

MAREK BELKA

Président de la Banque nationale de Pologne

Merci beaucoup. Jean-Claude m'a demandé une perspective macroéconomique sur le sujet, plus précisément il m'a demandé d'aborder la question des politiques macroprudentielles. J'évoquerai quatre aspects. Premièrement, qu'est-ce qu'une politique macroprudentielle par opposition à une politique microprudentielle (régulation et supervision) ? Deuxièmement, quel est le rôle des banques centrales, ou pourquoi le rôle des banques centrales est-il si important dans la construction des politiques et des organes macroprudentiels ? Ensuite, pourquoi les politiques macroprudentielles sont-elles si importantes au sein des unions monétaires ? Nous avons tous à l'esprit la situation dans l'Union européenne, particulièrement au sein de la zone euro. Enfin, j'évoquerai brièvement une approche alternative à la politique macroprudentielle, qui va au-delà de ce qui est habituellement accepté comme tel.

La stabilité financière a toujours fait partie du mandat des banques centrales, même si elle ne revêtait pas la même importance que la lutte contre l'inflation. Même si cette politique existait dans de nombreux pays, elle n'a pas gagné en importance, principalement parce que l'atmosphère intellectuelle était la suivante : régulation et supervision microprudentielles étaient les aspects réellement nécessaires – on pensait que le marché se chargerait du reste. Ces dernières années ont prouvé qu'un pays peut certes disposer d'institutions financières saines mais, si toutes ces institutions vont dans la même direction, cela peut entraîner une catastrophe. L'un des enseignements que nous avons tirés de la récente crise est que, même si des institutions financières, prises individuellement, semblent en bonne santé – et c'est le cas en période de prospérité – cela ne signifie pas pour autant que le système dans son ensemble ne court aucun risque. Vous avez besoin de disposer d'instruments que vous pouvez appliquer pour prévenir la crise.

Quels sont les instruments de la politique macroprudentielle ? Ils sont en principe les mêmes que ceux de la politique microprudentielle mais sont utilisés à d'autres fins. La motivation est « macro » – systémique ou macroéconomique, elle ne dépend aucunement de la taille de ce qui est régulé. Si nous négocions par exemple avec la Deutsche Bank, cela reste une régulation microprudentielle mais si nous négocions avec la Lettonie, la perspective devient macro car nous avons affaire à plusieurs institutions, même si elles sont très petites par rapport à l'envergure d'une grande banque. Les instruments sont les ratios de capitaux, qui sont très connus, les ratios de levier, les ratios d'endettement, etc. La liste est longue.

Ces aspects constituent la première partie de mon introduction. Ma deuxième remarque concerne le rôle prédominant de la banque centrale dans la politique macroprudentielle. Dans de nombreux pays, les banques centrales sont chargées de la régulation et de la supervision microprudentielles. Dans ce cas, la situation est relativement simple. Elles peuvent utiliser les instruments prudentiels d'un point de vue macroéconomique. Quand la supervision et la banque centrale sont des institutions distinctes, il n'y a pas de canal institutionnel direct entre les deux. La question se pose alors de savoir comment renforcer la politique macroéconomique menée par la banque centrale. Dans de nombreux cas, je dirais même dans la plupart des cas, quand les organes macroprudentiels sont mis en place, les banques centrales jouent un rôle essentiel – comme dans la zone euro, avec la BCE. Même si ces deux fonctions sont bien distinctes, elles restent sous un même « toit » au sens large. Pourquoi ? Laissez-moi avoir recours à une explication très simple. Les banques centrales font appel aux taux d'intérêt et à la gestion de la circulation monétaire pour réguler le crédit. Nous savons que ces aspects peuvent être flexibles, mais opèrent avec des décalages à long terme. Nous connaissons, et nous nous souvenons, des déclarations antérieures à la crise d'Alan Greenspan, percer la bulle du crédit serait très coûteux et risqué. L'opération nécessiterait une très forte augmentation des taux d'intérêt pour être efficace. La tentation est toujours grande : si nous utilisons des instruments macroprudentiels ou prudentiels, nous pouvons limiter le volume de crédit de manière plus directe. En augmentant la limite de quantité réglementaire, nous limitons uniquement le montant du crédit. C'est tout. Nous ne faisons pas appel aux taux d'intérêt. En tant que tel, le processus est direct. Les instruments macroprudentiels sont de la même famille. Même s'il peut exister des conflits entre les deux.

Pourquoi ces instruments sont-ils si importants dans la zone euro ou dans les unions monétaires ? Je n'ai pas pour intention de dire que les instruments macroprudentiels ne sont pas importants dans des pays comme la Corée ou le



Canada, mais si vous avez des pays qui présentent des caractéristiques différentes et que vous conservez la même politique monétaire et le même niveau de taux d'intérêt, certains d'entre eux développeront intrinsèquement une tendance à accumuler des bulles de crédit – pensons par exemple à l'Irlande et à l'Espagne. Qui plus est, si vous observez les pays qui ne faisaient pas partie de la zone euro, mais qui avaient un engagement unilatéral à aligner leur monnaie sur l'euro – les raccommodeurs toutes devises, ainsi que nous les appelons – comme les Etats baltes, ils ont eu besoin d'instruments prudents robustes pour contrer l'accumulation de bulles de crédit. De mon point de vue, la souveraineté nationale sur les instruments macroprudentiels reste grandement nécessaire au sein des unions monétaires – à l'instar de la zone euro. Nous avons le Conseil européen du risque systémique, dans lequel nous avons le plaisir de collaborer. Il s'agit d'une merveilleuse institution qui coordonne et harmonise l'utilisation des instruments macroprudentiels dans l'Union européenne.

Passons maintenant au quatrième volet – une approche alternative à la politique macroprudentielle. Traditionnellement, elle se concentre entièrement sur le secteur financier et sur les moyens d'éviter des conséquences relativement improbables mais potentiellement dévastatrices – les risques de pertes extrêmes. Une autre approche consisterait à aller au-delà du secteur financier et à envisager la situation de l'ensemble de l'économie. Dans ce cas, il convient de préserver la trajectoire de produit potentiel de l'économie, afin de réduire les écarts de produits. Il s'agit là d'une approche plus ambitieuse mais vraisemblablement plus délicate que la première, mais certains exemples récents confirment que cette seconde approche n'est pas totalement dénuée de sens et mérite d'être envisagée. Ainsi, l'Espagne dispose depuis toujours d'un régulateur et d'un superviseur très assurés. Ils ont fait appel à des instruments innovants, comme le provisionnement dynamique, dont certains pays étudient à l'heure actuelle la mise en œuvre dans leur propre économie. Malheureusement pour le régulateur espagnol, la bulle s'est développée ailleurs, en dehors du secteur financier, dans le secteur immobilier. Bien entendu, celui-ci ne saurait être complètement déconnecté du secteur financier. Si vous adoptez toutefois une approche plus étroite, uniquement sur le secteur financier, vous pouvez ignorer ces déséquilibres qui se déploient ailleurs. D'autres approches méritent également d'être étudiées, mais je m'arrêterai ici et nous pourrons en discuter plus tard.