macroprudentielle transversale doivent être applicables aux groupes systémiques sans nécessairement se limiter aux groupes bancaires.

**Proposition 3c :** En tant que vecteurs de transmission du risque systémique, les liens entre banques et « shadow banques » doivent faire l’objet d’un examen permanent des autorités macroprudentielles.

Pour réguler le cycle du crédit, les instruments macroprudentiels contracycliques doivent agir à la fois sur le flux et le stock de crédit. En cela, les ratios LTV, LTI, et DSTI d’un côté et le coussin contracyclique de l’autre constituent des instruments complémentaires, puisque les premiers agissent sur le flux de crédit, tandis que le second exerce son action, au-delà du flux, sur le stock des expositions. En fonction du diagnostic du risque, l’utilisation de tel ou tel instrument peut être privilégiée, selon que le principal facteur de risque semble venir des expositions actuelles (stock) ou de leur évolution (flux).

**Proposition 4 :** Dans la mesure du possible, les instruments macroprudentiels de l’action contracyclique mobilisés pour réguler efficacement le cycle du crédit doivent agir à la fois sur le flux et le stock du crédit.

Étant donné l’ampleur du cycle financier comparée à celle du cycle des affaires et leur interaction, les ratios prudentiels de fonds propres doivent inclure un coussin contracyclique s’inspirant de celui issu des accords de Bâle 3, mais qui soit plus réactif, plus progressif et dont le plafond actuel de +2,5% soit revu à la hausse. A ce jour, seuls trois pays européens (Norvège, Suède, République tchèque) ont un coussin contracyclique activé ; aucun pays de la zone euro n’y a jusqu’à présent eu recours (ESRB, 2017). La lente sortie de crise et la faible reprise du cycle financier pourraient justifier cette absence d’activation. Cependant, des vulnérabilités sur les marchés immobiliers ont été relevées par l’ESRB fin 2016 (ESRB, 2016a). Or, l’indicateur (ratio crédit / PIB) utilisé pour décider d’activer le coussin contracyclique ne couvre qu’une dimension restreinte du cycle financier, peut-être plus pertinente pour certains pays que pour d’autres, mais qui en l’occurrence et ne prend en compte que très indirectement les tensions du marché de l’immobilier à travers l’évolution du crédit total. La mesure du cycle financier servant à l’activation du coussin contracyclique gagnerait à mieux intégrer les informations relatives au cycle immobilier.



**Proposition 5** : Rendre le coussin contracyclique de fonds propres plus réactif, plus progressif avec un plafond rehaussé ; asseoir son activation au niveau national sur une mesure du cycle financier adaptée, définie par l'ESRB, en collaboration avec les autorités de supervision macroprudentielle nationales chargées de le faire appliquer et de le notifier.

Les instruments macroprudentiels sont potentiellement nombreux comme le sont aussi les sources de fragilité financière. Le risque systémique peut en effet provenir de (ESRB, 2014) :

- une croissance excessive du crédit et de l'effet de levier,
- une inadéquation excessive des maturités et l'illiquidité du marché,
- une concentration des expositions directes et indirectes,
- des incitations inappropriées et de l'aléa moral.

Ces sources de fragilité peuvent différer selon les pays et il convient donc de les identifier pour chacun afin d'y affecter le(s) instruments les mieux adaptés. Cette identification est importante, mais elle peut conduire à une démultiplication des instruments et des indicateurs pouvant rendre le dispositif hétérogène et complexe. Un équilibre doit être recherché entre cette identification des sources multiples et différentes selon les pays de la zone euro et la mise en place d'un cadre prudentiel suffisamment homogène et lisible. En ce sens, un nombre limité d'orientations suffit a priori à spécifier les sources de fragilité sans trop accroître l'hétérogénéité et la complexité du dispositif qui seraient préjudiciables à son efficacité :

- l'orientation « immobilier », où la principale source de fragilité financière est identifiée comme provenant du cycle immobilier

- l'orientation « crédit » où étant donné une structure du financement reposant principalement sur les banques ou sur des sources de crédits bancaires et non bancaires (crédit intra-groupe, crédit inter-entreprises, crédit provenant d'autres institutions non bancaires), le principal canal de transmission de l'instabilité financier est associé au cycle du crédit.

- l'orientation « prix d'actif » autres que les actifs immobiliers où la principale source de fragilité financière est associée au cycle des prix d'actifs sur les marchés financiers.

Concrètement, on peut envisager dans cette optique un renforcement des fonds propres selon une approche sectorielle, reposant sur des indicateurs de cycle financier adaptés à l'orientation « immobilier », « crédit », et/ou « prix d'actifs » de chaque pays. L'action contracyclique du dispositif prudentiel peut ainsi reposer, par exemple, sur un coussin contracyclique spécifique à un secteur : la Suisse a ainsi implémenté un coussin contracyclique, relié à l'exposition immobilière, de 1% dès 2012, puis relevé à 2% en 2014 (Basten et Koch, 2015). Il serait également envisageable d'agir par le biais de pondérations de risques contracycliques et sectorielles. En période de boom immobilier, cela reviendrait à augmenter la pondération de risque associé aux crédits immobiliers, se traduisant alors par une charge supplémentaire de fonds propres. Les articles 124 et 164 du CRR, qui concernent respectivement les banques utilisant l'approche standard et l'approche interne, permettent déjà un tel ciblage sectoriel pour l'immobilier.

**Proposition 6** : La modularité du dispositif macroprudentiel permet une définition sectorielle de ses instruments. L'action macroprudentielle contracyclique peut ainsi faire intervenir des coussins contracycliques et sectoriels ou des pondérations de risques contracycliques et sectorielles.

Le plafonnement du levier d'endettement, les ratios de liquidité, les limites d'exposition peuvent devenir des instruments macroprudentiels, à condition de leur adjoindre une composante contracyclique (action contracyclique) ou une surcharge (action

transversale). Sans cette adjonction, ces instruments restent de nature microprudentielle et ne peuvent efficacement contribuer à la prévention du risque systémique.

**Proposition 7** : Le plafonnement du levier d'endettement, les ratios de liquidité, les limites d'exposition deviennent des instruments macroprudentiels lorsqu'ils incluent un coussin contracyclique et/ou une surcharge systémique.

S'agissant du levier, l'expérience de l'Angleterre peut constituer une référence, dans la mesure où le ratio peut atteindre jusqu'à 4,95% selon la position dans le cycle et le score de systémicité de l'établissement. D'autres pays, comme les États-Unis, la Suisse et les Pays-Bas ont également relevé ce ratio dans des proportions comparables, mais sans y inclure un coussin contracyclique (ESRB, 2015). Dans le cadre réglementaire européen, le ratio de levier n'a ni été relevé, ni été considéré autrement que dans une stricte optique microprudentielle : dans le cadre du règlement sur les exigences de fonds propres CRR, les établissements bancaires de l'Union européenne sont tenus depuis 2015 de calculer et de communiquer leur ratio de levier (fonds propres de catégorie 1 rapportés aux expositions) ; le ratio d'au moins 3% recommandé dans Bâle 3 n'est pas encore exigé et, a fortiori, il n'a pas encore été envisagé de moduler cette exigence en fonction du cycle financier.

**Proposition 8** : Pour rejoindre la boîte à outils macroprudentielle, le ratio de levier doit inclure un coussin contracyclique permettant de le rehausser en phase ascendante du cycle financier.

Au-delà du risque d'instabilité financière qu'ils font peser sur la zone euro, les groupes bancaires systémiques reflètent un problème de structure dans le secteur bancaire européen déjà relevé dans le rapport Liikanen et par l'ESRB. Des surcharges systémiques, fonction du score de risque défini par le Comité de Bâle et le Financial Stability Board dans le cadre de la liste des établissements d'importance systémique mondiale (G-SIBs), leur sont appliquées. Sont aussi définis, au niveau européen, des coussins systémiques par les autorités désignées compétentes pour établir la liste des autres établissements d'importance systémique. Au total, la surcharge ne peut excéder la

plus forte surcharge entre celle imposée au titre des G-SIBs (jusqu'à 3,5 % au maximum) et celle imposée au titre des autres établissements d'importance systémique (jusqu'à 2 % maximum). Leur mise en œuvre est progressive, programmée sur 4 ans depuis 2016 pour une application complète en 2019. Ces exigences de fonds propres supplémentaires sont définies sur la base du ratio CET1 et font intervenir au dénominateur du ratio les actifs pondérés par les risques (Risk Weighted Assets). Plusieurs études ont montré que les modèles internes utilisés par les grands groupes bancaires que l'on retrouve dans la liste des établissements systémiques permettent une manipulation des pondérations (Mariathasan and Merrouche, 2014). C'est d'ailleurs ce qui motive les travaux en cours au sein du Comité de Bâle pour mieux encadrer l'utilisation de ces modèles. Pour couper court à toute manipulation de mesures de risques, nous préconisons que les surcharges ou coussins systémiques soient établis en pourcentage du total des actifs et non plus en pourcentage des actifs pondérés par les risques. Les ajustements proposés par la Commission européenne à propos du ratio de levier dans le cadre du paquet CRR2 ne prévoient pas cela.

**Proposition 9** : Étant donné le nombre et l'importance des groupes bancaires systémiques en Europe (15 des 30 groupes listés par le Financial Stability Board sont européens dont 13 dans l'Union européenne et 8 dans la zone euro), les surcharges ou coussins systémiques de fonds propres devraient être définis en pourcentage du total des actifs de ces groupes sans faire intervenir des pondérations de risque.

### ***Propositions relatives au cadre institutionnel***

L'efficacité des banques centrales en tant que superviseurs microprudentiels reste débattue. En revanche, la culture « macro » de ces institutions acquise en conduisant la politique monétaire en fait des candidats naturels pour exercer une mission macroprudentielle. L'Union bancaire, en confiant la supervision des banques d'importance de la zone euro à la BCE, fait de cette dernière l'institution la mieux placée pour conduire à cette échelle l'action macroprudentielle transversale. L'ESRB, chargé depuis le 1er janvier 2011 de surveiller et d'analyser les risques qui pèsent sur la stabilité

du système financier dans son ensemble, pourrait s'atteler à l'action contracyclique, les mesures du cycle financier par pays, la mise en place d'indicateurs en fonction de ou des orientations choisies (« immobilier », « crédit », « prix d'actifs ») pour permettre de décliner cette action à l'échelle nationale et de coordonner au mieux sa mise en œuvre avec les autorités macroprudentielles nationales. Cette répartition claire (l'action transversale confiée à la BCE ; l'action contracyclique confiée à l'ensemble coordonné ESRB / autorités macroprudentielles nationales) nous semble de nature à favoriser les synergies entre ces deux institutions et éviter la duplication des tâches. Plus globalement, ce dispositif macroprudentiel à deux piliers simplifierait l'architecture de la supervision financière en Europe, faciliterait la coordination avec les autorités nationales, et rationaliserait les ressources en évitant des chevauchements injustifiés entre plusieurs institutions (collecte des données, suivi des risques, développement des outils d'analyses, centralisation des notifications, élaboration des stress tests et exploitations des résultats, etc.).

Confier l'intégralité de l'action macroprudentielle (transversale et contracyclique) à la BCE constitue une autre option, qui n'est toutefois pas la plus opportune étant donné l'ampleur du travail préparatoire associé au volet contracyclique. Ce dernier nécessite des évaluations régulièrement mises à jour du cycle financier, du risque systémique qui, si elles incombaient à la BCE, pourraient l'exposer à une surcharge de tâches. Le travail préparatoire des exercices d'évaluation des actifs (à l'automne 2014) et de stress tests a bien illustré ce problème, obligeant la BCE à mobiliser, au-delà de son personnel, celui de l'EBA et les services de consultants. Mieux vaut à cet égard partager les tâches macroprudentielles en prenant appui sur l'organisation existante (la BCE déjà en charge de la surveillance des établissements d'importance, l'ESRB déjà en contact étroit avec les autorités nationales puisque celles-ci sont membres de son conseil général). Il est également un autre aspect à ne pas négliger, qui tient aux contestations dont la légitimité démocratique de la BCE fait parfois l'objet : y répondre en concentrant en son sein toujours plus de pouvoirs sans partage expose au risque d'attiser ces contestations. Là encore, mieux vaut clarifier l'architecture actuelle en faisant levier sur l'existant.

**Proposition 10** : La BCE et l'ESRB constituent les deux piliers institutionnels de l'action macroprudentielle au sein de la zone euro. En tant que superviseur unique des banques d'importance de la zone euro, la BCE devrait avoir la charge de l'action macroprudentielle transversale menée à l'échelle de la zone euro. L'ESRB coordonnerait son action à celle de la BCE et à celle des autorités macroprudentielles nationales en prenant en charge l'action contracyclique menée à l'échelle nationale.

L'ESRB joue déjà un rôle important dans le dispositif macroprudentiel actuel. Son mandat est d'un certain point de vue plus large que celui de la BCE au niveau géographique (Europe versus zone euro) comme à celui des activités financières à surveiller (au-delà du secteur bancaire). Ses pouvoirs et ses moyens sont toutefois moindres. Or son rôle serait amené à s'accroître s'il venait à spécifiquement coordonner les actions contracycliques des autorités macroprudentielles nationales. Dans cette perspective, il conviendrait de renforcer son pouvoir en rendant ses décisions contraignantes ou en lui conférant un veto sur les décisions macroprudentielles des États, comme le prévoit par exemple pour la BCE l'article 5 du SSM. De plus, il faudrait accroître ses ressources humaines et financières, voire lui transférer une partie des prérogatives des autres institutions supranationales en charge du volet macroprudentiel de la stabilité financière (BCE ou EBA) : par exemple, en matière de stress tests, de collecte de données financières nécessaires à l'évaluation du risque systémique, de rédaction de rapports sur la stabilité financière, l'ESRB gagnerait à voir ses prérogatives renforcées étant donné son large spectre de surveillance (au-delà de la zone euro, et au-delà du secteur bancaire).

**Proposition 11** : Renforcer le pouvoir de l'ESRB ainsi que les ressources humaines et financières à sa disposition.

Plusieurs actions peuvent être menées pour renforcer le dispositif macroprudentiel, simplifier les démarches et clarifier les rôles de chaque institution. L'état des lieux dressé dans le rapport nous a notamment permis de souligner la nécessité de clarifier les objectifs (micro/macroprudentiel) assignés à chaque instrument pour ainsi éviter que deux autorités distinctes (compétente / désignée) ne se disputent son usage. Il est important pour la flexibilité et la réactivité du dispositif que les autorités macroprudentielles aient bien la responsabilité des instruments à usage macroprudentiel. A titre d'exemple, les contraintes sectorielles comme celles visant l'immobilier (articles 124 et 164 du CRR côté prêteurs et LTV, DTI côté emprunteurs) devraient être réservées à un usage macroprudentiel et mises à la disposition des autorités macroprudentielles nationales en concertation avec l'ESRB. La proposition 12 constitue le versant institutionnel de la proposition 2.

**Proposition 12** : les autorités macroprudentielles doivent avoir l'entière responsabilité des instruments à usage macroprudentiel.

Une disposition actuelle nous a semblé particulièrement préjudiciable à la réactivité du dispositif. Il s'agit de la hiérarchie des instruments prudents (pecking order), qui consiste à requérir des autorités désignées qu'elles fassent la preuve de l'insuffisance des instruments microprudentiels mobilisés pour pouvoir déclencher des mesures macroprudentielles.

**Proposition 13** : supprimer la hiérarchie des instruments prudents (pecking order) pour un dispositif plus flexible, plus réactif et pour éviter le biais d'inaction. Les instruments macroprudentiels doivent ainsi pouvoir être déployés par les autorités désignées en toute autonomie, sans requérir au préalable une activation d'instruments microprudentiels.

La procédure de notification est également essentielle pour la cohérence d'ensemble du dispositif. Or celle-ci souffre aujourd'hui d'un trop grand nombre de parties prenantes. En alourdissant le travail de reporting des autorités compétentes, en les exposant à un risque d'avis contradictoires, une procédure de notification trop complexe peut significativement renforcer le biais d'inaction.

**Proposition 14** : Harmoniser la procédure de notification des instruments et réduire les parties prenantes pour certains (Conseil, Commission, EBA) au profit de l'ESRB.

Enfin, il est un aspect de la coordination rarement évoqué. C'est celui concernant les liens que les autorités macroprudentielles devraient nouer avec les autorités en charge de la concurrence pour réaliser un examen régulier de la concentration du secteur bancaire et de son évolution. Au-delà d'un certain seuil, la concentration du secteur bancaire devient un facteur de risque systémique. Celle-ci est alors l'expression même d'un pouvoir de marché excessif pris par un petit nombre de très gros établissements. Or la concentration s'est accrue en Europe au tournant des années 1990-2000 . Le rapport Liikanen (octobre 2012) et celui du comité scientifique de l'ESRB (juin 2014) ont chacun très bien renseigné cette évolution et ses dangers, sans minimiser les disparités entre pays relevées plus récemment par le FMI dans son Global Financial Stability Report d'avril 2017. En tant que telle, la concentration du secteur bancaire européen doit faire l'objet d'une évaluation régulière, pour la zone dans son ensemble et par pays, de la part des autorités macroprudentielles, et devrait amener ces dernières à solliciter le point de vue des autorités en charge de la concurrence. Il ne s'agit pas de prôner une concurrence à tout crin qui, peu tenable étant donné l'importance des coûts fixes associés à l'activité bancaire, débouche de toute façon assez naturellement sur des mouvements de concentration, et peut également être porteuse d'instabilité, mais de faire réaliser la contribution d'une concentration excessive au risque systémique et d'en tenir compte pour calibrer les coussins et surcharges systémiques.



**proposition 15** : La concentration excessive du secteur bancaire au sein de plusieurs pays de la zone euro, est un facteur de risque systémique. Une coordination de l'action des autorités en charge de la politique macroprudentielle et de celles en charge de la concurrence s'impose pour contenir le degré de concentration à un niveau qui n'augmente pas le risque systémique.

## **Conclusion**

La politique macroprudentielle ne transformera pas d'un coup d'un seul la zone euro en une « zone monétaire optimale ». Cependant, sa mise en œuvre à une double échelle, celle de la zone euro pour accroître la résilience des groupes systémiques (action transversale), celle des États membres pour réduire les déséquilibres financiers qui s'y forment et qui alimentent des déséquilibres économiques, pourrait aider à faire de la zone euro un espace de moindres divergences.