

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

28 novembre 2016

Guérineau Samuel, CERDI – Université d'Auvergne et FERDI

Goujon Michael, CERDI – Université d'Auvergne et FERDI

Sawadogo Relwende, CERDI – Université d'Auvergne et FERDI

Version finale

DFID-ESRC Growth Research Program, under Grant No. ES/L012022/1

***Financial Volatility, Macroprudential Regulation and Economic Growth in
Low-Income Countries***

Ce travail a bénéficié du soutien financier d'un programme de recherche ESRC-DFID (ES/L012022/1). Les auteurs tiennent à remercier Pierre-Richard Agénor (coordinateur principal du projet), Axel Gastambide, Sylviane Guillaumont Jeanneney et les personnels de la BCEAO rencontrés lors de la mission préparatoire pour les différents documents transmis et leurs commentaires sur les précédentes versions de cette étude.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Sommaire

Table des tableaux, figures et encadrés	43
Liste des Acronymes	54
Résumé exécutif	6
Introduction.	8
Partie 1 : Stabilité financière et politique macroprudentielle.....	9
1. Comment gérer les risques d'instabilité financière ?.....	9
2. Les objectifs spécifiques de la politique macroprudentielle	10
a. Un objectif global : la gestion du risque systémique	10
b. Les objectifs spécifiques : réduire la procyclicité et la contagion	11
3. Les instruments de la politique macroprudentielle	12
4. Les expériences de politiques macroprudentielles	14
a. Quelle application ?.....	14
b. Quelle efficacité des instruments macroprudentiels ?	14
5. Les contraintes de coordination avec les autres politiques économiques	16
a. La politique macroprudentielle et la politique monétaire	16
b. La politique macroprudentielle et la politique fiscale.....	17
c. La politique macroprudentielle et la politique microprudentielle	17
d. La politique macroprudentielle et les politiques financières structurelles.....	1817
e. La politique macroprudentielle et l'intégration financière	18
Partie 2 : La gestion de la stabilité financière dans l'UEMOA : Etat des lieux	19
1. Le cadre macroprudentiel de l'UEMOA.....	19
a. Le cadre institutionnel.....	19
b. Le suivi de la stabilité financière	20
c. Les instruments de renforcement du cadre macroprudentiel	22
2. Le cadre de supervision microprudentielle	24
a. Synthèse des accords de Bâle I, II et III.....	24
b. Application des accords de Bâle en Afrique Subsaharienne: Etats des lieux	25
c. Etat des lieux de la réglementation micro-prudentielle dans l'UEMOA	27
Partie 3 : Le contexte de l'UEMOA : quels risques ? Quelles contraintes ?.....	28
1. Quels besoins de politique macroprudentielle dans l'UEMOA ?	28
a. Un risque majeur : le risque de crédit des banques.....	28
b. Les risques liés à l'ouverture financière	3132
c. Le risque systémique	34
2. Les contraintes	35
a. Limites sur les informations disponibles	35
b. Limites sur les capacités d'action des autorités prudentielles.....	36
c. Les contraintes de coordination.....	37

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Partie 4 : Recommandations pour la politique macroprudentielle de l'UEMOA.....	39
1. Le cadre global de la politique macroprudentielle.....	39
a. Le cadre d'analyse de l'utilisation des instruments	39
b. Le suivi de la fragilité financière	39
c. Instruments permanents et temporaires, automatiques ou discrétionnaires	41
d. Le choix d'un signal de « vigilance financière renforcée »	43
e. Le processus d'ajustement du dispositif	47
f. Recommandations.....	51
2. Les règles sur le capital.....	52
a. Le coussin contracyclique.....	52
b. Les surcharges en capital pour les banques systémiques	53
c. Le ratio de levier	53
d. Recommandations.....	55
3. Les règles appliquées aux emprunteurs.....	55
a. Le ratio prêt/valeur (LTV)	55
b. Le ratio service de la dette sur revenu (DTI)	56
c. Les recommandations	58
4. Les règles sur la structure des actifs.....	58
a. La progression des crédits et leur concentration.....	58
b. L'exposition à l'instabilité financière.....	59
c. Les recommandations	59
5. Les instruments de gestion des déséquilibres entre actifs et passifs	59
a. Les ratios de liquidité	59
b. Les réserves obligatoires	60
c. Les risques liés à l'ouverture financière	61
d. Les recommandations	62 61
6. La structure institutionnelle	62
a. Principes généraux pour un fonctionnement efficace	62
b. Les points de débat	63
c. Les modèles.....	64
d. Les recommandations	64
Conclusion et principales recommandations.....	65
1. Principes généraux	65
2. Les recommandations opérationnelles	66
3. Les priorités	68 67
Références	69
Annexe 1 : Guide d'entretien	7475
Annexe 2 : Liste des personnes rencontrées lors de la mission	7576
Annexe 3 : Indicateurs additionnels du cycle financier et économique	7677

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Table des tableaux, figures et encadrés

Tableaux

Tableau 1 : Utilisation des instruments macro-prudentiels sur la période 2000-2013	14
Tableau 2 : Synthèse des effets des instruments macroprudentiels	15
Tableau 3 : Liste des indicateurs de solidité financière utilisés pour effectuer le suivi de la stabilité financière dans l'UEMOA	21
Tableau 4 : Sélection d'indicateurs de solidité financière dans l'UEMOA (2010-15)	21
Tableau 5 : Synthèse du cadre prudentiel.....	23
Tableau 6 : Cadre réglementaire de la supervision bancaire des pays d'Afrique sub-saharienne	26
Tableau 7 : Normes prudentielles dans l'UEMOA.....	27
Tableau 8 : Nombre de banques conformes au dispositif prudentiel.....	31
Tableau 9: Synthèse sur les accords de coopération entre superviseurs	38
Tableau 10 : Indicateurs du cycle financier.....	41
Tableau 11 : Propositions de mécanismes de déclenchement du signal automatique	44
Tableau 12 : Variation du ratio crédits à l'économie / PIB (2006-2015, points de pourcentage).....	46
Tableau 13 : Taux de croissance des crédits à l'économie dans l'UEMOA (2006-15)	46
Tableau 14 : Synthèse des avantages et inconvénients des indicateurs de déclenchement.....	47
Tableau 15 : Ratios de levier dans l'UEMOA (2005-2015).....	54
Tableau 16 : Sélection de règles sur le ratio Prêt sur valeur (LTV).....	56
Tableau 17 : Sélection de règles sur le ratio service de la dette sur revenu.....	57
Tableau 18 : Variation du ratio Crédits au secteur privé / PIB dans l'UEMOA (2006-15)	7677
Tableau 19 : Taux de croissance du PIB réel dans l'UEMOA (2006-15).....	7677

Figures

Figure 1 : Les étapes du pilotage de la stabilité financière	10
Figure 2 : Synthèse des actions des politiques macroprudentielles	13
Figure 3 : Créances bancaires sur le gouvernement (% des actifs bancaires).....	30
Figure 4 : Liens de propriété des banques africaines.....	32

Encadrés

Encadré 1 : Les missions du CSF-UMOA	20
Encadré 2 : La règle d'activation des instruments contracycliques au Pérou.....	45
Encadré 3 : L'utilisation des Modèles d'équilibre général dynamiques stochastiques.....	49
Encadré 4 : Canaux de transmission des instruments de la Politique macroprudentielle.....	50

Liste des Acronymes

BCEAO : Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest

BRI : Banque des Règlements Internationaux

CSF : Comité de Stabilité Financière

CAR : Capital Adequacy ratio (ratio de capital rapporté aux actifs pondérés des risques)

DTI : Debt to income (ratio de service de la dette en % du revenu)

EBA : European Banking authority (Autorité bancaire européenne)

GHOS : Governors and Heads of Supervision (Groupe des Gouverneurs et des directeurs des autorités de supervision)

LTV : Loan-to-Value (ratio prêt sur valeur en garantie)

IMF : Institutions de microfinance

PM : Politique monétaire

PMP : Politiques macroprudentielles

RWA : Risk-weighted assets (Actifs pondérés des risques)

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest-Africaine

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Résumé exécutif

L'UEMOA a initié une réforme globale de ses instruments de gestion de la stabilité financière, qui implique une réforme de la supervision microprudentielle, dont l'objectif est la mise en conformité avec les principes fondamentaux du Comité de Bâle. Une implication majeure de cette mise en conformité est l'adoption de la supervision sur base consolidée des groupes bancaires. Le deuxième volet de cette réforme est la mise en place d'instruments complémentaires qui agissent au niveau de l'ensemble du système financier : fonds de garantie des dépôts, fonds de stabilité financière, identification des établissements bancaires d'importance systémique, mécanisme de résolution des crises et adoption d'une politique macroprudentielle. Cette étude de cas se concentre sur la mise en œuvre de cette politique macroprudentielle pour en éclairer les enjeux et en faciliter l'application par des propositions concrètes.

Plusieurs principes généraux doivent être pris en compte pour favoriser l'efficacité de la politique macroprudentielle. 1) La structure institutionnelle doit établir une **répartition claire des rôles** entre les différents acteurs de la stabilité financière, afin de favoriser leur coordination mais également la réactivité des mesures macroprudentielles. 2) L'évaluation des risques doit reposer sur une **combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives**, pour ne pas négliger les risques qui ne sont pas mesurables grâce à des indicateurs facilement accessibles. 3) Le cadre macroprudentiel doit dans une large mesure **s'adapter au contexte des économies** concernées. Dans le contexte de l'UEMOA, cela signifie i) concentrer les instruments contraignants sur le risque de crédit, ii) définir des indicateurs de suivi sur les risques « faibles » liquidité / devises / risque de prix / institutions financières non bancaires ; iii) définir des critères et des indicateurs de surveillance adaptés à la disponibilité limitée des données ; et iv) calibrer les critères en tenant compte du niveau initial des variables ; v) disposer d'instruments capables de s'adapter aux différences de situation entre les pays de l'Union. 4) Le cadre de la politique prudentiel doit permettre un **ajustement de la politique en fonction des effets observés** au fur et à mesure de leur application, pour tenir compte du manque d'expérience sur les effets de ces politiques, d'éventuels chocs externes, mais également des risques d'évitement que peuvent induire les nouvelles règles.

La traduction opérationnelle de ces principes généraux peut être résumée dans des recommandations relatives à six grands domaines : 1) le cadre global de la politique macroprudentielle, 2) les règles relatives au capital, 3) Les règles appliquées aux emprunteurs, 4) Les normes relatives à la structure des actifs 5) Les instruments de gestion de la liquidité et de l'exposition en devises et 6) La structure institutionnelle (voir liste complète page 69)

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Les recommandations rassemblées dans cette conclusion ont pour but de donner une vue large des instruments disponibles pour atteindre les objectifs de la politique macroprudentielle. L'appréciation de l'opportunité et de la priorité des différentes recommandations ne peut se faire sans combiner les arguments développés dans cette étude avec une connaissance approfondie du système financier et des contraintes institutionnelles de l'UEMOA. L'objectif de ces recommandations est donc de fournir une base de réflexion aux praticiens et aux décideurs sur les options possibles.

Il est important de rappeler que l'objectif ultime de cette réforme est de **sécuriser les gains associés au développement financier** en évitant les effets de l'instabilité financière et des crises. Le renforcement de la stabilité financière n'est pas un objectif en soi, il s'agit d'accompagner le nécessaire développement financier des pays de l'UEMOA par une montée en puissance des instruments de gestion des risques, pour éviter que les gains soient remis en cause par une crise future. Autrement dit, le renforcement de la stabilité financière doit se faire avec des instruments qui préservent au maximum la dynamique de développement financier.

Pour atteindre cet objectif il est important de prioriser les actions pour faciliter leur application.

Le contexte actuel du système financier de l'UEMOA est marqué par la prépondérance du crédit et le poids croissant des titres publics dans l'actif des banques, la réglementation des opérations financières extérieures et le développement des banques transfrontalières. Sur la base de ces éléments, trois types de mesures semblent prioritaires : 1) Renforcer la capacité des banques et des superviseurs à évaluer les risques associés au crédit (propositions 1-2, et 15-16-17) ; 2) Mettre en place des instruments d'analyse des effets des politiques macroprudentielles (7-8) et 3) Renforcer la capacité des superviseurs à évaluer et contenir les risques liés aux banques transfrontalières (propositions 11 et 20 ; application de la supervision microprudentielle sur base consolidée, renforcement de la coopération entre superviseurs).

La mise en œuvre d'une politique macroprudentielle est un élément important du renforcement de la stabilité financière à moyen terme dans l'UEMOA. Son efficacité est cependant très liée aux autres instruments contribuant à la stabilité financière (supervision microprudentielle, politiques économiques) avec lesquels elle doit être articulée. Compte tenu de cette complémentarité et des contraintes liées à la mise en place de nouveaux instruments, il est important de rappeler que le renforcement et l'adaptation des instruments existants (en particulier ceux de la politique microprudentielle) doit également être une priorité.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Introduction.

La crise financière globale a amené l'ensemble des pays à renforcer l'attention accordée à la stabilité financière dans la définition de leurs politiques économiques. La réflexion sur les moyens de favoriser cette stabilité financière a été fortement renouvelée à la suite des enseignements de la crise et de cet intérêt accru des décideurs politiques, mais s'est essentiellement concentrée sur les pays à haut revenu et les pays émergents. Les enjeux de la stabilité financière sont pourtant essentiels dans le contexte des pays à faible revenu, qui poursuivent en parallèle un objectif de développement financier. Cette étude analyse la politique de stabilité financière dans le contexte de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA), qui est constituée principalement de pays à faible revenu.

L'UEMOA a initié une réforme globale de ses instruments de gestion de la stabilité financière, qui implique une réforme de la supervision microprudentielle et la mise en place d'instruments complémentaires qui agissent au niveau de l'ensemble du système financier. Parmi ces instruments, cette étude se concentre sur la mise en œuvre de cette politique macroprudentielle pour en éclairer les enjeux et en faciliter l'application par des propositions concrètes.

L'étude est structurée en quatre parties. La première partie propose une introduction sur les instruments de gestion de la stabilité financière et une synthèse des objectifs, instruments et résultats de la politique macroprudentielle (PMP) dans une perspective générale. La deuxième partie dresse un état des lieux des instruments de la politique de stabilité financière de l'UEMOA afin de situer la PMP dans ce cadre. La troisième partie cherche à mettre en évidence les caractéristiques du contexte de l'UEMOA ayant un impact sur la mise en œuvre d'une politique macroprudentielle, à savoir d'une part l'ampleur des risques et d'autre part les contraintes. La quatrième partie propose des recommandations dans six grands domaines : 1) le cadre global de la politique macroprudentielle, 2) les règles relatives au capital, 3) les règles appliquées aux emprunteurs, 4) les normes relatives à la structure des actifs 5) les instruments de gestion de la liquidité et de l'exposition en devises et 6) la structure institutionnelle.

Partie 1 : Stabilité financière et politique macroprudentielle

Un enjeu majeur de la gestion des systèmes financiers est de préserver la stabilité financière, c'est-à-dire d'éviter les fluctuations importantes de la valeur des actifs financiers, qui peuvent menacer la solvabilité et la liquidité de certaines institutions financières. Le risque systémique correspond au risque que cette instabilité soit suffisamment forte pour mettre en danger un grand nombre d'institutions financières, et qu'elle provoque une « défaillance majeure de la fourniture de services financiers ayant des conséquences sérieuses sur l'économie réelle » (Conseil de stabilité financière/Financial Stability Board – FSB, 2011b).

1. Comment gérer les risques d'instabilité financière ?

La gestion de la stabilité financière repose sur une série d'instruments complémentaires dont c'est l'objectif principal (supervision microprudentielle, politique macroprudentielle, contrôle des changes, prêteur en dernier ressort, garantie des dépôts, mécanismes de résolution), mais également sur des politiques macroéconomiques qui l'affectent indirectement (en particulier la politique monétaire et la politique fiscale). La politique macroprudentielle vise à maîtriser le risque financier systémique, c'est-à-dire une crise qui menace l'ensemble du système financier. Elle est apparue comme un complément nécessaire à la supervision microprudentielle avec la crise de 2008 (Banque de France, 2014, Banque des Règlements internationaux, 2010). La stabilité financière ne dépend pas uniquement de la stabilité des institutions financières prises individuellement mais également de leurs interconnexions. L'instabilité financière peut également menacer significativement l'économie réelle. Au niveau national, la coordination des différents instruments est en général assurée par la Banque centrale, avec l'appui du Ministère des Finances et des autorités prudentielles (contrôle des institutions financières et des marchés)¹.

Au niveau international, trois institutions jouent un rôle central : le Conseil de Stabilité Financière (CSF/FSB), le Fonds Monétaire International et la Banque des Règlements Internationaux (BRI/BIS). Le CSF² est issu du G20 et donne les orientations politiques ; il a pour but de contribuer à l'amélioration des instruments de régulation financière, à leur application et à la coordination internationale de ces instruments. Il regroupe soixante-dix institutions (banques centrales, Ministère des finances, autorités prudentielles) représentant vingt-quatre pays avancés et émergents³. Depuis

¹ En France, cette coordination est assurée depuis 2013 par le Haut Conseil de la Stabilité Financière, qui a pris la suite du Comité de Régulation Financière et du Risque Systémique (COREFRIS).

² Le CSF a pris la suite - avec un mandat élargi - du Forum pour la Stabilité Financière (FSF) après le sommet du G20 de Londres en avril 2009.

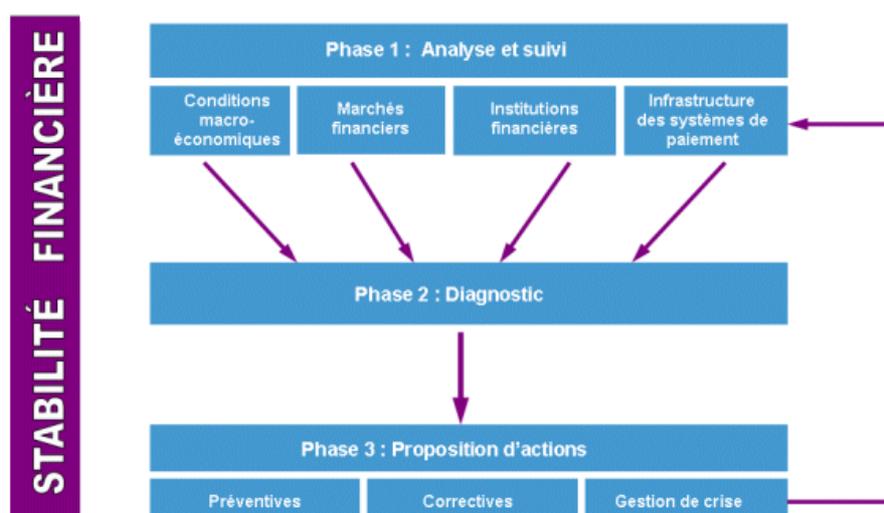
³ Les membres du G20, auxquels s'ajoutent les Pays-Bas, l'Espagne Singapour et Hong-Kong.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

2011, il associe également 65 autres pays à ses travaux via des groupes consultatifs régionaux. Le groupe régional qui couvre l’Afrique sub-saharienne est actuellement piloté par les gouverneurs des Banques centrales d’Afrique du sud et du Nigéria. En outre, la Communauté des Superviseurs Bancaires Africains (CSBA) a été établie en janvier 2013 en tant qu’organe subsidiaire de l’Association des Banques Centrales Africaines (ABCA). La CSBA fournit donc une interface entre les superviseurs nationaux et le CSF-FSB. L’objectif de la CSBA est de renforcer le dialogue entre les superviseurs bancaires africains, mais aussi de promouvoir les positions africaines. Un programme d’activités pour la période 2014-16 a été adopté (CSBA, 2014).

Le pilotage de la stabilité financière conduit à des propositions d’actions pour réduire les risques, contrer l’accumulation excessive des risques et gérer les situations de crise. Ces propositions s’appuient sur un suivi permanent d’indicateurs macroéconomiques et financiers et sur un diagnostic régulier de l’évolution des risques (cf. Figure 1).

Figure 1 : Les étapes du pilotage de la stabilité financière



Source : Banque de France, <https://www.banque-france.fr/stabilite-financiere/lorganisation-de-la-stabilite-financiere-en-france-et-au-niveau-international/en-france.html>

2. Les objectifs spécifiques de la politique macroprudentielle

a. Un objectif global : la gestion du risque systémique

Les politiques macroprudentielles (PMP) peuvent être définies comme « les mesures et le cadre institutionnel dont l’objectif spécifique est de maîtriser les risques qui touchent l’ensemble du système financier » (Vinals, 2011), autrement dit qui visent à limiter le risque systémique (FMI, 2013). Les politiques macroprudentielles ne s’intéressent pas aux institutions financières de manière

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

individuelle comme le fait la supervision microprudentielle, sauf si une défaillance de leur part est susceptible de menacer l'ensemble du système financier. Ces institutions sont alors qualifiées de « systémiques ». Pour atteindre cet objectif final, les politiques macroprudentielles cherchent à atténuer deux phénomènes : d'une part la pro-cyclicité du financement qui génère des renversements brutaux du crédit et de la liquidité dans l'économie (dimension temporelle du risque), d'autre part la concentration du risque sur quelques institutions et marchés financiers qui sont fortement intégrés dans le système financier national et international (dimension transversale du risque).

b. Les objectifs spécifiques : réduire la procyclicité et la contagion

La régulation sous forme de PMP est justifiée par l'existence d'externalités négatives dans le comportement des institutions financières (Borio, 2003 et 2009; De Nicolò, Favara and Ratnovski, 2012). Ces externalités sont liées à des complémentarités stratégiques entre les institutions financières (IF), qui sont différentes dans les phases d'expansion et de resserrement du crédit. Ces externalités nourrissent le comportement moutonnier des institutions financières.

Pendant les périodes de croissance du crédit, plusieurs mécanismes expliquent une prise excessive de risque des banques dans leur octroi de crédit. Premièrement, afin de maintenir leur part de marché, les banques se livrent à une concurrence les conduisant à baisser leurs exigences dans la sélection des emprunteurs (credit screening). Deuxièmement, les dirigeants des institutions financières (IF) sont fréquemment rémunérés sur la base d'indicateurs d'activité de leur IF comparée aux autres IF (benchmarking), ce qui les pousse à fixer des objectifs équivalents ou supérieurs à la croissance moyenne du marché. Troisièmement, lorsque les banques anticipent une intervention publique de sauvetage (à l'approche d'une crise), elles ont intérêt à corréliser leurs investissements à ceux des autres IF, pour s'assurer que leur perte individuelle soit associée à une perte collective qui justifie le sauvetage (Farhi and Tirole, 2012; Acharya and Yorulmazer, 2007). D'autres mécanismes peuvent renforcer cette complémentarité stratégique entre IF (Claessens, 2014). La PMP a conséquemment pour objectif de limiter l'ampleur de cette croissance du crédit généralisée.

Des complémentarités stratégiques entre IF existent également en période de crise. En effet, lorsqu'une IF subit des pertes financières, elle est contrainte de procéder à des « ventes d'urgence » de certains actifs (« fire sales ») pour restaurer ses fonds propres. Nourrissant un fort excès de l'offre, ces ventes se font à des prix d'actifs fortement dépréciés. Non seulement cette baisse du prix des actifs financiers provoque des pertes pour les IF vendeuses, mais elle déprécie la valeur comptable des mêmes titres détenus par les autres IF. Ces pertes comptables poussent également les IF à vendre une partie de leurs actifs pour restaurer leurs ratios de fonds propres, alimentant un cercle vicieux de baisse du prix des actifs financiers. La détérioration des ratios pousse également les banques à réduire de manière importante leurs crédits (credit crunch). Pour résumer, en période de baisse du prix des actifs financiers, les interactions entre banques les conduisent à des ventes excessives d'actifs financiers et à

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

une baisse excessive du crédit. Pour contrer ce mécanisme, la PMP a pour objectif de réduire les exigences qui pèsent sur les banques pendant ces phases baissières.

La troisième source de montée du risque systémique est l'accroissement de l'interconnexion des IF sous l'effet de l'intégration financière. L'expérience montre que l'interconnexion réduit l'impact des chocs de faible ampleur (effet de dilution du choc), mais qu'elle amplifie l'effet des chocs de grande ampleur, qui vont être transmis à un grand nombre d'institutions interconnectées (effet de contagion). Il est alors important que les institutions les plus centrales dans les réseaux financiers soient capables d'amortir des chocs importants et de stopper l'effet de contagion. La PMP va donc chercher à accroître spécifiquement la résilience de ces banques dites « systémiques ».

3. Les instruments de la politique macroprudentielle

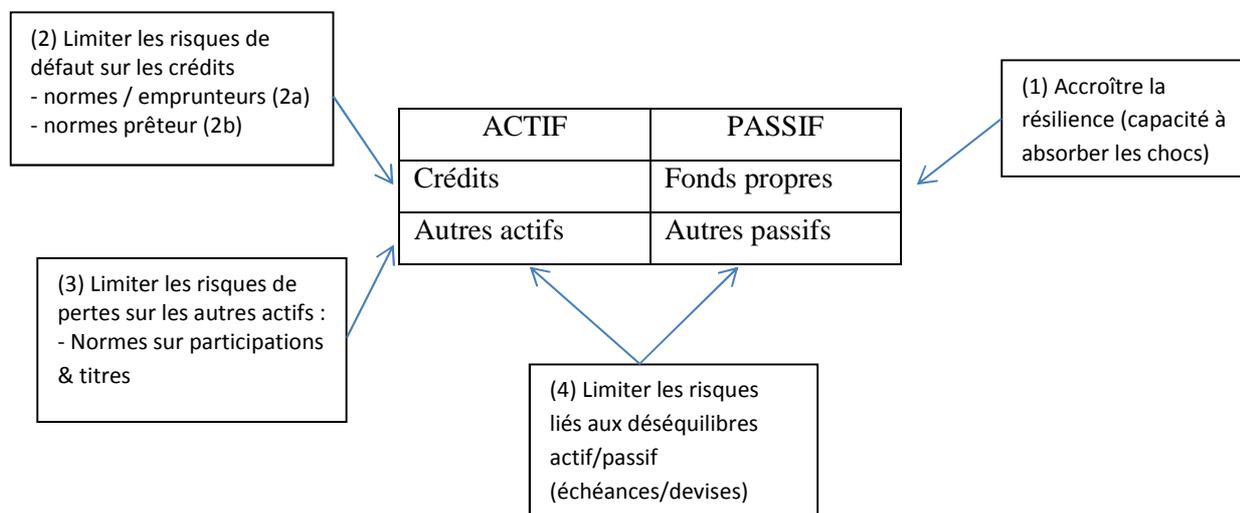
La PMP s'appuie sur des instruments existants de la politique microprudentielle (ratios de fonds propres), monétaire (réserves obligatoires) ou fiscale, en les modulant, et sur de nouveaux instruments. La première catégorie d'instruments porte sur la solvabilité des banques. Cette solvabilité dépend de l'équilibre entre les risques associés aux actifs (crédits et titres) et la capacité à gérer ces risques en absorbant les pertes grâce aux fonds propres. La deuxième catégorie d'instruments porte sur le risque de liquidité, évalué par la comparaison entre la valeur des actifs et passifs à court terme. Les premières cibles de la PMP sont les institutions bancaires, éventuellement complétées par les autres institutions (assurances, institutions du shadow banking) selon leur importance dans le système financier, qui est relativement faible dans les pays en développement (Guérineau et Sawadogo, 2016, Sawadogo, 2016).

Pour gérer les phénomènes de procyclicité et d'interconnexion, les PMP instaurent des règles qui peuvent dépendre de la situation dans le cycle économique ou de la taille de la banque. Le principe est d'avoir des règles plus contraignantes pendant les phases ascendantes du cycle (pour réduire l'ampleur du boom de crédit), moins contraignante pendant les phases descendantes du cycle (pour réduire les ventes d'urgence et le resserrement du crédit) et enfin plus contraignantes pour les banques systémiques (pour accroître leur capacité à stopper les effets de contagion). Les instruments macroprudentiels peuvent être classés en fonction de ces objectifs, mais également en fonction des postes du bilan des banques sur lesquels ils agissent ⁴. Nous retenons une classification en quatre catégories dont la logique est synthétisée dans la figure 2.

⁴ Claessens (2014) propose une classification en cinq catégories, basée sur les postes du bilan concernés, mais en ajoutant une catégorie pour la fiscalité et une catégorie « autres instruments ».

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Figure 2 : Synthèse des actions des politiques macroprudentielles



Une première catégorie cible spécifiquement **le montant des fonds propres des banques**, pour **renforcer la résilience aux chocs** et ainsi réduire **le risque d'insolvabilité**. Les instruments disponibles sont la modulation (contracyclique) des exigences de fonds propres, des restrictions sur l'effet de levier et des provisions dynamiques (surcharge de provisions pendant les phases d'expansion).

Les autres catégories d'instruments visent à réduire l'exposition aux risques de pertes sur les actifs détenus (crédits et titres) et les risques de déséquilibres entre actifs et passifs. Elles vont donc chercher à modifier la structure du bilan des IF. La deuxième catégorie vise à réduire les risques de défaut sur les crédits. A l'intérieur de cette catégorie, une première série d'instruments (2a) s'applique au niveau des emprunteurs, et fixe des plafonds sur ratios d'endettement *variables au cours du temps* : ratio service de la dette sur revenu, (debt-to income, DTI ou rapport entre le crédit contracté et le revenu de l'emprunteur) et ratio dette sur fonds propres (Loan to value, LTV ou ratio entre prêt et la valeur de marché de l'actif qu'il finance) pour limiter l'effet de levier du côté des emprunteurs. Un objectif secondaire de ces instruments est de réduire le risque d'un boom sur le prix des actifs, en particulier immobiliers. Une deuxième série d'instruments s'applique au niveau des banques (2b) et encadre la croissance globale ou sectorielle du crédit de la banque, ainsi que la concentration des crédits. Une troisième catégorie vise à réduire les risques de pertes sur les autres actifs des institutions financières (participations, titres).

Enfin la quatrième catégorie d'instruments cherche à limiter les risques liés aux **déséquilibres entre actif et passif**, en termes de liquidité, de devises ou de taux d'intérêt. D'une part ces instruments vont imposer des limites sur les écarts d'échéance entre ressources et engagements, sur l'exposition au

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

risque de change (endettement en devises ou position nette) et l’exposition au risque de taux d’intérêt. D’autre part la modulation des réserves obligatoires permet de faciliter la gestion des chocs de liquidité, notamment en libérant de la liquidité dans les phases de tensions.

4. Les expériences de politiques macroprudentielles

a. Quelle application ?

Comme le montre le Tableau 1 (colonnes 3 et 4), l’utilisation des instruments varie selon les pays. Dans les pays avancés, les mesures ciblées sur le secteur de l’immobilier, notamment les ratios LTV et DTI sont les plus utilisées. Les pays émergents tendent à plus utiliser les instruments portant sur les devises étrangères et les liquidités, sans doute en raison de risques importants sur les flux de capitaux (Claessens, 2014, Cerutti et al., 2016). Ils appliquent aussi les plafonds de croissance de crédit plus souvent, dans la mesure où ils sont plus adaptés aux systèmes financiers peu libéralisés. Enfin, les instruments de la PMP sont souvent modifiés de manière simultanée avec les réserves obligatoires, les mesures de gestion des flux de capitaux et la politique monétaire (Akinci et Olmstead-Rumsey, 2015).

Tableau 1 : Utilisation des instruments macro-prudentiels sur la période 2000-2013

Types d’instruments	Total pays (1)	Fréquence d’utilisation (2)	Marchés Emergents (3)	Economies avancées (4)	Fréquence dans les marchés Emergents-années (5)	Fréquence dans les économies avancées-Années (6)
Ratio prêt sur valeur (Loan-to-value : LTV)	24	28%	13	11	20%	55%
Ratio service de la dette /revenu (Debt-to-income : DTI)	23	24%	16	7	25%	20%
Limites sur la croissance du crédit	6	9%	6	0	12%	0%
Limites sur les prêts en devises	15	14%	12	3	14%	15%
Réserves obligatoires	10	15%	10	0	20%	0%
Provisionnement dynamique	7	8%	6	1	7%	9%
Règles de capital contracycliques	5	2%	2	3	2%	2%
Total par classification	42	100%	28	14	100%	100%

Source: Claessens (2014).

b. Quelle efficacité des instruments macroprudentiels ?

Sur les dernières années, plusieurs études ont cherché à évaluer l’efficacité des politiques macroprudentielles. La performance est évaluée en testant l’effet des différents instruments sur la croissance du PIB et du crédit, des prix de l’immobilier et les entrées de capitaux. Ces travaux, encore

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

peu nombreux, utilisent principalement soit des analyses économétriques au niveau macroéconomique sur des échantillons de pays (Tovar et al, 2012, Nier et al, 2012, Pecaric et Viskovic, 2013, Lim et al., 2011), ou au niveau microéconomique sur des échantillons de banques (Pessarossi et Weill, 2015), ou utilisent des modèles d’équilibre général – DSGE (Antipa et al, 2010, Clerc et al, 2014, Angelini et Faia, 2013, et Carré et al, 2015, pour une méta-analyse de résultats de modèles DSGE, voir également encadré 3 page 49 de cette étude).

Plusieurs résultats se dégagent (voir tableau 2) : 1) La hausse des réserves obligatoires réduit la croissance du crédit et les entrées de capitaux, mais n’a pas d’effet significatif sur la dynamique des prix immobiliers et la croissance. 2) Les exigences de fonds propres contracycliques réduisent la croissance du crédit et des prix de l’immobilier, mais n’ont pas d’effet sur les entrées de capitaux et la croissance. 3) Les contraintes sur les emprunteurs (LTV et DTI) sont les plus efficaces pour freiner la dynamique des prix immobiliers, mais ils n’ont pas d’effet sur la croissance du crédit et les entrées de capitaux. 4) Le coût en termes de croissance économique semble limité, mais ce résultat s’appuie sur un nombre réduit d’études. En outre, dans les pays émergents, les restrictions sur les entrées de capitaux qui ciblent les banques sont plus efficaces que celles qui ciblent les investissements de portefeuille (Akinci et Olmstead-Rumsey, 2015).

L’efficacité des PMP semble plus forte en prévention (réduction de la croissance du crédit) qu’en gestion de la crise (réduction du credit crunch) (Sinha, 2011) et plus efficace sur le crédit aux ménages que sur le crédit aux entreprises (pour lesquelles des solutions alternatives de financement existent).

Tableau 2 : Synthèse des effets des instruments macroprudentiels

	Croissance du crédit	Croissance des prix immobiliers	Portfolio capital	Croissance du PIB
Réserves obligatoires	Réduction	Pas d’effet	Réduction	Pas d’effet
Fonds propres contracycliques	Réduction	Réduction	Pas d’effet	Pas d’effet
Règles sur les emprunteurs (LTV /DTI)	Pas d’effet	Réduction	Pas d’effet	Réduction

La portée de ces résultats est réduite par la faible ancienneté de l’application des instruments dans la plupart des pays, et par plusieurs faiblesses méthodologiques. Tout d’abord, les études ne prennent pas en compte les différences d’intensité des politiques. En effet, la contrainte opérée par un instrument donné dépend fortement de sa calibration (par exemple, le caractère restrictif d’un plafond de crédit dépend de l’écart entre ce plafond et le taux de croissance observé pendant les années précédentes). Ensuite, la plupart des études ne testent pas si les effets des PMP sont asymétriques, alors que les mécanismes en jeu sont par nature asymétriques (cf. section 2.1). Enfin, il est probable que les performances en termes de croissance ou de stabilité financière influencent le choix de mettre

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

en œuvre une PMP. Il existe alors une causalité inverse (des performances vers les instruments) qui peut laisser croire à tort à une absence d'effet, voire à un effet pervers des PMP mises en œuvre.

Enfin, et c'est la limite la plus forte pour l'objet de notre étude, les champs d'étude se restreignent naturellement aux pays développés et émergents, où à la fois les PMP sont utilisées plus intensément et plus anciennement, et où les données nécessaires à l'étude sont plus largement disponibles que dans les pays à faible revenu. Ainsi, les enseignements qui peuvent en être tirés pour l'UEMOA sont a minima fragiles, dans la mesure où les relations statistiques identifiées entre instruments et objectifs, et donc les canaux de transmission associés, sont spécifiques au contexte de chaque pays. De même, la nature et la calibration des modèles DSGE utilisées dans ces travaux ne sont pas adaptées à la réalité des pays à bas revenus. Ces limites rendent d'autant plus nécessaire l'élaboration du cadre macroprudentiel de l'UEMOA en s'appuyant sur ses caractéristiques (cf. partie 3).

5. Les contraintes de coordination avec les autres politiques économiques

L'efficacité de la PMP dépend de manière cruciale de ses interactions avec les autres politiques qui contribuent à la stabilité financière.

a. La politique macroprudentielle et la politique monétaire

Il existe des complémentarités entre les politiques monétaire (PM) et macroprudentielle (PMP), mais aussi un risque de conflit puisqu'elles peuvent avoir des objectifs différents (stabilité financière vs maîtrise de l'inflation et stimulation de l'activité économique). Cela exige des arrangements institutionnels qui favorisent la coopération et les synergies entre les deux politiques (Angelini, et al. 2012). La PM puisqu'elle consiste principalement à influencer conjoncturellement l'activité de crédit des banques peut naturellement affecter la stabilité financière. Ex-ante elle peut faciliter ou contraindre la prise de risque des agents économiques et ex-post elle peut affecter la sévérité de la contrainte pour emprunter, avec un risque d'amplification du cycle financier (chute du prix des actifs, baisse du levier) (Dell'Ariccia et al. , 2011). Dans une phase où la croissance économique et l'inflation sont faibles mais où des déséquilibres financiers apparaissent (bulle de crédit, bulle immobilière), les objectifs des politiques monétaire et macroprudentielle peuvent être en conflit, ce qui impose une coordination entre elles.

Le rôle que pourrait jouer la PM, en cas d'inefficacité de la PMP par exemple, est contesté (Bernanke et Gertler, 2001, BRI, 2014; Yellen, 2014). L'argument principal est que les instruments et canaux de transmission de la PM sont moins directs et moins bien compris que ceux de la PMP. Lorsque la PM est utilisée pour atteindre un autre objectif que ce pourquoi elle a été conçue, son efficacité est moindre et les distorsions qu'elle génère sont plus fortes.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

Inversement, le rôle de la PMP est d’autant plus justifié quand la PM est soumise à des contraintes fortes, en particulier dans le cas d’un régime de change fixe et de mobilité des capitaux, et donc que la maîtrise de l’accroissement de l’emprunt extérieur est limitée. L’importance de la PMP apparaît d’autant plus forte dans le cas d’une union monétaire du fait de l’hétérogénéité des conjonctures dans la zone. L’illustration en a été donnée par la crise européenne, où la PM communautaire n’a pas été en mesure de contrer les booms de crédit survenus dans les « petits » pays.

Deux approches s’opposent sur la manière de coordonner les deux politiques. Selon l’approche « intégrée », la PM (le taux d’intérêt) doit agir en priorité sur l’inflation (la stabilité monétaire), mais peut aussi en temps voulu avoir une action sur la stabilité financière en complément de la PMP (Eichengreen et al., 2011, Blanchard, 2012). La seconde approche dite « séparée » prône la séparation entre PM et PMP, chacune étant confiée à des organismes distincts ayant en charge pour l’un la stabilité monétaire, pour l’autre la stabilité financière (Svensson, 2012; Bernanke, 2010 ; 2012).

b. La politique macroprudentielle et la politique fiscale.

La politique fiscale (PF) et la PMP interagissent de deux manières. Tout d’abord, les deux politiques affectent la demande agrégée et ont donc un effet sur l’activité économique. Ensuite, les deux politiques ont des effets spécifiques sur les prix des actifs. En effet, les prix des actifs sont sensibles à la fiscalité spécifique (fiscalité foncière et sur les actifs financiers) et à celle qui porte sur les intérêts des crédits (le caractère déductible des intérêts favorise l’achat d’actifs par emprunt). En outre, certaines dispositions fiscales peuvent avoir des effets sur les flux de capitaux sortants, en particulier dans les pays riches en ressources naturelles (Arezki et al., 2015).

c. La politique macroprudentielle et la politique microprudentielle

Les objectifs des politiques microprudentielles (PMIP) et PMP sont largement alignés, mais ils visent des échelles différentes, ce qui peut induire des écarts dans l’appréciation des risques. Dans les périodes de boom, il n’existe pas de conflit entre les deux politiques qui cherchent à accroître les fonds propres des banques. Cependant, la perception du risque est plus forte pour les autorités macroprudentielles, car elles prennent en compte les interactions entre IF qui sont susceptibles d’amplifier les risques (Claessens, 2014).

A l’inverse, pendant la période de resserrement de la liquidité, il existe un conflit puisque la PMP cherche à relâcher les exigences pour éviter les ventes d’actifs d’urgence (fire sales) et l’effondrement du crédit, alors que la PMIP cherche à maintenir ou durcir les exigences pour protéger les déposants et les investisseurs des banques. Cela souligne clairement le besoin de coordination des deux politiques.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

d. La politique macroprudentielle et les politiques financières structurelles

Les politiques financières structurelles (ouverture, libéralisation, mise en place de garanties...) peuvent également avoir naturellement un effet sur la stabilité financière (Claessens, 2014). Par exemple, les normes comptables de valorisation par les prix de marché (mark to market) et de notation externe accroissent la procyclicité des financements. Les systèmes de garantie, de résolution des crises et de tests de résistance (stress tests) peuvent influencer la prise de risque des banques dans leurs opérations de crédit ou d'achat d'actifs. Alors que les tests de résistance sont sans ambiguïté complémentaires avec la PMP, certains mécanismes de garantie (en particulier sur les dépôts) peuvent inciter les banques à accroître leur prise de risque (aléa moral). La politique de libéralisation et d'ouverture du secteur bancaire tend à accroître la concurrence, qui peut également conduire à un accroissement de la prise de risque des banques.

e. La politique macroprudentielle et l'intégration financière

Le degré d'intégration financière de l'économie avec le reste du monde influence à la fois le besoin de PMP et son efficacité. L'ouverture financière accroît le besoin de PMP pour deux raisons principales. D'une part l'ouverture financière accroît le risque d'illiquidité en devises, lorsque des agents économiques ont emprunté en devises et ne sont pas en mesure d'assurer le service de cette dette. D'autre part, les flux entrants de capitaux peuvent alimenter un boom du crédit en monnaie nationale.

L'efficacité de la PMP est réduite par l'ouverture financière puisque certaines opérations financières ne sont pas soumises au contrôle prudentiel national. Il existe des effets de débordement entre pays (spillovers) quand les politiques prudentielles ne sont pas aussi contraignantes entre pays, car les institutions financières opèrent des arbitrages sur la réglementation (déplacement des opérations où la réglementation est la moins contraignante). Les possibilités d'arbitrage sont particulièrement fortes pour les institutions financières transfrontalières. L'intégration financière induit une plus forte corrélation des cycles financiers entre pays, ce qui accroît la probabilité que les autorités prudentielles aient des objectifs synchronisés, et donc une efficacité renforcée (Shin, 2013, Rey, 2013). Néanmoins, face à des chocs corrélés, la réponse optimale dans chaque pays peut être différente, en fonction de l'exposition au choc et de sa structure financière.

La gestion de ces risques impose une combinaison entre PMP et le contrôle des flux de capitaux. Korinek et Sandri (2014) suggèrent d'affecter la PMP à la gestion des externalités sur le crédit intérieur et le contrôle des flux de capitaux à la gestion des externalités qui concernent le taux de change, mais ce principe général n'a pas de traduction opérationnelle évidente. Un enjeu important réside dans la capacité du régulateur à exercer sur les banques internationales un contrôle prudentiel sur une base consolidée, ce qui implique de mettre en place une coordination efficace des différents superviseurs nationaux.

Partie 2 : La gestion de la stabilité financière dans l'UEMOA : Etat des lieux

L'UEMOA a initié une réforme globale de ses instruments de gestion de la stabilité financière, qui implique une réforme de la supervision microprudentielle, dont l'objectif est la mise en conformité avec les principes fondamentaux du Comité de Bâle. Une implication majeure de cette mise en conformité est l'adoption de la supervision sur base consolidée des groupes bancaires. Le deuxième volet de cette réforme est la mise en place d'instruments complémentaires qui agissent au niveau de l'ensemble du système financier. La politique macroprudentielle s'inscrit dans ce deuxième volet.

1. Le cadre macroprudentiel de l'UEMOA

a. Le cadre institutionnel

L'UEMOA⁵ dispose d'un cadre de surveillance macroprudentiel qui est coordonnée par la BCEAO, dans le cadre de sa mission de stabilité financière⁶. Au sein de la BCEAO, la Direction de la Stabilité financière est en charge de ce dossier, mais travaille en collaboration avec la Direction des activités bancaires et du financement de l'économie et la Direction des études et de la recherche. Le Comité de Stabilité Financière (CSF-UMOA) est un organe consultatif créé en 2010 qui a pour mission de coordonner les différents acteurs de la stabilité et d'évaluer les risques d'instabilité financière (cf. encadré 1). Il regroupe la BCEAO, les autorités de supervision des banques (Commission bancaire) et des marchés financiers (CREMPF), deux institutions supra-régionales dédiées aux assurances (CIMA) et à la prévoyance sociale (CIPRES) et des représentants des huit Etats membres. Il permet d'intégrer les institutions non bancaires dans le dispositif de stabilité financière.

⁵ Les institutions monétaires et financières de l'UEMOA sont régies par le Traité de l'Union Monétaire ouest Africaine (UMOA), c'est pourquoi les institutions et textes réglementaires se réfèrent à l'UMOA. Par souci de simplification, cette étude utilise par la suite l'appellation UEMOA.

⁶ L'article 9 des Statuts de la BCEAO lui assigne, parmi ses missions fondamentales de « veiller à la stabilité du système bancaire et financier » - BCEAO, 2010, *Statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest*.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Encadré 1 : Les missions du CSF-UMOA

Les missions du Comité sont d'une part de favoriser la concertation, la coopération et la coordination entre les Autorités dont les actions concourent à la stabilité financière et d'autre part d'évaluer les risques susceptibles de nuire à la stabilité du système financier dans son ensemble, à travers notamment l'analyse des indicateurs macroprudentiels définis d'un commun accord. Sur la base des indicateurs de solidité financière, le CSF-UMOA propose des actions qui visent à

- i) Examiner les dysfonctionnements du système susceptibles d'entraîner, à terme, des coûts et d'affecter sa résilience aux chocs d'origine interne et externe ;
- ii) Définir les actions requises pour remédier aux vulnérabilités identifiées et en assurer la coordination et le suivi
- iii) Emettre des avis et recommandations pour une conduite des actions propres à assurer le bon fonctionnement et l'efficacité du système financier.

Les réunions du CSF sont préparées par un comité d'experts constitué les secrétaires généraux ou exécutifs des institutions membres et du directeur de la stabilité financière.

Source : BCEAO, <http://www.bceao.int/Le-Comite-de-Stabilite-Financiere.html>

b. Le suivi de la stabilité financière

Des indicateurs de solidité ont été conçus pour apprécier la santé financière et la solidité des institutions, des pays et de leurs contreparties (ménages, entreprises). Ils visent à fournir aux décideurs, des mesures de gestion et de politique à même de réduire les risques de défaillance du système financier (BCEAO, septembre 2016, <http://www.bceao.int/Surveillance-Macroprudentielle.html>). Sur la base de ces indicateurs (voir liste tableau 3), un rapport interne est rendu au gouverneur, mais ne connaît pas de diffusion externe.⁷ Certains indicateurs de solidité financière sont cependant disponibles dans le rapport du FMI sur les politiques de l'Union (cf. tableau 4).

⁷ Une revue de stabilité financière a été publiée par la BCEAO entre 2006 et 2008. http://www.bceao.int/inc_rub_regulieres-154-60-fr-asc.html

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Tableau 3 : Liste des indicateurs de solidité financière utilisés pour effectuer le suivi de la stabilité financière dans l'UEMOA

Catégorie	Indicateurs I01 à I13 : Indicateurs de solidité financière définis par le FMI (FSI) ^(a)
Fonds propres	Ratio de fonds propres (I01) Ratio fonds propres Tier 1 (I02) Fonds propres sur actifs totaux (I13)
Prêts improductifs (PI)	Prêts improductifs bruts / Total des prêts (I04) Provisions sur PI / PI bruts Prêts improductifs nets/ Fonds propres (I03) Prêts improductifs nets/ Total des prêts
Concentration des risques	Prêts sectoriels ^(b) /prêts totaux (I05) Crédits aux 5 plus grands emprunteurs / fonds propres
Liquidité	Actifs liquides/ actifs totaux (I10) Actifs liquides/total des dépôts Total de crédits/total des dépôts Total des dépôts/total des passifs
Rentabilité	ROA (I06) ROE (I07) Dépenses hors intérêts / Revenus (I09) Coût moyen des fonds empruntés Taux d'intérêt moyen sur crédits Marge d'intérêt moyenne Traitements et salaires/revenu bancaire net

(a) Trois indicateurs de la liste principale des FSI ne sont pas utilisés : *Actifs liquides/ engagements à court terme (I11)* ; *Position ouverte nette en devises / capital (I12)* ; *Marge d'intérêt /Revenus bruts (I08)*

(b) (Agriculture, sylviculture et pêche (i), Industries extractives (ii), Industries manufacturières (iii), Électricité, eau, gaz (iv), Bâtiments, travaux publics (v), Commerce, restaurants, hôtels (vi) Transports, entrepôts et communications (vii), Assurances, immobilier, services aux entreprises (viii), Services divers (ix)).

Source : Direction générale de la stabilité et de l'inclusion financière de la BCEAO. Octobre 2016.

Tableau 4 : Sélection d'indicateurs de solidité financière dans l'UEMOA (2010-15)

	DEC. 2010	DEC. 2011	DEC. 2012	DEC. 2013	DEC. 2014	Juin. 2015
Ratios de solvabilité						
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés	11.3	12.5	12.8	12.9	12.7	11.6
Fonds propres réglementaires de base/actifs	10.7	11.7	12	11.8	11.2	10.6
Provisions/actifs pondérés pour risques	11.4	10.7	10.8	10.3	10.7	9.7
Fonds propres/total actifs	6.9	7.3	7.3	7.2	6.7	6.6

Source : FMI, 2015, Rapport sur les politiques de l'Union.

La BCEAO procède également depuis 2013 à des tests de résistance bancaires (stress tests), qui permettent d'évaluer la résilience du secteur bancaire, c'est-à-dire la capacité des établissements de crédit ou du système bancaire à faire face à des chocs sévères, simulés à travers des scénarii

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

extrêmes mais susceptibles de se produire. Ces tests de résistance ont été d'abord menés conjointement avec le FMI, puis de manière indépendante.

c. Les instruments de renforcement du cadre macroprudentiel

Le renforcement du cadre macroprudentiel de l'UEMOA s'appuie sur deux éléments : la **réforme des normes prudentielles en vigueur** (passage de Bâle I à Bâle II et III) et sur la mise en place **d'instruments complémentaires de type macroprudentiel**.

La réforme des normes prudentielles vise à la conformité aux 29 principes fondamentaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Comité de Bâle, Septembre 2012, *Principes fondamentaux pour l'efficacité du contrôle bancaire*) (cf. section 2) : Cette mise en conformité prévoit notamment **la supervision sur base consolidée des groupes bancaires**. La réforme des normes prudentielles et la supervision sur base consolidée ont été validées le 24 juin 2016⁸ et doivent être appliqués le 1^{er} janvier 2018.

Les instruments complémentaires sont les suivants :

i) **L'établissement d'un fonds de garantie des dépôts** adopté en 2014 et mis en place en 2015.

ii) **L'adoption d'indicateurs de surveillance macroprudentielle** pour le secteur bancaire et financier. Les principaux indicateurs macroprudentiels sont identifiés et les seuils de déclenchement sont en cours de calibration. La finalisation de la liste des indicateurs et des seuils et leur adoption officielle sont prévues au cours de l'année 2016.

iii) **L'identification des établissements bancaires d'importance systémique**. La méthodologie d'identification des banques d'importance systémique (auxquelles un mécanisme de surveillance et des instruments particuliers devraient être appliqués) a été définie par les services techniques mais elle n'est pas encore validée. Sa mise en œuvre est envisagée après la transposition des dispositions bâloises.

v) **Le mécanisme de résolution de crise**. Le Conseil des Ministres a marqué son accord et le dispositif (composition du Collège de Résolution, Mécanisme d'intervention,...) est en cours de mise en place.

Le tableau 5 fournit une synthèse de l'avancement du cadre macroprudentiel.

⁸ Texte de référence à insérer

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Tableau 5 : Synthèse du cadre prudentiel

	Adoption/ application	Commentaires
Supervision microprudentielle		
Bâle I	2000	
Dispositif Bâle II et III	Adoption (2016) Application (janvier 2018)	
Instruments macroprudentiels utilisés et projetés		
Ratios de réserves obligatoires	1993	Elargissement de l'assiette aux crédits de campagne (2000) Harmonisation des coefficients de RO entre pays (déc 2012)
Coussins de capital contracycliques	Adoption 2016/ Application 2018	Varie entre 0 et 2,5%
Ratio de levier financier	Adoption 2016/ Application 2018	Norme de 3%
Ratio prêt/ valeur (Loan-to Value, LTV)	Adoption 2016/ Application 2018	
Ratio service de la dette /revenu) (Debt-to-Income, DTI)	Adoption 2016/ Application 2018	
Surcharge de capital sur les Institutions financières d'importance systémique	Adoption 2016/ Application 2018	Méthodologie d'identification de cette catégorie de banques en cours d'analyse, Surcharge de capital entre 0 et 2,5%
Plafonds sur les expositions interbancaires	Adoption 2016/ Application 2018	Pondération des crédits interbancaires au profit de banques ayant des fonds propres négatifs à 200% (document de référence ou confirmation par Responsable Bâle 2-3)
Autres instruments prudentiels		
Fonds de Garantie des Dépôts	Adoption (2014) Application (2015) FGD-UMOA.	FGD-UMOA a pour mission d'assurer la garantie des dépôts des clients des Etablissements de crédit et des Systèmes Financiers Décentralisés, agréés dans l'UMOA
Bureau d'information sur le crédit	3 juin 2013	le BIC est une institution qui collecte, auprès des organismes financiers, des sources publiques et des grands facturiers (sociétés de fourniture d'eau, d'électricité, sociétés de téléphonie, etc.), des données sur les antécédents de crédit ou de paiement d'un client. Ces informations sont, ensuite, commercialisées auprès des Etablissements de crédit, des Systèmes Financiers Décentralisés et des grands facturiers, sous la forme de rapports de solvabilité détaillés.
Mécanisme de résolution de crise	Adoption (juillet 2015)	Autorité de résolution confiée à la Commission bancaire après extension de ses prérogatives Mise en place du Fonds de résolution prévue en 2016.
Comité de Stabilité Financière	20 mai 2010	Il regroupe les différents Superviseurs (Banque, Assurance, Prévoyance Sociale, Marché Financier) et se réunit tous les 6 mois pour échanger sur les risques affectant la stabilité financière dans la zone
Tests de résistance (stress tests)	Mis en œuvre depuis 2013	Ces tests permettent à la BCEAO d'apprécier la vulnérabilité des banques aux chocs de l'activité réelle
Rapports sur la stabilité financière		Rapport interne

Sources : BCEAO, Direction de la stabilité financière

2. Le cadre de supervision microprudentielle

Les différents accords de Bâle (I, II et III) ont été mis en place avec l'engagement des différents pays membres d'aligner leurs cadres de réglementation nationale sur ceux-ci. Cependant, au niveau de l'Afrique Sub-saharienne, la plupart des pays appliquent toujours à ce jour l'accord de Bâle I qui porte sur le ratio de fonds propres minimum, et ont seulement défini un calendrier de mise en œuvre de certaines dispositions de Bâle II.

a. Synthèse des accords de Bâle I, II et III

Au cours des deux dernières décennies, la réglementation bancaire dans les économies avancées a porté principalement sur l'établissement d'exigences de fonds propres pour les banques, en ligne avec les normes mondiales minimales énoncées dans l'Accord de Bâle I, qui a été publié en 1998. L'accord de Bâle II, publié en 2006, visait à aligner plus étroitement les exigences de fonds propres avec le risque encouru par une banque. Enfin, l'accord de Bâle III publié en 2010 et révisé en 2011⁹ a pour objectif principal (mais pas unique) de renforcer les exigences de fonds propres et de liquidité dans une optique à la fois micro-prudentielle et macroprudentielle.

Les accords de Bâle I visaient à assurer la stabilité du système bancaire international en fixant une limite minimale à la quantité de fonds propres des banques. Ce minimum a été fixé en mettant en place un ratio minimal de 8 % de fonds propres rapportés à l'ensemble des crédits accordés par les banques (ratio Cooke). Le second accord de Bâle (Bâle II) avait pour objectif une meilleure évaluation des risques à travers la mise en place d'un dispositif de surveillance prudentielle et de transparence. Ainsi, le dispositif prudentiel est destiné à mieux appréhender les risques bancaires, principalement le risque de crédit et de contrepartie, et à mieux évaluer les exigences de niveau minimum de capitaux propres. Ces directives ont été préparées par le Comité de Bâle, sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux et ont abouti à la publication de la Directive CRD (Capital Requirement Directives) qui est entrée en vigueur en 2008. Bâle II ajoute au ratio réglementaire (pilier 1), une procédure exhaustive de surveillance de la gestion des fonds propres (pilier 2), et une communication et une information financière sur la discipline de marché (pilier 3). Face à l'ampleur de la crise financière de 2008, les Accords de Bâle III visent à réformer en profondeur le dispositif prudentiel international. Ils tirent les conséquences des insuffisances de la réglementation Bâle II et imposent un renforcement des normes en matière de solvabilité et de liquidité bancaires. Contrairement aux accords de Bâle I et II, Bâle III met l'accent sur la réglementation macroprudentielle en introduisant un nouveau ratio pour limiter l'effet de levier des banques (ratio de levier) et une réserve contra-cyclique de fonds propres.

⁹ La version révisée de 2011 est complétée sur le risque de contrepartie.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

b. Application des accords de Bâle en Afrique Subsaharienne: Etats des lieux

Les différentes enquêtes réalisées par la BRI, KPMG Africa et la Banque mondiale montrent que la réglementation financière fonctionne toujours sous les règles de Bâle I dans la majorité des pays d'Afrique Subsaharienne. Beaucoup de pays sont entrés dans le processus d'adoption de Bâle II, mais à des vitesses différentes et d'autres comme la Tanzanie, le Nigeria, et le Zimbabwe travaillent également à la mise en œuvre de Bâle III. Les raisons avancées pour expliquer la lenteur dans l'application de Bâle II et III sont essentiellement le manque de compétences et / ou de ressources pour la supervision et pour la mise en place des différentes réglementations (FMI, 2014).

Les régulateurs bancaires africains ont adopté le ratio Cooke des accords de Bâle I dans les années 1990. Ce ratio est relativement bien appliqué par les banques africaines, même si les activités hors bilan ne sont pas prises en compte. Initialement Bâle I n'avait pas prévu les risques de marché mais ceux-ci ont été intégrés dans son amendement de 1996. En Afrique subsaharienne, seule la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) a pris en compte la partie « risque de change » de cet amendement (Coulibaly, 2015).

En 2004, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a administré un questionnaire auprès de 25 régulateurs locaux africains¹⁰ pour évaluer l'application effective et à venir des différents accords de Bâle. L'enquête de 2004 a été reconduite en 2006, 2008 et 2010. La plupart des pays qui avaient décidé d'adopter Bâle II (72% des sondés) ont indiqué qu'ils le feraient par étapes. S'agissant des calendriers de mise en œuvre, la plupart des répondants prévoient que leurs banques vont utiliser la méthode de notation interne pour la modélisation du risque de crédit et de la méthode standard pour le risque opérationnel (pour la déclinaison du pilier 1. Ensuite, sur le volet de la surveillance prudentielle (pilier 2 de Bâle II) les répondants considéraient que le manque de compétences et / ou ressources de supervision inadéquates freinent sa mise en œuvre, et privilégiaient une approche de supervision par les risques. Enfin, en ce qui concerne le pilier 3, les répondants soulignaient des problèmes d'interprétation dans l'obligation d'information par les analystes et le manque d'institutions fortes pour contrôler la qualité de l'information et de la communication (BRI, 2014). Il a été également constaté qu'en raison de la forte concentration du système bancaire dans la zone (Afrique subsaharienne et Maghreb), la communication de certaines informations exposerait les stratégies commerciales des quelques grandes banques, qui subiraient alors une concurrence déloyale de la part de celles épargnées par cette obligation.

Le tableau 6 ci-dessous résume les informations sur le cadre réglementaire des pays d'Afrique Subsaharienne et les intentions concernant Bâle II et Bâle III sur la base d'un recensement effectué par

¹⁰ Ces régulateurs sollicités sont les Commissions Bancaires d'Afrique de l'Ouest et de la zone CEMAC, les Banques Centrales de l'Angola, Botswana, Egypte, Ethiopie, Ghana, Kenya, Lesotho, Libye, Ile Maurice, Maroc, Mozambique, Namibie, Nigeria, Sierra Leone, Afrique du Sud, Soudan, Tanzanie, Ouganda, Zambie et Zimbabwe.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

le FMI en 2015. La classification des pays de l'UEMOA doit être ajustée puisque le processus d'adoption des normes de Bâle II et III est en cours et qu'un fonds de garantie des dépôts a été institué (cf tableau 5). En 2015, seuls quatre pays avaient finalisé l'adoption des normes de Bâle III (Afrique du sud) ou Bâle II (Malawi, Maurice et Mozambique), 19 pays étaient en cours d'adoption et 21 restaient dans le cadre de Bâle I.

Tableau 6 : Cadre réglementaire de la supervision bancaire des pays d'Afrique sub-saharienne

	Normes comptables	Norme de fonds propres ¹	Assurance des dépôts	Classification des actifs ²
Angola	Nationales	Pas encore Bâle II	Non	< 90 jours
Botswana	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	Non	90 jours
Burundi	IFRS envisagées	Adoption de Bâle II en cours	Non	> 90 jours
Cabo Verde	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	Non	< 90 jours
CEMAC	IFRS envisagées	Pas encore Bâle II	En place	> 90 jours
Comores	Nationales	Adoption de Bâle II en cours	Non	s.o.
Congo, Rép. dém. du	Nationales	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Érythrée	s.o.	s.o.	Non	s.o.
Éthiopie	IFRS envisagées	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Gambie	IFRS envisagées	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Ghana	IFRS	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Guinée	Nationales	Pas encore Bâle II	Non	s.o.
Kenya	IFRS	Parties de Bâle II/III	En place	90 jours
Lesotho	IFRS	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Libéria	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	Non	90 jours
Madagascar	Nationales	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Malawi	IFRS	Bâle II	Non	90 jours
Maurice	IFRS	Bâle II	Non	90 jours
Mozambique	IFRS	Bâle II	Non	> 90 jours
Namibie	IFRS	Parties de Bâle II	Non	90 jours
Nigéria	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	En place	90 jours
Rwanda	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	Non	90 jours
São Tomé-et-Principe	IFRS envisagées	Adoption de Bâle II en cours	Non	s.o.
Seychelles	IFRS envisagées	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Sierra Leone	IFRS	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Afrique du Sud	IFRS	Bâle III	Non	90 jours
Soudan du Sud	Nationales	Pas encore Bâle II	Non	s.o.
Swaziland	IFRS	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Ouganda	IFRS	Pas encore Bâle II	En place	90 jours
Tanzanie	IFRS	Pas encore Bâle II	En place	90 jours
UEMOA	IFRS envisagées	Pas encore Bâle II	Non	> 90 jours
Zambie	IFRS	Pas encore Bâle II	Non	90 jours
Zimbabwe	IFRS	Adoption de Bâle II en cours	En place	91 jours

Sources : Enoch, Mathieu et Mecagni (2015); Mecagni, Marchettini et Maino (2015).

Note : CEMAC = Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale; IFRS = International Financial Reporting Standards (normes internationales d'information financière); s.o. = sans objet; UEMOA = Union économique et monétaire ouest-africaine.

¹L'Institut pour la stabilité financière effectue une enquête sur l'état d'avancement de l'application des normes de Bâle II, Bâle 2.5 et Bâle III dans les pays ne relevant pas du Comité de Bâle ou de l'Union européenne, et publie les résultats tels quels. Cette colonne se réfère à Bâle II pour les questions concernant le pilier 1 (traitement normalisé du risque de crédit, référence à des indicateurs de base et traitement normalisé du risque opérationnel), le pilier 2 et le pilier 3.

²Cette colonne indique le seuil en «nombre de jours en situation d'arriérés» au-delà duquel les prêts sont classés comme prêts improductifs.

FMI (2016) : *Perspectives économiques Régionales* : L'Afrique Subsaharienne : un changement de cap s'impose. Etudes économiques et financières.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

c. Etat des lieux de la réglementation micro-prudentielle dans l'UEMOA

Dans l'UEMOA, le cadre microprudentiel fonctionne toujours sur la base de l'accord de Bâle I mais la convergence vers les normes de Bâle II et Bâle III a été adoptée en juin 2016 pour une application en janvier 2018. Cette réforme vise à la conformité aux 29 principes fondamentaux du Comité de Bâle.

Le dispositif prudentiel en vigueur s'appuie sur le principe d'une supervision par les risques (instruction N°2000/01/RB relative aux modalités d'application du dispositif prudentiel applicable aux banques et établissements financiers de la zone UMOA). Cette instruction est inspirée des accords de Bâle I avec notamment un ratio de fonds propres de 8% (voir tableau 7). Le capital minimum exigé est de 5 milliards FCFA pour les banques avec un relèvement du seuil à 10 milliards FCFA adopté en juin 2015 et appliqué à partir de 2016.

Les principales modifications liées à l'alignement sur Bâle III sont les suivantes : 1) l'intégration des compagnies financières dans le cadre de la supervision, ce qui permet de couvrir les institutions financières non bancaires et les filiales des banques transfrontalières ; 2) L'instauration de surcharges de fonds propres ; 3) l'intégration dans l'analyse du risque de marché et du risque opérationnel.

Tableau 7 : Normes prudentielles dans l'UEMOA

	Normes en vigueur (Bâle I + ajustements UEMOA)	Normes applicables en 2018 (Bâle II et III)
Etablissements assujettis	Banques, et établissement financiers à caractère bancaire (EFCB)	Banques, et établissement financiers à caractère bancaire (EFCB) et compagnies financières
Capital social	10 milliards FCFA (Banques) 3 milliards FCFA (EFCB)	
Exigences de fonds propres	Normes sur i) les fonds propres de base « durs » (Core equity Tier 1), ii) les autres fonds propres de base, et iii) les fonds propres complémentaires (Tier 2)	Normes sur i) les fonds propres de base « durs » (Core equity Tier 1), ii) les autres fonds propres de base, et iii) les fonds propres complémentaires (Tier 2) Surcharges de fonds propres
Ratio solvabilité	8%	8%
Risques	Crédit, liquidité	Crédit, liquidité, marché et Opérationnel

Source : BCEAO.

L'application de nouveaux instruments en janvier 2018 est un objectif ambitieux dans la mesure où il sera nécessaire de finaliser les arbitrages techniques (calibration des instruments, méthodologie d'identification des banques systémiques), d'adapter les systèmes d'information pour rassembler les informations nécessaires aux nouvelles normes (intégration des compagnies financières, intégration des risques opérationnels, etc..) et former les personnels des banques et les superviseurs aux nouvelles normes.

Partie 3 : Le contexte de l'UEMOA : quels risques ? Quelles contraintes ?

L'ampleur du risque d'instabilité financière dans les pays à faible revenu dépend de l'équilibre entre l'exposition au risque et les instruments de gestion de ces risques. D'un côté, le risque est accru par le risque intrinsèque des emprunteurs (instabilité ou vulnérabilité macroéconomique) et la difficulté à sélectionner les emprunteurs (asymétries d'information). D'un autre côté, la petite taille du système financier réduit le risque de crise (Schularick and Taylor, 2012). S'agissant de la capacité à gérer les risques, elle est d'une part limitée par les faiblesses institutionnelles propres aux pays à faible revenu, mais elle peut d'autre part être accrue par la plus faible intégration financière au système financier international.

La définition d'un cadre macroprudentiel adapté à des pays à faible revenu se heurte à deux difficultés. D'une part, la littérature théorique met en évidence les imperfections de marché qui justifient une régulation macroprudentielle (cf. Partie 2, section 1), mais elle ne fournit pas de cadre théorique suffisamment détaillé qui permette de définir les instruments adaptés aux différents contextes financiers, en fonction de leur efficacité ou des distorsions qu'ils peuvent induire. D'autre part, si la mise en œuvre des PMP a connu un développement important sur la dernière décennie dans les pays émergents, ces expériences sont plus rares dans les pays à faible revenu (cf. Partie 2, section 2). Une note du FMI (FMI, 2014)¹¹ propose cependant une synthèse des enjeux et contraintes spécifiques aux pays à faible revenu. De plus, il est difficile d'isoler l'impact des PMP car elles ont le plus souvent été combinées avec d'autres mesures de stabilisation (CFGS, 2010).

1. Quels besoins de politique macroprudentielle dans l'UEMOA ?

La vulnérabilité d'un système financier dépend de l'ampleur des risques de crédit, d'illiquidité et de prix, et de la manière dont ils sont reliés (risque systémique). L'ampleur des risques est déterminée par la structure du système financier, en particulier le poids relatif des marchés financiers et l'ouverture financière.

a. *Un risque majeur : le risque de crédit des banques*

Comme dans la plupart des pays à faible revenu, les systèmes financiers des pays membres de l'UEMOA sont caractérisés par la prédominance du financement bancaire et le faible développement des marchés financiers. Le faible développement financier se traduit également par une gamme plus limitée de services financiers (Guérineau et Guillaumont Jeanneney, 2013).

¹¹ FMI, 2014, Staff Guidance Note on macroprudential policy- Considerations for Low-Income Countries », Décembre.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Le principal risque auquel sont soumis les systèmes financiers est l'accroissement non maîtrisé des créances non recouvrées. Le cycle usuel est le suivant : i) une croissance forte des crédits (boom de crédit) accompagné d'une baisse de la qualité de la sélection des crédits, ii) avec un certain délai, une augmentation rapide des créances douteuses, iii) une tendance persistante de l'accroissement des créances douteuses lorsque les banques restreignent leur politique de crédit, du fait du stock accumulé de crédits risqués. En outre, les provisions qui doivent être associées à ces créances douteuses sont souvent insuffisantes. La fin de l'épisode de créances douteuses est ensuite soit une crise bancaire (avec des faillites bancaires ou une restructuration du système bancaire), soit un processus d'effacement des créances douteuses et de recapitalisation des banques ayant subi des pertes importantes (et souvent une perte de confiance durable dans le système). L'expérience des pays en développement montre que la vulnérabilité financière ne dépend pas strictement du niveau (initial) de créances douteuses dans l'économie, mais est plutôt liée à leur augmentation rapide. En effet, le risque associé à un niveau élevé de créances douteuses peut être compensé par une structure financière adaptée pour gérer ce risque, à travers une marge d'intérêt et un niveau de fonds propres plus élevés (Brock and Suarez, 2000, Beck and Hesse, 2009). Néanmoins, ces systèmes financiers sont plus vulnérables à une augmentation rapide des créances douteuses compte tenu du problème de sélection adverse. Le rythme de croissance du crédit est un indicateur simple mais utile pour évaluer l'accroissement du risque de crédit. Néanmoins, dans le contexte de pays en développement où le niveau du ratio crédit/PIB reste faible, la limitation du rythme de croissance du crédit ne peut être trop restrictive, afin de permettre la progression de l'inclusion financière et ne pas entraver le financement de l'activité des entreprises.

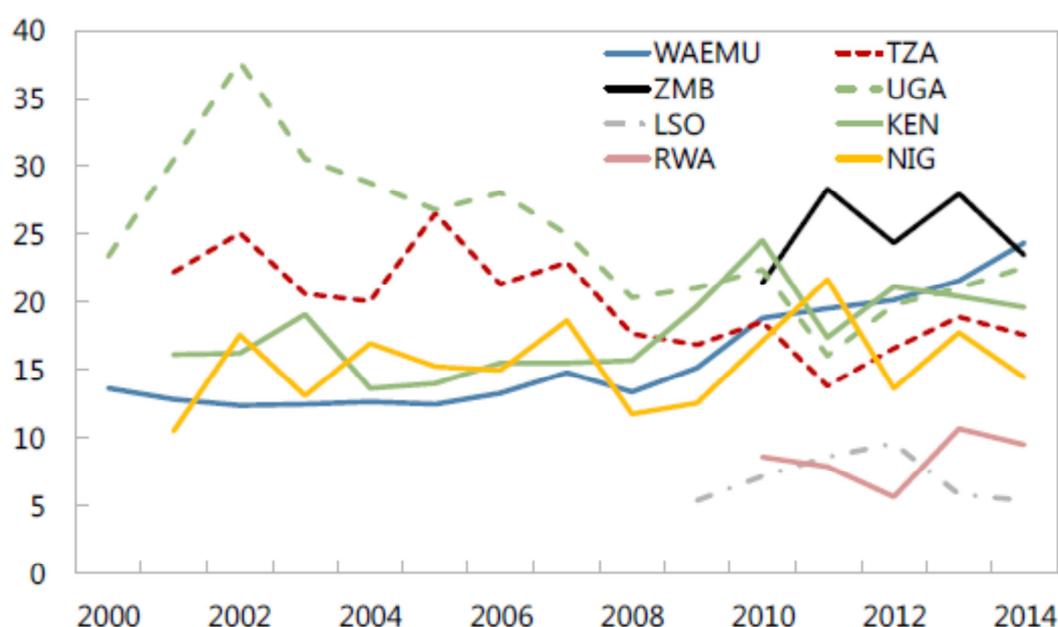
Dans le contexte actuel de l'UEMOA, deux risques spécifiques doivent être surveillés. Tout d'abord, les créances du secteur bancaire sur le secteur public ont connu une croissance rapide, en particulier sous la forme d'achats de titres publics (voir figure 3). Si le niveau actuel reste dans la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne, la poursuite de la tendance récente conduirait à une exposition excessive des banques. De plus, l'accroissement de l'émission de titres publics tend à accroître les taux d'intérêt (Africa Financial Monitor, 2015). Les banques possèdent également des créances importantes sur les entreprises publiques. Le second secteur qui exige un suivi spécifique est le secteur de la microfinance, qui représente une part significative du crédit total dans certains pays (Togo : 13%, Bénin, 11%, Sénégal, 9%). Or plusieurs institutions de microfinance (IMF) des pays de l'Union ont connu des difficultés sérieuses et sont en cours de restructuration.

L'exposition au risque de liquidité est modérée dans la mesure où les banques offrent très peu de financements à long terme. Néanmoins, pour favoriser le financement à moyen et long terme dans l'UEMOA, le plafond relatif au coefficient de transformation (coefficient de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables) a été abaissé de 75% à 50% en 2013. La part des crédits à moyen et long terme a légèrement augmenté depuis 2012 (de 37 à 40%, mais avec une part

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

des crédits à long terme inchangée à 4%) (base de données de la BCEAO en ligne, octobre 2016).. De plus, la situation d’excès de liquidité du système bancaire par rapport à la Banque centrale qui prévalait au début des années 2010 a été renversée. Le facteur principal de ce retournement est le recours par les banques au financement de la banque centrale pour acheter des titres publics dont le rendement est nettement supérieur au coût de l’emprunt (FMI, 2015c). Un futur durcissement de la politique monétaire pourrait donc induire un risque de liquidité pour les banques, et donc rendre nécessaire une surveillance renforcée de ce risque..

Figure 3 : Créances bancaires sur le gouvernement (% des actifs bancaires)



ZMB: Zambie; LSO: Lesotho; RWA: Rwanda; TZA: Tanzanie; UGA: Ouganda; KEN: Kenya; NIG: Nigeria
Source: FMI (2015c), « Western African Economic Union – Selected issues », avril

L’exposition au risque de prix lié aux actifs financiers et immobiliers reste à ce jour limité. Compte tenu du faible développement des marchés financiers, le poids des titres financiers dans l’actif des banques est proche de celui des pays africains en développement (légèrement supérieur à 20%, essentiellement des titres d’Etat¹²). En outre, la vulnérabilité des bilans bancaires aux variations de prix de l’immobilier semble modérée, compte tenu de la faible part des crédits immobiliers (7% des crédits déclarés à la centrale des risques en décembre 2014). Néanmoins, cette vulnérabilité peut aussi provenir de l’utilisation de garanties immobilières pour des emprunts qui financent des activités productives. L’ampleur du mécanisme d’accélérateur financier, qui repose sur l’accroissement de la capacité d’emprunt lorsque le prix de l’immobilier augmente est donc difficile à évaluer sans informations sur la part des crédits qui sont adossés à des garanties immobilières. Il est donc important

¹² Ce poids a cependant connu une hausse significative entre 2011 et 2014, de 18% à 22% (Commission bancaire, 2015).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

de renforcer la mesure de ce risque. Il s'agit d'une part d'avoir des indicateurs fiables de l'évolution des prix de l'immobilier, et d'autre part de surveiller les règles d'utilisation de ces biens comme garanties pour l'obtention de crédit et la part des crédits associés à ces garanties.

Les risques financiers sont concentrés au sein des banques, car les autres institutions financières non bancaires (assurances, fonds de pension) sont peu développées. Néanmoins, comme cela a été indiqué pour les risques précédents, le cadre macroprudentiel doit permettre une surveillance de la montée en puissance des risques financiers en dehors des banques. Cela est d'autant plus important que l'expérience des pays connaissant un développement financier rapide montre que les institutions financières sont poussées à développer des activités hors du périmètre d'une régulation restrictive (croissance du *shadow banking*).

La maîtrise du risque de crédit est d'autant plus importante qu'à l'heure actuelle certaines banques de l'UEMOA ne respectent pas les règles microprudentielles en vigueur sur les fonds propres et la diversification des risques, alors que ces règles sont relativement moins exigeantes que celles des autres pays d'Afrique sub-saharienne (FMI, 2015) (cf. tableau 8).

Tableau 8 : Nombre de banques conformes au dispositif prudentiel

Pays / Indicateurs	Ratio d'adéquation du capital	Norme de solvabilité (couverture des risques)	Limitation des immobilisations et participations	Prêts aux dirigeants	Division des risques	Coefficient de liquidité	Couverture emplois MLT par des ressources stables
Bénin (11)	9	9	10	10	11	10	9
Burkina (10)	8	9	9	10	10	7	10
Côte d'Ivoire (22)	16	20	22	20	22	16	19
Guinée-Bissau (3)	2	3	3	3	3	3	3
Mali (13)	11	13	12	13	13	12	11
Niger (9)	8	7	9	9	8	7	7
Sénégal (18)	17	18	18	16	18	12	17
Togo (10)	7	8	10	10	10	7	8
Total : 96	78	87	93	92	95	74	84

Source : Rapport de la Commission bancaire de l'UEMOA

Compte tenu de cette structure financière, il apparaît logique que la politique **macroprudentielle se concentre sur la gestion du risque de crédit par les banques**, en particulier pour le déclenchement des mesures macroprudentielles. Le suivi des risques de « faible intensité » à ce jour (liquidité, marchés immobiliers et boursiers, institutions financières non bancaires) est cependant un élément important pour anticiper l'évolution des risques.

b. Les risques liés à l'ouverture financière

Le degré d'ouverture financière de jure (restrictions sur les mouvements internationaux de capitaux) et de facto (l'intensité des flux financiers internationaux), détermine l'exposition aux

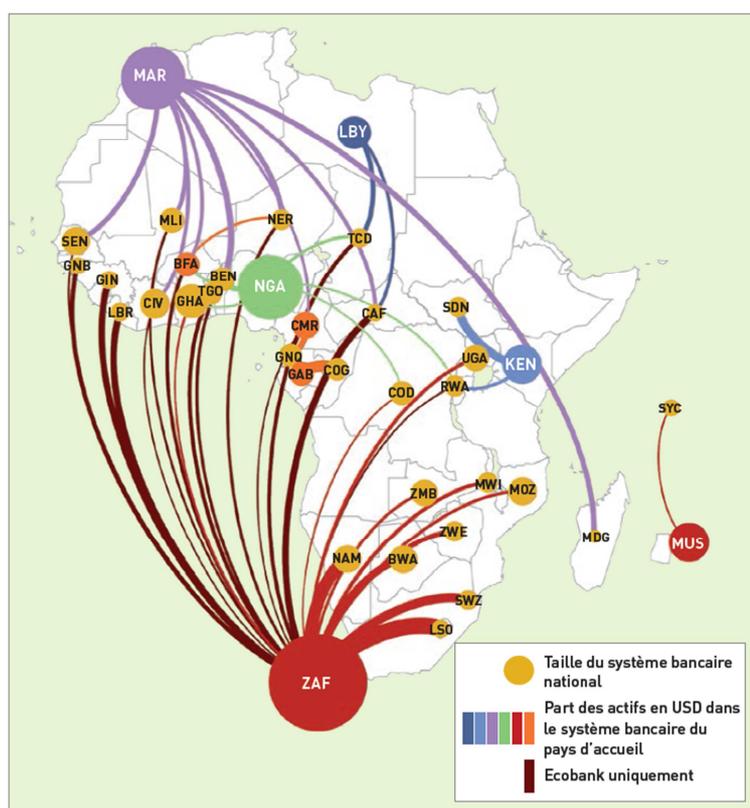
Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

risques externes, c'est-à-dire les risques de crédit et de liquidité en devises. Le régime de change détermine l'ampleur du risque de change, qui influence lui-même les risques précédents.

Les pays de l'UEMOA sont soumis à un contrôle des changes, qui concernent tous les types de flux de capitaux sortants, à l'exception de la liquidation des investissements directs. Les flux de capitaux entrants sont en règle générale autorisés (Exchange arrangements and Exchange restrictions, 2015), mais de fait freinés par les restrictions sur les flux sortants. Un autre facteur d'atténuation du risque dans l'UEMOA est l'absence de dollarisation qui accroîtrait la vulnérabilité au risque de change (FMI, 2014).

Comme cela a été le cas dans de nombreux pays africains, le système bancaire de l'UEMOA a connu un mouvement d'ouverture à la concurrence internationale, qui a fortement accru la présence des banques panafricaines durant la dernière décennie (Beck et al., 2014, Mecagni et al., 2015). Il s'agit en particulier des banques marocaines, nigérianes et sud-africaines (voir figure 4).

Figure 4 : Liens de propriété des banques africaines



Sources : sites Internet des banques centrales, rapports annuels des groupes bancaires, base de données sur l'actionariat des banques Claessens et van Horen (2014), rapports nationaux de la Banque mondiale/du FMI, GIZ (2012a, 2012b, 2012c, 2012d).
Remarques : le graphique n'illustre les liens de propriété entre les pays que si la part d'actifs détenus par les pays d'origine représente au moins 10 % du système bancaire du pays d'accueil. La taille des bulles est proportionnelle à la taille absolue du secteur bancaire de chaque pays. Année de référence : 2011 ; lorsqu'il n'existe pas de chiffres disponibles pour 2011, les données couvrant la période 2009 à 2012 ont été utilisées.

Source : Beck, T., M., Fuchs, Singer, D., et M. Witte, 2014, "Les activités bancaires transfrontalières au service de l'Afrique », GIZ-The World Bank-BERD - Making Finance Work for Africa (MFW4A)

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

L'impact de ces banques internationales sur la stabilité financière est ambigu (Léon, 2014, Beck et al., 2014). D'une part, ces groupes bancaires sont à même de diversifier leurs risques sur plusieurs marchés, et d'apporter des liquidités à des filiales en difficulté. De l'autre, elles peuvent accroître la contagion des crises financières et sont plus difficiles à superviser dans la mesure où leur activité est déployée sur le périmètre de plusieurs superviseurs. De plus, elles sont plus à même d'alimenter un boom du crédit en utilisant des ressources externes (Gottschalk, 2014, Dumitic, 2013). Dans cette perspective, il existe un besoin spécifique de supervision macroprudentielle pour les banques transfrontalières, à travers deux instruments complémentaires : une supervision sur une base consolidée de l'ensemble des filiales, des protocoles d'accord entre superviseurs et les collèges de superviseurs (Beck et al., 2014). De fait, les pays qui ont une présence plus forte de banques étrangères et des entrées de capitaux plus importantes ont plus utilisé les politiques macroprudentielles (Dumitic, 2013)

L'intégration des marchés financiers de l'UEMOA au système financier international est dans les faits limitée. Les investisseurs internationaux sont très peu présents sur la dette souveraine émise en CFA (FMI, 2014). Malgré la liberté théoriquement accordée aux flux de capitaux entrants, il semble que la lourdeur des procédures de sorties freine l'entrée des investisseurs internationaux. Sur les dernières années la Côte d'Ivoire (2014 et 2015) et le Sénégal (2014) ont cependant effectué des émissions souveraines internationales en dollars.

Les risques associés à ces flux financiers internationaux peuvent être amplifiés par une instabilité du taux de change. Compte tenu du régime de change en vigueur (zone franc) le risque de change associé à la modification de la parité CFA – euro est faible.¹³ Néanmoins, il persiste un risque de change qui concerne certaines banques implantées dans l'union monétaire, vis-à-vis des monnaies non rattachées à l'euro, en particulier la naira du Nigeria, le rand de l'Afrique du sud, le cedi du Ghana et le dirham du Maroc. La littérature théorique avance que la régulation macroprudentielle doit être plus conservatrice dans le contexte de régimes de change fixes dans la mesure où ces régimes

¹³ Le risque de change est limité par le régime de fixité avec l'euro. La stabilité de ce régime est renforcée par deux éléments : les accords de la Zone franc et l'existence de l'union monétaire. D'une manière générale, le risque de change est plus faible dans le cadre d'un régime de change fixe que dans un régime de change flexible, puisque la modification du taux de change relève d'une décision des autorités monétaires. Des ajustements très fréquents de la parité sont certes techniquement possibles, mais en général non pratiqués. En effet, ces ajustements fréquents ne permettent pas de faire bénéficier les acteurs économiques de la prévisibilité du taux de change, ce qui est précisément l'objectif principal du choix d'un régime de change fixe. La stabilité du taux de change du CFA de l'UMOA vis-à-vis du franc puis de l'euro est très forte (un seul ajustement en plus de 40 ans) et très supérieure à celle de la moyenne des pays en régime de change fixe. Cette stabilité s'explique en partie par l'existence de l'Union monétaire, qui requiert l'accord des huit pays membres pour opérer une modification de parité. Elle est également liée à l'appartenance de l'UMOA à la Zone franc. En effet, conformément au principe d'une zone monétaire, la modification de la parité entre le CFA de l'UMOA et l'euro requiert l'accord des différents membres de la zone, c'est-à-dire, outre les pays de l'UMOA, les pays membres de la CEMAC, des Comores et de la France. De plus, la zone monétaire permet aux banques centrales de la zone d'emprunter des devises auprès du Trésor Français (à travers une position débitrice du compte d'opérations), ce qui rend très improbable une dévaluation en urgence liée à un épuisement des réserves.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

propagent les chocs à l'économie réelle de manière plus forte que les régimes de change flottant (dans lesquels une partie du choc - positif ou négatif - est amortie par une variation du taux de change).

Au final, les risques liés à l'ouverture financière sont limités et concentrés sur trois éléments : les activités transfrontalières des banques de l'UEMOA¹⁴, les flux financiers entre les banques multinationales hors UEMOA et leurs filiales et succursales installées dans l'union, et enfin le développement récent d'émission de titres souverains. L'évolution de ces trois éléments mérite d'être suivie de manière régulière.

c. Le risque systémique

L'ampleur du risque systémique dépend de la vulnérabilité des différentes institutions financières aux risques de crédit, de liquidité et de prix (cf. ci-dessus), de la pro-cyclicité des financements (dimension temporelle du risque systémique) et des risques de contagion entre institutions financières, notamment du fait de la présence de banques « systémiques » (dimension transversale du risque systémique).

La dimension pro-cyclique du risque systémique dépend des complémentarités stratégiques entre banques dans les phases de boom et de resserrement du crédit (cf. Partie 2, section 1). Les phénomènes de concurrence sur le marché du crédit et d'anticipation du renflouement collectif sont à même de jouer un rôle important dans le contexte de l'UEMOA. Ces phénomènes poussent les banques à accroître leurs crédits/achats de titres de manière simultanée, ce qui génère une situation où les banques sont exposées aux mêmes risques. Dans ce contexte, un choc négatif fragilise l'ensemble du système bancaire, même si les liens entre banques sont limités. A l'inverse, le faible poids des titres financiers dans l'actif des banques réduit les phénomènes de complémentarités en phase de crise financière.

La dimension transversale du risque systémique dépend de la concentration des risques sur quelques institutions (en particulier les plus grandes) et sur le degré de connexion entre les banques. Le processus de libéralisation du système bancaire de l'UEMOA a conduit à une réduction de la concentration bancaire, mais la concentration observée dans chaque pays reste relativement forte : les trois plus grandes banques représentent encore près de la moitié des actifs bancaires pour la plupart des pays de l'Union.¹⁵ Cette concentration apparaît comme un facteur de risque. A l'inverse, la connexion des banques entre elles apparaît plutôt faible, comme le montre la faible activité du marché interbancaire (Guérineau et Guillaumont Jeanneney, 2013). Enfin, la plupart de ces grandes banques sont panafricaines, ce qui justifie de prêter une attention particulière aux positions de change de ces

¹⁴ A l'exemple d'Ecobank dont 60% de l'activité est effectuée en dehors de l'UEMOA.

¹⁵ La part des trois plus grandes banques est passée de 62% en 2000 (moyenne des pays de l'UEMOA hors Guinée Bissau) à 56% en 2009 et 47% en 2013 (37% au Burkina-Faso, 40% en Côte d'Ivoire, 44% au Sénégal et au Mali, 47% au Togo, 55% au Bénin et 59% au Niger et 89% en Guinée-Bissau, qui compte seulement 4 banques. Source : Commission bancaire de l'UMOA

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

groupes et mettre en place une supervision transfrontalière (cf. section suivante). L'identification des banques systémiques s'appuiera sur les principes définis par le Comité de Bâle (taille, interconnexion et complexité). Il est envisagé d'utiliser l'exposition aux risques transfrontaliers comme critère de complexité.

Pour résumer, dans le contexte de l'UEMOA, deux principales sources du risque systémique sont la pro-cyclicité des financements, les banques étant exposés aux mêmes risques (croissance rapide des prêts non performants, créances sur le secteur public), et la défaillance d'une IF de caractère systémique.

2. Les contraintes

La mise en place des PMP dans les pays à faible revenu et particulièrement dans la zone UEMOA peut être confrontée à des obstacles que sont la disponibilité des informations sur les activités financières, la capacité des autorités de régulation à mettre en œuvre les PMP et les limites sur leur périmètre d'action.

a. Limites sur les informations disponibles

La mise en œuvre d'un cadre macroprudentiel requiert de disposer des informations qui permettent d'établir le diagnostic du risque systémique et de déclencher les mesures de réaction aux risques identifiés. Compte tenu des limites inhérentes aux systèmes d'information dans les pays en développement, il est indispensable d'identifier les données mobilisables pour la PMP avant de définir précisément les instruments utilisés (FMI, 2014).

Une première série d'informations provient des bilans bancaires, pour lesquels l'information est en principe disponible, fréquente et fiable. Les bilans fournissent des données sur le montant global de crédit et permettent de calculer les indicateurs de liquidité. Il est utile de vérifier si des données de crédit sectorielles suffisamment désagrégées et harmonisées permettent d'identifier des taux de croissance excessifs dans certains secteurs. De plus, le calcul de certains ratios de solvabilité requiert de retraiter les actifs en fonction de leur risque, afin de calculer l'exposition globale au risque. Cette information est moins fiable, dans la mesure où la solvabilité des emprunteurs peut évoluer au cours du temps sans que les coefficients de pondération soient ajustés. Cette limite plaide pour l'utilisation d'un ratio de levier des banques (Total de l'actif/fonds propres de base) qui ne dépend pas de cette pondération. Enfin, les bilans fournissent une mesure des créances douteuses et des provisions associées à ces créances douteuses. La fiabilité de ces informations n'est pas toujours bonne, en particulier pour les provisions, dans la mesure où les banques tendent à intégrer la détérioration de leur

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

portefeuille avec retard.¹⁶ Dans ce contexte, il semble utile de suivre étroitement la variation du ratio créances douteuses/ total des crédits, dans la mesure où une augmentation de ce ratio est un indicateur fiable de l'accroissement de la fragilité du système bancaire (Guérineau et Léon, 2016).¹⁷

Une deuxième série d'informations qui n'est pas tirée des bilans bancaires est en principe disponible auprès des banques. Il s'agit en particulier des informations relatives à la valeur des biens immobiliers utilisés en garantie dans les opérations de crédit. En effet, la plupart des pays qui utilisent des ratios « loan-to-value » définissent ce ratio sur la base de l'hypothèque des prêts ou sur la valeur de la propriété (Galindo and al, 2013). Cette valeur est en principe obtenue auprès de l'organisme qui gère les hypothèques. La variation de la valeur des biens au cours du temps repose elle sur des indices de prix immobiliers. Le revenu des emprunteurs utilisé pour calculer les ratios dette/revenu est également consigné par les banques. Dans les deux cas, il est difficile d'évaluer le respect du critère sans opérer des contrôles sur pièces au sein de la banque, sauf à pouvoir mobiliser auprès de l'organisme de gestion des hypothèques le montant total des hypothèques associées à une banque et de la comparer au total des crédits immobilier de cette banque. La mise en place de ces instruments macroprudentiels requiert donc un diagnostic précis de la disponibilité de ces données, et de la capacité des régulateurs d'obtenir des informations hors bilans (garanties, etc.). Il semble utile de mettre en place des protocoles d'échange d'informations entre les différents organismes disposant d'informations utiles pour évaluer la fragilité financière, en particulier sur les garanties immobilières utilisées.

b. Limites sur les capacités d'action des autorités prudentielles

L'application de PMP efficaces demande que les régulateurs aient la capacité de mettre en œuvre le cadre macroprudentiel dans la zone UEMOA. Cette mise en œuvre requiert la combinaison de plusieurs compétences différentes : évaluer l'évolution du risque systémique, traduire l'analyse macro-prudentielle en mesures de PMP (Dijkman, 2012), en identifiant les instruments macro-prudentiels et leur calibrage dans le cas spécifique de la région ; contribuer à combler les lacunes réglementaires et informationnelles pour renforcer l'efficacité de la PMP.

Ces missions exigeantes peuvent se heurter aux limites en termes de ressources humaines et financières (cf. partie 1, section 3). Les agences de supervision africaines sont marquées par le faible nombre de superviseurs, ce qui limite la capacité à opérer des contrôles au sein des banques (World Bank, 2012, Bank Regulation and Supervision Survey database). De plus, la part des superviseurs expérimentés et fortement qualifiés est limitée, ce qui réduit l'efficacité des contrôles. Ces limites sur

¹⁶ A l'heure actuelle un suivi trimestriel des créances douteuses existe (taux de dégradation brut et nette). A l'heure actuelle le déclassement des créances intervient 180 jours après l'échéance. L'adoption des normes de Bâle III va faire converger le déclenchement au niveau de la norme internationale de 90 jours.

¹⁷ Il est également utile de suivre les créances douteuses nettes, c'est-à-dire ajustées des provisions pour créances douteuses.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

les ressources humaines qualifiées restreignent la faisabilité d'une PMP basée sur des instruments nombreux et complexes. Elles plaident au contraire pour une maîtrise de la complexité du cadre macroprudentiel et pour un renforcement des moyens humains des superviseurs.

Des efforts importants ont été consentis ces dernières années pour renforcer les moyens humains des superviseurs (programmes de formation, recrutement d'experts), il semble indispensable de poursuivre ces efforts afin de permettre l'application des nouvelles normes en 2018.

c. Les contraintes de coordination

La mise en œuvre de la PMP est contrainte par la nécessité de coordination, entre politiques économiques, entre Etats membres et avec les autorités de régulation des partenaires économiques non membres. Premièrement, il est important de prendre en compte les différentes interactions qui existent entre les objectifs de la PMP et ceux d'autres politiques, en particulier les politiques monétaire, microprudentielle et fiscale (cf. section 2.4).

Une difficulté spécifique au contexte de l'UEMOA est de devoir gérer l'hétérogénéité des situations macroéconomique et financière entre les pays membres.¹⁸ Une illustration de ce problème est donnée par la situation actuelle de la Côte d'Ivoire. La croissance du crédit à l'économie est très rapide depuis plusieurs années (croissance de près de 30% en 2015, doublement entre 2010 et 2015), ce qui accroît la fragilité financière (FMI, 2016, Article IV – Côte d'Ivoire), car seule une partie de cette croissance rapide peut être attribuée à un effet de rattrapage.¹⁹ Il est donc important de prendre en compte cette hétérogénéité dans la calibration de la règle et d'avoir une démarche pédagogique au cours du processus pour en favoriser la compréhension par tous les acteurs. En effet, dans l'UEMOA, le dispositif prudentiel repose à la fois sur des institutions et sur des organes politiques. La BCEAO définit les la réglementation du secteur bancaire, mais celle-ci doit être validée par le Conseil des ministres de la zone. De même, les ministères des Finances sont responsables de l'approbation de licences bancaires, de suspension des opérations et de liquidation des établissements financiers sur le territoire national, mais après un avis conforme de la Commission bancaire.

La troisième contrainte porte sur la coordination avec les superviseurs des pays non-membres de l'UEMOA. Comme indiqué précédemment, les banques panafricaines représentent une part importante de l'activité bancaire dans l'union. Or elles n'étaient pas jusqu'à présent soumises au contrôle prudentiel de la Commission bancaire de l'UEOMA, puisqu'elles étaient considérées comme des organisations internationales et établissements financiers non-résidents (BRI, 2014). L'adoption récente de la supervision sur base consolidée met fin à cette situation. En outre, plusieurs accords de coopération entre superviseurs ont été mis en place. Une coopération existe depuis 2000 entre la

¹⁸ Les tableaux 11 et 12 (partie 4), ainsi que 18 et 19 (annexe 3) illustrent cette hétérogénéité.

¹⁹ Les ratios crédit/ PIB et crédit au secteur privé sur PIB ont nettement dépassé leur niveau d'avant la crise, voir tableaux 11 et 18.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

commission bancaire de l'UMOA, la BCEAO et les régulateurs français. Ces accords ont été étendus à de nombreux pays sur les dernières années, tels que le Maroc, le Ghana, le Nigéria, la ZMAO et la COBAC. Ils s'appuient sur une Charte de partage d'information. Un niveau supérieur de coopération consiste à établir des collèges de superviseurs pour certaines banques transfrontalières (Ecobank, Attijari). Ces superviseurs participent à des missions de contrôle conjointes. Le Tableau 9 donne une synthèse des accords de coopération entre superviseurs.

Tableau 9: Synthèse sur les accords de coopération entre superviseurs

	Accords de coopération signés par la commission bancaire de l'UMOA
Pays	Année de mise en œuvre
Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) de la République Française	19/09/00
Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)	27/06/02
Banque Centrale de la République de Guinée	18/07/03
Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)	16/10/07
Bank Al-Maghrib	29/04/09
Banque Centrale du Nigeria	20/09/12
Banque du Ghana	30/12/99
Banque Centrale du Liberia	05/09/14
Banque Centrale du Congo	12/01/16
Autorités de supervision membres du Comité de Stabilité Financière dans l'UMOA (CSF-UMOA)	04/12/14

Source : Direction de la stabilité financière, BCEAO

Collège de superviseurs
Banques supervisées par un collège régional :
Attijariwafa Bank (AWB), Banque Marocaine pour le Commerce Extérieur (BMCE Bank), Crédit Populaire du Maroc (CPM),
UBA Plc
BGFIBank
Ecobank
ORAGROUP

Source : Direction de la stabilité financière, BCEAO

Partie 4 : Recommandations pour la politique macroprudentielle de l'UEMOA

Les recommandations portent sur quatre domaines : le cadre global de la politique macroprudentielle, les instruments de la PMP, le suivi des effets de la politique PMP et la structure institutionnelle qui gère ces politiques. Dans chaque domaine, les recommandations cherchent à tenir compte des avancées déjà réalisées.

Ces recommandations s'appuient sur quatre principes complémentaires : 1) une adaptation au contexte de l'UEMOA ; 2) une évaluation des risques basée sur une combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives ; 3) une flexibilité du dispositif en fonction des effets observés des instruments et 4) une répartition claire des rôles entre les institutions.

1. Le cadre global de la politique macroprudentielle

a. Le cadre d'analyse de l'utilisation des instruments

Dans l'idéal, la définition de la PMP devrait s'appuyer sur un modèle global qui explique l'ampleur du risque systémique et les effets des différents instruments sur ce risque. Les limites actuelles de la compréhension des mécanismes de l'instabilité financière ne permettent pas de disposer d'un tel modèle global. La définition des PMP doit donc s'appuyer sur une approche plus pragmatique basée sur l'identification des principales vulnérabilités du système financier et sur les instruments qui peuvent réduire ces vulnérabilités (CFGS, 2012). La limite de cette approche est de difficilement anticiper les effets indirects des instruments utilisés et les interactions entre instruments (effets d'équilibre général).

b. Le suivi de la fragilité financière

La phase de diagnostic doit s'appuyer sur une vision très large, à la fois en termes des risques supervisés et des sources d'information sur ces risques.

Le suivi de la fragilité financière doit s'efforcer de couvrir tous les risques potentiels, sans se limiter à certaines institutions ou aux risques les plus manifestes à court terme. Dans le contexte de l'UEMOA, cela signifie que le suivi ne doit pas se limiter aux banques, même si elles dominent les systèmes financiers. L'objectif est d'avoir des indicateurs de l'évolution des risques dans les institutions financières non bancaires et sur les marchés financiers pour être en mesure d'identifier précocement la montée de risques nouveaux. Cela implique un renforcement et une harmonisation des

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

systèmes d'information des IF non bancaires pour que le suivi de la fragilité financière de ces institutions soit aligné sur celui du système bancaire et permette une évaluation globale des risques. Dans le même esprit, il est important de développer des indicateurs sur l'évolution des prix immobiliers (cf. section sur les LTV et DTI).

L'évaluation des risques doit être basée sur un spectre large d'informations. Il est utile de combiner le suivi d'indicateurs, les informations tirées de la supervision bancaire, mais aussi des informations plus qualitatives, tirées des inspections prudentielles dans les banques ou de la perception des acteurs des marchés. L'exemple du secteur immobilier indien montre que ces informations qualitatives peuvent être très utiles pour identifier l'accroissement des risques et déclencher des politiques macroprudentielles (Sinha, 2011, Gopinath, 2011). Dans l'idéal, le diagnostic s'appuie sur une combinaison d'indicateurs de moyen terme (mensuels/trimestriels) qui évaluent la montée des risques et d'indicateurs de très court terme (jour/ semaine) qui identifient précocement le déclenchement d'une crise et permettent aux autorités de réagir rapidement. Les indicateurs de marché à haute fréquence sont quasiment absents dans le contexte de l'UEMOA, ce qui renforce l'intérêt des informations qualitatives sur les tendances de marché.

Le diagnostic de vulnérabilité financière doit être orienté sur l'identification de la source des chocs subis par l'économie (bulle sur le prix d'actifs, relâchement de la sélection des crédits, flux de capitaux extérieurs, choc de productivité). L'expérience montre que la plupart des instruments macroprudentiels peuvent être efficaces dans des systèmes financiers ayant des structures différentes, mais que le choix des instruments (de portée macroéconomique ou ciblés sur un secteur) et donc l'efficacité de ces politiques est très dépendante d'une bonne identification du choc à la source de l'accroissement du risque. La calibration des instruments et leur mode de déclenchement doit alors prendre en compte les différences de structure financière.

Le suivi des risques doit intégrer les effets de débordement potentiels d'autres systèmes financiers. Il est utile de mettre en place une veille réglementaire sur les systèmes financiers les plus en lien avec l'UEMOA, en particulier avec les pays dont sont issues les banques internationales implantées dans l'Union. Cette veille doit être facilitée par les accords de coopération qui ont été développés par l'UEMOA (cf. section sur coopération).

Les indicateurs de suivi des risques doivent être sélectionnés en fonction de leur **pertinence, accessibilité et simplicité**. La pertinence doit être jugée sur la capacité à identifier une fragilité financière et donc à guider la PMP. L'accessibilité des données est également un critère important, en particulier la rapidité de leur obtention. Enfin, il est utile que certains de ces indicateurs soient suffisamment simples dans leur principe de manière à pouvoir communiquer sur la stabilité financière.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

Le tableau 10 donne une liste d’indicateurs de suivi des risques utiles dans le contexte de l’UEMOA. Les indicateurs de base sont des mesures de la croissance du crédit (global et sectoriel), de l’ampleur du levier, des indicateurs de fonds propres et de l’écart de maturité entre actif et passif.

Tableau 10 : Indicateurs du cycle financier

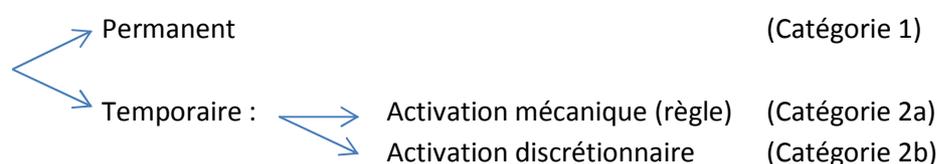
Catégories	Indicateurs
Indicateurs macroéconomiques	Crédit bancaire Indicateurs de soutenabilité de la dette (dette et service de la dette / revenu)
Indicateurs bancaires	Stress test, indicateurs de fonds propres Ratio de levier Ecart de maturité et exposition en devises Profits et pertes
Indicateurs de marché	Prix des actifs sur les marchés Primes de risques
Informations qualitatives	Critères d’octroi de crédit Perception de qualité des actifs et des tendances des marchés

Source : CFGS, 2012.

La BCEAO possède un dispositif de suivi de la stabilité financière (partie 2). Deux recommandations peuvent être formulées pour renforcer ce dispositif. 1) Etablir un diagnostic sur le caractère exhaustif de la couverture des risques grâce aux indicateurs actuels. 2) Mettre en place la communication extérieure sous forme de rapport de stabilité financière.²⁰

c. Instruments permanents et temporaires, automatiques ou discrétionnaires

Les instruments macroprudentiels peuvent être permanents et/ou contracycliques. S’ils sont contracycliques leur activation (ou leur durcissement s’ils ont une base permanente) peut être soit mécanique (liée à l’application d’une règle) soit discrétionnaire (liée à un jugement global sur la stabilité financière).



Le choix du type d’instrument dépend à la fois des effets attendus de l’instrument et de la précision des informations disponibles sur la stabilité financière. Les instruments dont l’objectif principal est de lutter contre la procyclicité financière sont en général temporaires. Cependant, dans un

²⁰ La Banque centrale du Maroc publie depuis 2013 un *Rapport sur la stabilité financière* qui peut être un guide utile (Bank al-Maghrib, 2015).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

contexte où les informations sur l'instabilité financière sont limitées et disponibles avec retard, ce qui est précisément le cas de l'UEMOA, il est utile de mettre en place des instruments permanents dont l'objectif est principalement préventif (réduire la prise de risque en phase d'euphorie financière). Dans ce contexte de faiblesse de l'information, il est également utile de privilégier une application graduelle des instruments pour évaluer leurs effets, ce qui implique une application précoce.

Il existe des arguments contradictoires en faveur d'un déclenchement des instruments temporaires en fonction d'une règle ou de manière discrétionnaire. La règle renforce la transparence et donc la crédibilité de la politique menée. En effet la règle permet de limiter les pressions de lobbies touchés par son application. Elle facilite également la communication sur la politique menée. A l'inverse, les incertitudes sur les mécanismes de transmission de la PMP rendent la calibration des instruments difficile a priori, ce qui plaide en faveur d'une politique discrétionnaire, flexible, qui peut aisément être modifiée si les effets observés sont insuffisants ou excessifs. En outre, la règle a priori peut amener les agents à adopter des stratégies d'adaptation visant à contourner ses effets (critique de Lucas). Les pays ayant mis en œuvre des instruments macroprudentiels ont jusqu'à présent plutôt favorisé des processus discrétionnaires, mais pas de manière systématique (à l'exemple des pays andins, voir Galindo et al., 2012). Il semble donc prudent de combiner des instruments déclenchés par une règle (dont le signal d'alerte ne peut être alors complètement ignoré), et des instruments discrétionnaires qui permettent d'être réactifs et d'ajuster leur usage aux effets observés. Il est même possible de combiner règle et discrétion pour un même instrument. Ainsi, il peut être décidé que le dépassement d'un premier seuil déclenche une analyse approfondie de la fragilité financière menant éventuellement à une activation *discrétionnaire* de l'instrument, et que le dépassement d'un deuxième seuil déclenche une activation *automatique* de l'instrument. Dans le cas d'un déclenchement discrétionnaire, le processus d'activation doit s'appuyer à la fois sur le cycle financier et sur le cycle économique (CFGS, 2012).

Au final, compte tenu des limites relatives aux informations disponibles, aux incertitudes quant aux effets des politiques macroprudentielles, mais aussi de l'intérêt d'avoir un signal clair d'accroissement des risques, il est proposé une structure des instruments macroprudentiels dans l'UEMOA basée sur trois actions complémentaires :

- une série d'instruments permanents assurant un rôle préventif
- la possibilité de moduler les instruments permanents de manière discrétionnaire pour être en mesure de réagir rapidement à des chocs et de s'adapter aux effets observés de ces instruments
- un instrument temporaire déclenché de manière automatique qui assure un rôle de signal sur l'état du cycle financier.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

d. Le choix d'un signal de « vigilance financière renforcée »

Afin de renforcer la crédibilité et la lisibilité d'une politique (voir point ci-dessus), il peut être utile de définir un critère identifiant une période de « cycle financier haut » ou de « vigilance financière renforcée ».

Dans le cas de l'utilisation d'une règle, quatre choix doivent être faits pour la préciser : i) la variable économique sur laquelle est basée cette règle, ii) le mode de calcul du seuil (taux de croissance ou écart à une tendance), et iii) le niveau du seuil de déclenchement, iv) le caractère symétrique ou non de la règle de désactivation.

La variable suggérée par la littérature théorique et le Comité de Bâle est la **variation du ratio Crédit / PIB**. Elle permet en effet d'apprécier dans quelle mesure le crédit progresse plus vite que la production. Si cette progression plus rapide du crédit n'est pas en soi un problème dans un contexte où le développement financier initial est faible, un écart important signale une progression trop rapide du crédit qui peut être associée à un accroissement du risque de non remboursement. Une limite dans l'utilisation de ce ratio est qu'elle peut conduire à des politiques pro-cycliques (Drehman et Tsatsaronis, 2014).²¹

Une autre option est d'utiliser le **taux de croissance du montant absolu des crédits** (non rapporté au PIB). Cette option a l'avantage de la simplicité et de la rapidité (puisque les données de crédit sont disponibles plus rapidement que le PIB), mais elle a l'inconvénient de ne pas tenir compte de l'hétérogénéité des rythmes de croissance, entre pays et dans le temps, et donc de fournir un diagnostic moins fiable de l'état du cycle financier. En effet, un même rythme de croissance du crédit est beaucoup plus porteur de risques de non remboursement si la croissance est faible.

Une troisième option, utilisée par le Pérou, consiste à s'appuyer seulement sur le **taux de croissance du PIB**. De nouveau, cette mesure a l'inconvénient de mesurer avec moins de fiabilité le cycle financier, puisqu'elle se base sur le cycle économique. L'analyse des crises passées montre également que la variation absolue du ratio crédit sur PIB est le meilleur indicateur avancé (prédicteur) des crises (FMI, 2012b)..

Le deuxième point à trancher concerne le choix d'utiliser le taux de croissance de la variable ou un écart par rapport à une tendance. Les accords de Bâle III suggèrent d'utiliser un écart à la tendance basé sur un filtre de Hodrick-Prescott. Cette méthode est critiquée, car elle repose de manière mécanique sur une tendance, ce qui ne permet pas de prendre en compte le processus d'inclusion

²¹ Si les variations de PIB sont plus grandes que celles du crédit, la politique est durcie quand le PIB décroît et assouplie quand le PIB augmente.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

financière. Une alternative est de calculer cet écart par rapport à un taux de croissance du crédit « d’équilibre », qui dépend du rythme de croissance de la population, du taux d’urbanisation, du ratio de dépendance, etc... (voir Agénor et Pereira da Silva, 2013). Cette méthode permet de prendre en compte le processus de bancarisation.

Le calcul d’un taux de croissance a deux avantages : i) il permet d’identifier les booms de crédit même s’ils sont persistants (ce qui n’est pas le cas des écarts à la tendance) ii) il est simple et transparent dans la mesure où il ne dépend pas d’hypothèses supplémentaires (paramètres choisis pour identifier la tendance ou variables incluses sans l’estimation d’un crédit « d’équilibre »). Son inconvénient est de ne donner d’information que sur la dernière période, alors qu’un écart à la tendance s’accroît si le déséquilibre est cumulé sur plusieurs années. Cet inconvénient peut être atténué en calculant le critère sur plusieurs années ou en ayant un double critère (taux de croissance sur la dernière année et taux de croissance sur les trois dernières années).

Le dernier point concerne le niveau du seuil de déclenchement. L’analyse statistique montre qu’un seuil de 5% de croissance annuelle est efficace pour prédire les crises (FMI, 2012b). Il permet une identification efficace des crises en signalant peu de « fausses crises ». Il semble utile de déclencher l’intervention de PMP pour un niveau nettement inférieur à ce seuil de risque.

Sur la base de ces éléments deux mécanismes de déclenchement sont proposés. Le premier est basé sur la variation du ratio crédits à l’économie sur PIB, le second sur le taux de croissance des crédits à l’économie. Ils sont résumés dans le tableau 11.

Tableau 11 : Propositions de mécanismes de déclenchement du signal automatique

Indicateur	Activation	Désactivation
(1) Variation du ratio Crédits/PIB (VRCP)	- Variation du ratio crédits/PIB > 2 points de pourcentage sur 1 an OU - Variation du ratio crédits/PIB > 1,5 points de pourcentage sur 3 années consécutives	- Variation du ratio crédits/PIB < 2 points de pourcentage sur 3 années consécutives
(2) Taux de croissance des crédits (TCC)	- Taux de croissance des crédits à l’économie > 20% sur 1 an OU - Taux de croissance des crédits à l’économie > 50% sur 3 années consécutives	- Taux de croissance des crédits à l’économie > 20% sur 3 années consécutives

Ces règles d’activation permettent de tenir compte des déséquilibres cumulatifs grâce au critère calculé sur trois années, tout en restant suffisamment simples pour pouvoir être aisément expliquées. La règle de désactivation permet d’éviter une fréquence trop forte d’activation et de désactivation. L’encadré 2 donne l’exemple de la règle d’activation utilisée au Pérou, qui s’applique

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

sur la croissance du PIB et non sur le ratio crédits/PIB, mais qui est proche dans son principe de celle proposée ici.

Encadré 2 : La règle d'activation des instruments contracycliques au Pérou

Le mécanisme central d’activation / désactivation est le passage du seuil des 5% de croissance annuelle sur les 30 derniers mois. Cependant, la règle peut être désactivée si le taux de croissance sur la dernière année chute (-4%), même si la moyenne reste supérieure à 5% sur les 30 derniers mois. A la suite d’une telle désactivation, la règle est réactivée si le taux de croissance augmente de nouveau (+2% sur la dernière année) ou de manière automatique après 18 mois si le taux de croissance sur 30 mois n’est pas redevenu inférieur à 5%.

Activation	Désactivation
Si l’une des conditions suivantes est vérifiée : <ul style="list-style-type: none">- le taux croissance du PIB moyen sur les 30 derniers mois est passé d’un niveau inférieur à 5% en rythme annuel à un niveau supérieur à 5%- le taux croissance du PIB moyen sur les 30 derniers mois est supérieur à 5% et le taux de croissance sur la dernière année est supérieur de 2 points de pourcentage à celui de l’année précédente.- le taux croissance du PIB moyen sur les 30 derniers mois est supérieur à 5% et la règle a été désactivée depuis au moins 18 mois en application de l’un des critères de désactivation	<ul style="list-style-type: none">- le taux croissance du PIB moyen sur les 30 derniers mois est passé d’un niveau supérieur à 5% en rythme annuel à un niveau inférieur à 5%- le taux croissance du PIB moyen sur les 30 derniers mois est supérieur à 5% et le taux de croissance sur la dernière année est inférieur de 4 points de pourcentage à celui de l’année précédente.

Source : Galindo et al. , 2013

La calibration des seuils de déclenchement proposée ici mérite un examen attentif basé sur l’évolution passée du ratio et sur l’expérience des superviseurs ; elle doit donc être considérée comme un point de départ de la réflexion. Afin de nourrir cette réflexion, une simulation basée sur différents seuils permettant d’identifier a posteriori les périodes d’alerte ou de déclenchement est proposée dans les tableaux 12 et 13. Pour chaque indicateur deux seuils différents sont proposés. Il est en outre possible de prévoir une activation de l’instrument macroprudentiel si l’un des quatre événements se produit (ce qui revient à combiner les deux règles).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Tableau 12 : Variation du ratio crédits à l'économie / PIB (2006-2015, points de pourcentage)

Pays	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Benin	0,8%	3,7%	1,2%	1,4%	1,4%	0,8%	-0,6%	0,6%	0,2%	-1,8%
Burkina Faso	1,1%	-1,0%	0,8%	-0,5%	0,3%	1,7%	2,4%	4,9%	2,7%	0,6%
Cote d'Ivoire	0,7%	2,2%	-0,2%	0,6%	-0,2%	0,4%	0,4%	1,7%	2,4%	3,6%
Guinée-Bissau	1,0%	1,0%	1,5%	1,2%	0,6%	4,5%	2,3%	0,1%	-1,3%	-1,2%
Mali	1,7%	0,2%	-1,1%	0,6%	-2,1%	1,2%	0,0%	1,7%	1,7%	2,6%
Niger	1,6%	1,0%	1,6%	1,5%	0,1%	1,3%	0,4%	-0,3%	0,4%	1,7%
Sénégal	-0,5%	0,1%	1,0%	0,6%	1,3%	3,8%	0,6%	3,9%	1,3%	0,0%
Togo	-0,1%	4,5%	-4,1%	2,5%	3,0%	7,8%	2,8%	4,4%	0,4%	3,7%

Variation > 3%

Variation > 2%

Source : Calculs des auteurs à partir de la base de données de la BCEAO

Tableau 13 : Taux de croissance des crédits à l'économie dans l'UEMOA (2006-15)

Pays	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Benin	10,9%	26,9%	18,4%	11,9%	8,5%	11,5%	9,4%	10,6%	6,0%	-1,8%
Burkina Faso	14,1%	0,8%	20,9%	1,8%	14,7%	23,5%	24,1%	26,4%	16,6%	9,1%
Cote d'Ivoire	8,6%	19,2%	11,3%	9,5%	7,6%	2,6%	12,2%	22,9%	21,7%	29,7%
Guinée-Bissau	87,8%	60,4%	71,5%	24,9%	18,4%	110,1%	18,7%	3,6%	-8,2%	2,4%
Mali	19,4%	7,5%	8,6%	11,0%	13,0%	24,7%	4,8%	12,1%	18,3%	19,8%
Niger	31,7%	20,2%	36,8%	18,4%	11,7%	16,0%	24,2%	4,0%	10,4%	13,2%
Sénégal	4,0%	10,7%	17,1%	3,8%	10,1%	19,0%	9,8%	12,7%	6,2%	6,5%
Togo	0,6%	29,2%	-4,1%	21,3%	21,6%	41,0%	19,0%	14,7%	10,4%	16,2%

Taux de croissance > 25%

Taux de croissance > 20%

Source : Calculs des auteurs à partir de la base de données de la BCEAO

Les données sont présentées pour les huit pays de l'UEMOA, mais la très petite taille du secteur bancaire de Guinée-Bissau rend les données peu comparables aux autres pays. Parmi les autres pays, les indicateurs simulent des déclenchements de l'instrument macroprudentiel temporaire proches : au Togo à partir de 2009, au Burkina-Faso, à partir de 2011-2012 et en Côte d'Ivoire depuis 2013. Cependant, les déclenchements ne sont pas parfaitement synchrones (déclenchement pour le Niger en début de période uniquement sur le critère de taux de croissance des crédits). Cette différence illustre un inconvénient de l'indicateur basé sur le taux de croissance des crédits, dans la mesure où il ne tient compte ni de la croissance économique, ni du niveau initial de développement financier. Autrement dit, il offre une information moins précise que l'indicateur basé sur le ratio crédits/PIB. Cependant, le taux de croissance du crédit possède l'avantage d'être disponible plus rapidement et à une fréquence supérieure.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

Le tableau 14 résume les principaux avantages et inconvénients des deux indicateurs proposés, ainsi que des deux autres critères discutés plus haut. Le choix doit se faire à la fois sur ces avantages et inconvénients et sur l’adéquation entre les périodes de déclenchement identifiées par les simulations et celles qu’ont pu percevoir les superviseurs dans le passé.

Tableau 14 : Synthèse des avantages et inconvénients des indicateurs de déclenchement

	Avantages	Inconvénients
Variation du ratio crédits/PIB	Simplicité Prend en compte les différences de croissance économique entre pays	Requiert des données de PIB trimestriels Fiabilité de l’indicateur plus faible lorsque la croissance du PIB est instable et en début de récession Pas de prise en compte du processus d’inclusion financière
Taux de croissance du crédit	Simplicité maximale Disponibilité en fréquence mensuelle (délai 3 mois)	Ne prend pas en compte les différences de croissance entre pays Pas de prise en compte du processus d’inclusion financière
Ecart à la tendance du ratio de crédit/PIB	Prise en compte du caractère cumulatif des déséquilibres	Pas de prise en compte du processus d’inclusion financière. Complexité (choix des paramètres)
Ecart au niveau d’équilibre du ratio de crédit/PIB	Prise en compte du processus d’inclusion financière	Complexité (procédure d’estimation, variables explicatives)

e. Le processus d’ajustement du dispositif

Compte tenu du manque de recul sur les effets des politiques macroprudentielles, en particulier dans le contexte des pays à faible revenu, il est important de prévoir un processus d’ajustement du dispositif sur la base de l’expérience des premières années de sa mise en œuvre. Ce processus d’ajustement doit s’appuyer sur trois dimensions :

- Un suivi des effets spécifiques de chaque instrument utilisé
- Un suivi des potentiels effets d’évitement des normes nouvelles
- Une réévaluation périodique du périmètre de la PMP pour tenir compte des innovations financières (Osinski et al., 2013).

Dans un premier temps, l’enjeu principal consiste à anticiper les effets attendus des instruments utilisés et à mettre en place des outils statistiques permettant de capitaliser au maximum sur l’expérience de leur application. Concrètement, il s’agit :

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

- 1) De disposer d'une grille d'analyse qui relie les instruments utilisés aux objectifs finaux grâce à des variables qui ont une fonction d'« objectifs intermédiaires ». Ces objectifs intermédiaires ont la même fonction que ceux utilisés dans le cadre de la politique monétaire : informer de manière rapide si les instruments ont des effets insuffisants ou excessifs sur le système financier afin d'ajuster leur intensité. L'encadré 4 tiré d'une étude du Comité sur le Système Financier Global (CFGS, 2012) donne un exemple d'une telle grille d'analyse. La compréhension de ces canaux de transmission est importante pour anticiper les effets de la politique macroprudentielle sur la dynamique du crédit (Agénor, Alper et Pereira da Silva, 2015).²²
- 2) De procéder à une estimation de l'ampleur des effets qui relient les différentes variables par une analyse systématique (estimations économétriques). Cette estimation qui sera par nature très approximative lors des premières années d'application (du fait du nombre limité d'observations) devra être régulièrement actualisée et devrait gagner en précision au cours du temps. L'actualisation devra porter non seulement sur l'intégration des nouvelles données disponibles, mais aussi à moyen terme sur l'intégration de nouvelles variables reflétant l'évolution de la structure du système financier. Le suivi de ces variables intermédiaires permettra de réaliser un pilotage de court terme de la politique macroprudentielle.
- 3) Un instrument complémentaire pour analyser les effets de la politique macroprudentielle sur la stabilité est constitué par les modèles d'équilibre général calculables dynamiques (DSGE). Ces modèles sont complémentaires des estimations économétriques, dans la mesure où leurs avantages et limites sont différents (cf. encadré 3). Les enseignements qui peuvent en être tirés sont cependant très dépendants de la capacité à élaborer un modèle qui décrit bien le système financier de l'UEMOA. Cette adaptation au contexte de l'UEMOA suppose non seulement de disposer des informations pour construire ces modèles mais également des ressources humaines suffisantes pour les élaborer et les exploiter. Il faut noter que ces modèles permettent simultanément d'analyser les canaux de transmission de la politique monétaire.

²² L'analyse de ces canaux dans l'UEMOA met en évidence un effet des variations du taux directeur significatif sur les taux débiteurs, mais d'ampleur limitée, et hétérogène entre pays (FMI, 2015, Tadenyo, 2015). La faiblesse globale des canaux de transmission est dans une large mesure expliquée par la faible activité du marché interbancaire, le faible niveau du développement financier, de la concurrence bancaire et de l'intégration financière.

Encadré 3 : L'utilisation des Modèles d'équilibre général dynamiques stochastiques

Le principe des modèles d'équilibre général est de reposer sur une description simplifiée de l'économie à travers un système d'équations qui décrivent les principaux mécanismes économiques (production, consommation, échanges avec le reste du monde, etc...). Ils permettent d'analyser les effets sur l'économie d'un choc exogène (baisse du prix du pétrole ou des taux d'intérêt mondiaux, etc..) ou d'une mesure de politique économique. L'intérêt des DSGE par rapport aux modèles d'équilibre général statiques est de permettre d'analyser la trajectoire de l'économie sur la durée, et pas seulement l'effet immédiat sur la période suivante, et de prendre en compte l'effet de chocs aléatoires. Ces modèles sont largement utilisés par les banques centrales pour analyser les effets de la politique monétaire, mais ils le sont de manière plus récente également pour étudier les effets des politiques macroprudentielles.

Carré et al. (2015) présentent une méta-analyse de 25 modèles DSGE incorporant la politique macroprudentielle. La plupart de ces modèles portent sur des pays à haut revenu, et quelques-uns sur des pays à revenu intermédiaire (Agénor et Pereira Da Silva, 2015, Medina et Roldos, 2014, Amado, 2013). Quelques applications concernent l'Afrique subsaharienne, mais sont consacrées à des prévisions de l'inflation (voir notamment, Diop, 2011, Gupta et al., 2015).

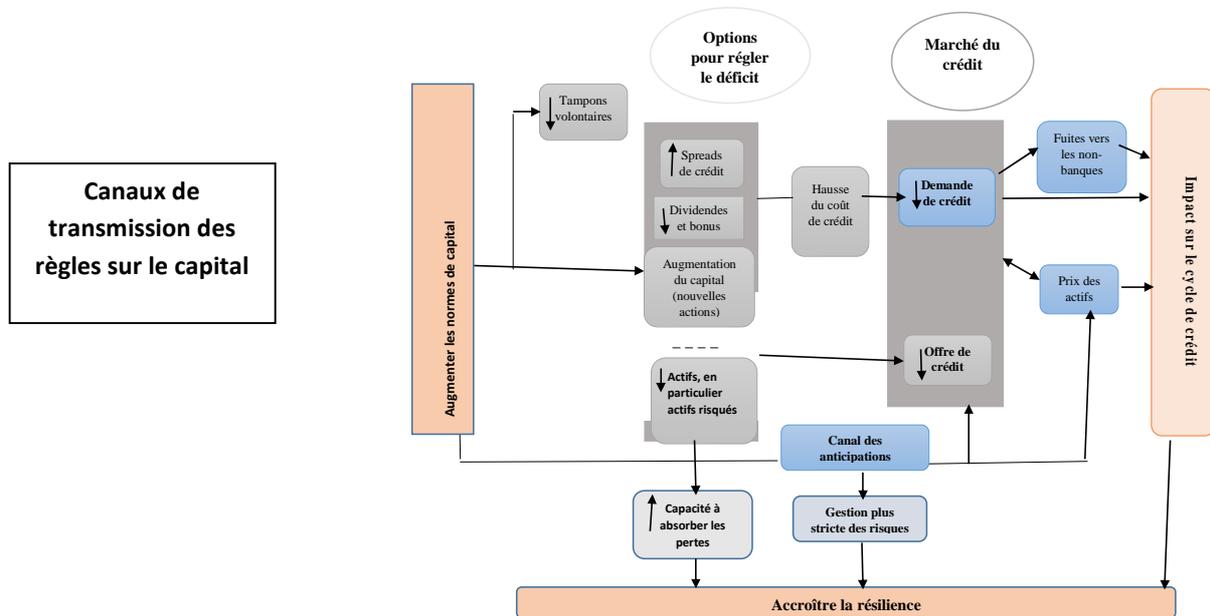
Ces modèles intégrant la PMP requiert de modéliser non seulement la structure de production, mais également de manière détaillée le fonctionnement du système financier et monétaire : degré d'intermédiation, degré de mobilité internationale des capitaux, transmission du taux de change (pass-through), nature de la régulation bancaire, nature de la règle de politique monétaire (Agénor, 2012).

Les deux principaux avantages des DSGE par rapport aux modèles économétriques sur séries temporelles (modèles à retards échelonnés) sont d'une part de nécessiter moins de données infra-annuelles et d'autre part d'être fondés sur des comportements microéconomiques. A l'inverse, les DSGE requièrent des données détaillées pour décrire la structure initiale de l'économie et des valeurs de paramètres qui décrivent les relations entre les variables macroéconomiques. Plus ces paramètres sont tirés d'estimations spécifiques à l'économie modélisée ou à des économies ayant une structure économique très similaire (et non tirées d'estimations effectuées sur des pays peu similaires ou fixées sur la base de considérations théoriques), plus la modélisation est efficace pour analyser les effets spécifiques à ce pays.

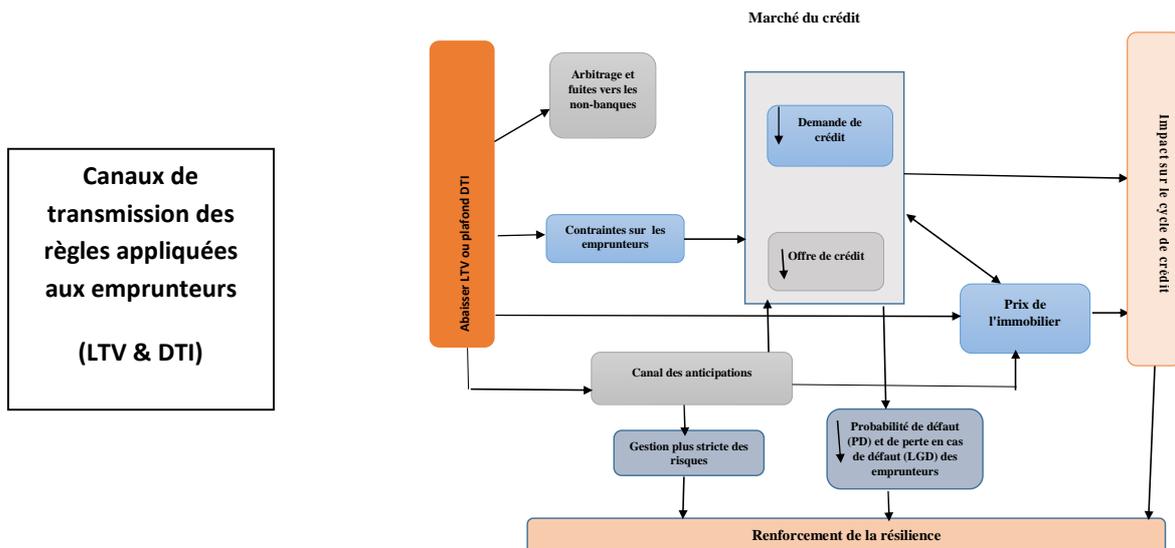
Une contrainte dans l'utilisation d'un DSGE dans le contexte des pays à faible revenu est donc de devoir représenter les mécanismes économiques et financiers de manière suffisamment spécifique au contexte du pays. Cela suppose non seulement de disposer des données nécessaires à cette calibration (description assez fine du système financier), mais également de pouvoir mobiliser des ressources humaines ayant une expertise sur ces questions.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Encadré 4 : Canaux de transmission des instruments de la Politique macroprudentielle

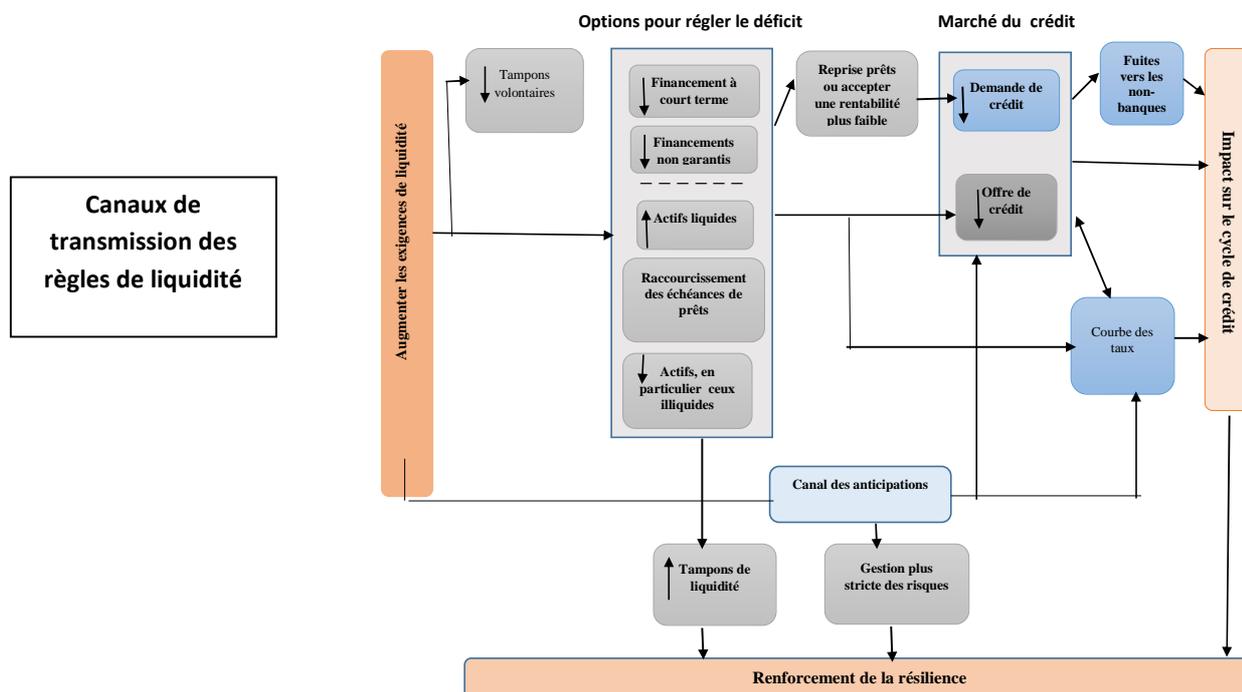


Source : traduit de Committee on the Global Financial System. 2012. "Operationalising the Selection and Application of Macroprudential Instruments." CGFS Papers 48 (Basel: Bank for International Settlement).



Source : Committee on the Global Financial System. 2012. "Operationalising the Selection and Application of Macroprudential Instruments." CGFS Papers 48 (Basel: Bank for International Settlement).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA



Source : Committee on the Global Financial System. 2012. "Operationalising the Selection and Application of Macroprudential Instruments." CGFS Papers 48 (Basel: Bank for International Settlement).

f. Recommandations

Sur le suivi de la stabilité financière

- 1) Etablir un diagnostic sur le caractère exhaustif de la couverture des risques grâce aux indicateurs actuels.
- 2) Renforcer les systèmes d'information des IF non bancaires et du secteur immobilier.
- 3) Mettre en place une communication extérieure sous forme de rapport de stabilité financière

Sur les catégories d'instrument à utiliser

- 4) Privilégier les instruments permanents qui ont un rôle préventif
- 5) Prévoir la possibilité d'une modification discrétionnaire des instruments permanents pour être en mesure de réagir rapidement à des chocs.
- 6) Prévoir un instrument soumis à une règle fournissant un signal clair sur l'état du cycle financier.

Sur le processus d'ajustement des instruments

- 7) Etablir une grille des effets attendus des instruments adaptée au contexte de l'UEMOA
- 8) Estimer l'ampleur des effets attendus (modèles macroéconomiques calibrés) et observés (analyse statistique).

2. Les règles sur le capital

a. *Le coussin contracyclique*

Le principe du coussin contracyclique est que les IF constituent un coussin de capital additionnel pendant les phases de croissance rapide du crédit, pour couvrir les pertes potentielles associées à ces nouveaux crédits. L'instrument possède également l'objectif d'inciter les banques à modérer la croissance du crédit en accroissant son coût (Galindo et al., 2012).

Le coussin contracyclique a été proposé dans les instruments additionnels de Bâle III et son principe a été adopté par l'UEMOA en 2016 avec une application prévue en 2018. La fourchette adoptée pour ce coussin de capital contracyclique est de 0-2,5% des actifs pondérés des risques (RWA) utilisés pour le ratio d'adéquation des fonds propres (CAR).²³ La pratique la plus courante consiste à appliquer ce coussin additionnel sur le ratio de capital le plus étroit (Core Tier 1). Les règles d'activation et de désactivation de l'instrument sont à l'étude.

Alors que le Comité de Bâle suggérait de mettre en œuvre une règle de déclenchement du coussin contracyclique, les travaux récents de la BRI plaident pour une utilisation plus discrétionnaire de cet instrument, en pilotant son déclenchement sur la base d'une combinaison d'indicateurs et d'une appréciation de la situation spécifique du pays (Drehman et Tsatsaronis, 2014).

Compte tenu d'une part de l'intérêt de l'utilisation d'un instrument déclenché de manière automatique pour adresser un signal clair de l'état du cycle financier, et d'autre part de l'intérêt de conserver une marge d'action discrétionnaire, il est proposé pour l'UEMOA un système de coussin contracyclique à deux niveaux : le premier niveau est déclenché de manière mécanique par une règle (par exemple un capital additionnel de 1% des risques pondérés) et un second niveau déclenché de manière discrétionnaire sur la base du diagnostic global sur le degré de « surchauffe » financière.

Afin de permettre aux banques de s'adapter aux nouvelles exigences de capital sans fragiliser leur équilibre financier, il est prudent de prévoir une période transitoire pendant laquelle le niveau d'exigence converge progressivement vers la norme finale. Il s'agit en particulier d'éviter de provoquer des ventes d'urgence. Le Pérou donne un exemple de ce type de transition, sur une période de 5 ans. Les banques doivent atteindre 40% du capital requis après un an, puis est relevée de 15% par

²³ Certains pays (cf. l'exemple du Pérou, voir Galindo et al, 2013) utilisent des coussins contracycliques spécifiques à chaque banque, calculés en fonction d'une mesure des actifs risqués en situation de stress financier. L'utilisation d'une mesure spécifique du risque pour chaque banque a l'inconvénient d'être plus complexe à mettre en œuvre. Il semble préférable de limiter l'individualisation du traitement aux banques ayant un caractère systémique (voir le point b de cette section).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

an pour atteindre 100% du niveau requis après 5 ans. L'efficacité des mesures sur le capital dépend largement du niveau initial du CAR par rapport aux normes. Dans le cas de l'UEMOA où une partie des banques (environ 10% en 2014) ont un ratio inférieur à la norme, la montée en puissance des exigences doit tenir compte de cette situation.

Enfin, il est possible de mettre en place des instruments de réponse graduée aux manquements à cette obligation. Brunermeier et al. (2009) suggèrent une réponse graduée en 4 niveaux : 1/ Surveillance microprudentielle approfondie, 2/ Interdiction de distribution de dividendes, 3/ Interdiction de distribution de bonus aux dirigeants et membres du CA, 4/ Obligation de recapitalisation sous peine de fermeture de la Banque sous 2 mois.

b. Les surcharges en capital pour les banques systémiques

L'identification des IF systémiques doit s'appuyer non seulement sur la taille de l'IF, mais également sur les risques de contagion entre IF. Cette identification doit concerner les banques et les autres institutions financières (assurances, etc.). Ce risque de contagion peut être mesuré par l'indicateur CoVar, qui corrige l'indicateur de Value-at-Risk d'une IF des effets de contagion d'autres IF (Brunermeier et al, 2009). Les stress tests donnent également des informations sur les IF systémiques. L'identification des IF systémiques doit aussi couvrir les agences et filiales de banques étrangères. Si l'agence d'une banque étrangère est suffisamment importante pour être systémique, il semble utile de lui imposer une mutation sous forme de filiale pour qu'elle soit soumise aux mêmes obligations prudentielles que les banques locales, en particulier en termes de fonds propres (Brunermeier et al, 2009).

Une fois les banques systémiques identifiées, il est possible de leur appliquer soit une surcharge en capital identique pour toute la catégorie (en pourcentage des actifs pondérés du risque), soit adaptée en fonction de la mesure du risque systémique. Brunermeier et al. (2009) proposent de multiplier le ratio d'adéquation du capital (CAR) par un facteur qui dépend du risque systémique. Cette dernière option est plus difficile à mettre en œuvre quand l'identification du caractère systémique repose en partie sur des critères qualitatifs, comme cela devrait être le cas dans l'UEMOA.

c. Le ratio de levier

Le ratio de levier limite le total des actifs détenus par une IF en fonction de ses fonds propres. A la différence du CAR, la valeur des actifs n'est pas pondérée par les risques. L'introduction d'un ratio de levier a été préconisée comme instrument prudentiel par le Comité de Bâle (Capital Requirements Regulation and Capital Requirements Directive IV - CRR/CRD IV). Par construction, le ratio de levier ne dépend pas de la fiabilité de la pondération des risques, ce qui le rend particulièrement utile dans le contexte de pays en développement (cf. partie 3).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Cependant, dans la mesure où la norme de levier ne dépend pas du risque des actifs, elle peut pousser les IF impliquées dans des actifs peu risqués à diversifier leurs activités vers des actifs plus risqués, en particulier si cette norme est utilisée seule. Par conséquent, le ratio de levier doit être utilisé en complément des ratios de capital qui prennent en compte les risques des actifs (CAR). Sur la base de l'évolution historique du ratio de levier, un plancher de 3% des fonds propres Tier 1 a été proposé par les banquiers centraux et les autorités prudentielles (Groupe des Gouverneurs et des directeurs des autorités de supervision, GHOS), ce qui correspond à un plafond de l'effet de levier de 33. Cette norme de 3% a été reprise comme référence par l'Autorité bancaire européenne (EBA, 2016).

De nouveau, il est important de calibrer le plafond de levier en fonction de la situation initiale, dans la mesure où le risque provient souvent d'une variation rapide. Dans l'UEMOA, le ratio de levier calculé sur les fonds propres totaux apparaît très élevé (cf. tableau 15) puisqu'il est d'environ 10% en moyenne, soit un effet de levier de 10 (non disponible pour le Burkina-Faso et le Togo). Une baisse significative apparaît cependant en 2013 et 2014, engendrée essentiellement par la Côte d'Ivoire (-2.3 points de pourcentage) et le Mali (-1.2 points de pourcentage).

Tableau 15 : Ratios de levier dans l'UEMOA (2005-2015)

Pays	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Benin	10,0	9,8	10,7	9,6	8,2	9,6	10,4	10,0	9,6	8,7	7,9
Burkina Faso											
Cote d'Ivoire	10,3	10,8	10,3	9,0	10,0	10,1	10,3	10,5	10,6	10,2	8,3
Guinée-Bissau	8,1	12,7	21,1	17,8	15,2	21,1	20,4	14,9	16,2	14,7	14,8
Mali	9,2	9,3	8,4	8,7	9,0	9,7	9,1	9,3	9,2	8,6	7,4
Niger	12,3	12,5	11,8	9,5	10,0	11,1	11,5	13,3	13,3	12,9	12,5
Sénégal	8,3	8,7	9,5	9,3	9,7	10,5	11,1	10,9	10,7	10,2	10,2
Togo											
UEMOA	9,6	9,8	9,9	9,2	9,5	10,2	10,5	10,5	10,5	9,9	8,9

Ratio de levier = Fonds propres totaux / actifs totaux

Source : BCEAO base de données en ligne

Les ratios de levier calculés sur le seul capital²⁴ donnent des valeurs comprises entre 4.1% et 4.7%. Ces données suggèrent deux recommandations : 1) harmoniser la présentation des données de bilan pour permettre un calcul aisé des différents ratios prudentiels de fonds propres, core Tier 1, Tier 1, et Tier 2, et 2) assurer un suivi des variations du ratio de levier, une baisse significative (par exemple supérieure à 1 point de % sur une année) devant être considérée comme un signal d'alerte.

D'autres instruments contracycliques portant sur le capital ont été appliqués dans les pays en développement, en particulier le provisionnement dynamique, appliqué dans cinq pays andins

²⁴ Les données désagrégées de fonds propres permettant d'identifier le capital ne sont pas disponibles dans la base de données en ligne mais le sont sur les rapports de la Commission bancaire.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

(Colombie, Pérou, Equateur, Colombie et Bolivie, cf. Galindo et al., 2012 ; Agénor et Pereira da Silva, 2016). Il est également possible de relever la pondération de certains actifs dans le calcul des actifs risqués, de moduler les marges sur les titres utilisés en garantie ou de taxer la partie de l'actif qui n'est pas constituée de fonds propres (« non-core liabilities »). Compte tenu des limites actuelles dans la capacité des banques à évaluer les risques de leur portefeuille²⁵ et des réformes complémentaires nécessaires (cadre comptable et fiscal²⁶), mais aussi de l'objectif de limiter le nombre d'instruments, l'adoption de ces instruments n'est pas envisagée dans cette étude.

d. Recommandations

Sur la mise en œuvre du coussin contracyclique

- Mettre en œuvre un coussin contracyclique déclenché en partie par une règle et en partie de manière discrétionnaire

Sur le traitement des institutions financières systémiques

- Mettre en œuvre une surcharge en capital pour les IF identifiées comme systémiques
- Intégrer les filiales et succursales des banques étrangères dans l'analyse des IF systémiques

Sur les autres instruments portant sur le capital

- Introduire un ratio de levier en complément du CAR

3. Les règles appliquées aux emprunteurs

Le principe d'un ratio de LTV a été adopté par l'UEMOA. Les modalités de fonctionnement et la calibration sont à l'étude.

a. Le ratio prêt/valeur (LTV)

Le principe du ratio « prêt sur valeur » (LTV) est de limiter la part de la valeur d'un bien immobilier qui peut être financée par emprunt (autrement dit d'imposer une part d'autofinancement du bien). La part financée par emprunt est en général plafonnée à un niveau situé entre 70% et 80%, mais elle peut être limitée à des niveaux beaucoup plus bas en cas de bulle immobilière, par exemple jusqu'à 40% en Corée du sud (Igan et Kan, 2011). Le tableau 16 donne une illustration des taux pratiqués pour une sélection de pays.

²⁵ L'utilisation d'une procédure de provisionnement dynamique requiert : i) une méthode d'évaluation statistique des risques, ii) des comparaisons de profils de risques généralement fournis par les agences de notation et iii) l'expérience d'analystes de crédit confirmés (Bawa, 2002).

²⁶ Le déclassement des créances en créances douteuses se fait après 6 mois de retard de paiements dans l'UEMOA contre une norme fréquemment appliquée de 3 mois au niveau international (cf. tableau 6).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Tableau 16 : Sélection de règles sur le ratio Prêt sur valeur (LTV)

Pays	Description de la règle
Inde	Ratio plafond de 80% pour l'immobilier résidentiel
Colombie	La valeur du prêt ne peut excéder 70% de la valeur de la propriété (80% pour les programmes sociaux)
Bahreïn	Pas de limite, pratique autour de 80%
Qatar	Ratio < 70% pour particuliers et 60% pour les entreprises
Oman	Pas de limite, pratique autour de 80%
Arabie saoudite	Ratio de 70% pour les sociétés immobilières
Corée du sud	Entre 40% et 70% selon les périodes. Modulation des zones géographiques concernées
Hongrie	Ratio de 75%
Malaisie	Ratio de 70% pour la 3 ^{ème} résidence
Norvège	Recommandation de plafond du ratio à 90%
Suède	Ratio de 85%
Finlande	Recommandation de plafond du ratio à 90%

Sources : Arvai et al. (2013) Galindo et al. (2012), Igan et Kan (2011)

Alors que d'autres pays (pays andins) l'utilisent comme un instrument permanent, l'instrument LTV a été parfois utilisé de manière contracyclique (Corée, Hong Kong, Singapour, Chine). Le principe est alors d'abaisser le plafond quand les signes de bulle apparaissent et/ou lorsque la volatilité des prix immobiliers s'accroît. Une autre manière de rendre la règle plus contraignante est de modifier le périmètre des emprunts assujettis à un taux plus faible. Ces emprunts « sous surveillance renforcée » peuvent être définis par des zones géographiques dites « spéculatives » (voir l'exemple coréen, où les zones spéculatives sont définies en fonction de la croissance des prix immobiliers), mais aussi sur le montant du crédit, sa durée, où la situation personnelle de l'emprunteur.

b. Le ratio service de la dette sur revenu (DTI)

Le ratio DTI vise à limiter le poids du service de la dette comparé aux revenus des emprunteurs. Pour permettre aux emprunteurs de couvrir leurs dépenses courantes, il est habituel de fixer un plafond du service de la dette entre 30 et 40% du revenu. Le tableau 17 donne une illustration des taux pratiqués pour une sélection de pays.

De même que le ratio LTV, le ratio DTI peut être utilisé de manière contracyclique (par exemple en Serbie, cf. Dumitic, 2011). Dans ce cas, sa modulation est en général discrétionnaire. Il est alors important de ne pas modifier le taux plafond de manière trop brutale ou trop fréquente pour ne pas déstabiliser les activités financières (Lim et al., 2011).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Tableau 17 : Sélection de règles sur le ratio service de la dette sur revenu

Pays	Description de la règle
Bolivie	Service mensuel < 15% du revenu moyen sur les 3 derniers mois (Crédit consommation)
Equateur	Service mensuel < 50% du revenu moyen sur les 3 derniers mois (Crédit consommation)
Colombie	Service < 30% du revenu familial (immobilier)
Vénézuela	Service annuel < 20% revenu familial (immobilier)
Bahrein	Service < 50% salaire mensuel
Qatar	Service < 50% salaire mensuel, et < 2.5 million par personne
Arabie saoudite	Service < 33% du salaire (crédits personnels + carte de crédit)
Emirats arabes unis	Service < 50% salaire Prêt < 20 fois le salaire mensuel
Corée du sud	Service < 40% revenus

Sources : Arvai et Kan (2011) Galindo et al (2012), Igan et Kan (2011)

L'expérience des pays ayant utilisé des ratios LTV et DTI montre que ces instruments sont efficaces pour ralentir la croissance des prix immobiliers, même si leur impact sur la croissance globale du crédit est limitée (cf. partie 2). Ils sont donc essentiellement utiles pour lutter contre les risques liés aux bulles immobilières. A court terme, compte tenu du faible poids actuel des crédits immobiliers dans l'UEMOA, la mise en place de ces instruments a un but essentiellement préventif. Il s'agit d'harmoniser la pratique des banques et d'évaluer les effets de la mise en place qui serait contraignante pour certaines banques (plus restrictive que leur pratique antérieure). Dans cet esprit, il semble logique d'introduire l'instrument avec des taux proches de la moyenne de la pratique actuelle des banques²⁷, de manière à ne contraindre qu'une partie des banques. En contrepoint de cette calibration initiale souple, il est utile de prévoir la possibilité d'une modulation discrétionnaire des plafonds. Cette modulation permettra de durcir la norme si des signes de bulle immobilière apparaissent, ou de relâcher la norme si la contrainte « mord » trop sur un marché étroit ?.

Cependant, afin d'être en mesure de gérer les risques liés aux bulles immobilières qui pourraient émerger à moyen terme, il est important de compléter cette instauration de ratio LTV et DTI par des mesures qui renforcent la capacité à identifier ces risques. Il s'agit d'une part de mettre en place des systèmes d'information capables de produire des indices de prix immobiliers, avec des sous-indices par zones pour identifier les zones spéculatives. Actuellement deux indicateurs liés au marché immobilier existent : le premier sur l'évolution des loyers, le second sur l'évolution du coût de la construction, mais il n'existe pas d'indice de prix immobilier en tant que tel. Il s'agit également d'identifier tous les emprunteurs du secteur, en particulier les sociétés d'investissement immobilier

²⁷ La pratique actuelle des banques est mal connue, un préalable à la mise en place des normes est de dresser un diagnostic de leurs pratiques.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

(Arvai et al, 2014). Il est également nécessaire de renforcer l'accès et la fiabilité des données hypothécaires et des données sur les revenus des emprunteurs (certification des comptes).

Deux principes généraux d'utilisation des règles LTV et DTI méritent d'être rappelés : 1) la calibration des taux doit s'appuyer sur les niveaux de LTV et DTI pratiqués avant la formalisation de la règle, et 2) les modifications éventuelles des taux doivent être basées sur un jugement global du marché du crédit et non sur une règle mécanique.

c. Les recommandations

A court terme :

1. Mettre en œuvre les instruments LTV et DTI, en calibrant les plafonds à partir des niveaux pratiqués observés.
2. Prévoir la possibilité d'une modulation discrétionnaire des plafonds.
3. Mise en place d'un indice de prix immobilier, avec des sous-indices par zones pour identifier les zones spéculatives.
4. Identifier tous les emprunteurs liés au marché de l'immobilier (sociétés immobilières/ garanties immobilières utilisées pour des crédits non immobiliers)
5. Renforcement de la fiabilité des données non bancaires utilisées (valeurs hypothécaires et revenus)

4. Les règles sur la structure des actifs

a. La progression des crédits et leur concentration

Dans un système financier dominé par les banques, le canal du crédit est prépondérant et le rythme de croissance du crédit est alors un indicateur clé dans le dispositif macroprudentiel. Si l'imposition d'un plafond de croissance du crédit par banque (encadrement du crédit) a montré ses limites (Guillaumont Jeanneney, 1998, p.259-61), un objectif de croissance du crédit peut être utile pour guider la PMP et communiquer sur cette politique (à l'exemple de l'Inde qui a annoncé un objectif de décélération de la croissance du crédit de 30% à 20% en rythme annuel, Gopinath, 2012). Des normes de croissance du crédit sectoriel peuvent également être envisagées. Dans les deux cas, une croissance très rapide est associée à un risque de relâchement des conditions d'octroi du crédit. Afin d'éviter que ces normes ne pénalisent l'activité courante des entreprises, il est utile de disposer d'une évaluation de la part des crédits qui finance les besoins en fonds de roulement dans chaque secteur.

Afin de rendre le système financier plus résilient aux chocs sectoriels, il est utile de favoriser la répartition des risques sur un nombre suffisant d'IF, en fixant des plafonds de concentration du crédit sectoriel (immobilier, ressources extractives, agriculture...). Comme cela a été évoqué plus haut (section 3 sur les LTV et DTI), il est important de s'appuyer sur une définition large du secteur

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

immobilier (Arvai et al., 2014) pour avoir une mesure fiable de l'exposition au risque dans ce secteur. Il faut néanmoins tenir compte de la structure économique du pays pour calibrer ces plafonds, car le manque de diversification des crédits est fortement lié à la faible diversification économique des pays à faible revenu (FMI, 2014). Un autre moyen de réduire la concentration des risques est de relever le coefficient de pondération des risques pour les créances sur les secteurs auxquels les banques sont les plus exposés. Dans le contexte actuel de l'UEMOA, cela impliquerait de relever le coefficient appliqué aux titres publics (actuellement nul).

b. L'exposition à l'instabilité financière

Afin de réduire l'exposition des banques à l'instabilité financière, plusieurs normes relatives à la structure des actifs bancaires peuvent être envisagées. Ces normes visent à limiter les actifs détenus par une banque auprès d'autres banques et IF (en pourcentage de l'actif total), la part détenue sous forme de titres et les expositions communes.²⁸

c. Les recommandations

1. Définir des normes indicatives de croissance du crédit global et sectoriel.
2. Définir des limites en pourcentage de l'actif total des banques sur les participations dans d'autres institutions financières et sur la détention de titres.

5. Les instruments de gestion des déséquilibres entre actifs et passifs

a. Les ratios de liquidité

Les règles prudentielles de l'UEMOA prévoient actuellement le respect de deux ratios de liquidité, l'un à moyen terme, l'autre à court terme. Le ratio de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables doit être supérieur à 50%, de manière à éviter une transformation excessive des ressources à court terme. Ce taux a été ramené de 75% à 50% en 2013.²⁹ Le coefficient de liquidité requiert que les disponibilités et les emplois dont la durée résiduelle est inférieure à 3 mois couvrent au moins 75% des exigibilités de même nature. Le taux de conformité à ces ratios de liquidité est respectivement de 82% et 93% en 2014 dans la zone.

Les accords de Bâle III suggèrent deux ratios de liquidité qui diffèrent légèrement: le ratio de liquidité à court terme prévoit que les actifs de haute qualité liquides soient supérieurs aux flux de

²⁸ A titre d'exemple, l'Inde limite les participations dans les IF à 10% de l'actif et le poids des titres à 40% (Sinha, 2011).

²⁹ Avis n° 001-01-2013 aux établissements de crédit relatif à la révision de la norme du ratio de transformation et à la suppression du ratio de structure du portefeuille dans l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

paiements à 30 jours. Les actifs liquides sont classés selon deux niveaux de haute qualité, en fonction de leur classement dans les actifs pondérés du risque (pondération 0% et 20% dans le RWA), et les actifs les plus risqués (2^{ème} catégorie) ne peuvent excéder 40% du total. Un ratio de liquidité à moyen terme impose que les financements stables (> 1 an) soient supérieurs à une norme appelée « financements requis » qui dépendent de la structure des actifs de la banque.

La différence majeure entre les normes de l'UEMOA et celles préconisées par Bâle III est la prise en compte de la qualité des actifs, au-delà de leur liquidité. Le critère important est que les actifs liquides ne perdent pas de valeur en cas d'instabilité financière. La prise en compte de cette notion de qualité des actifs liquides semble utile, mais ne revêt pas un caractère d'urgence dans la mesure où les banques de l'UEMOA sont en général peu dépendantes des financements de marché de court terme. Leur principal risque de liquidité est lié aux phénomènes de panique bancaire, contre lesquels un mécanisme de garantie des dépôts vient d'être mis en place dans l'UEMOA.

b. Les réserves obligatoires

Le rôle de réserves obligatoires dans le cadre des politiques macroprudentielles est l'objet de débats alimentés par l'utilisation active de ces réserves obligatoires dans les pays d'Amérique du sud (Montoro et Moreno, 2011, Agénor et Pereira da Silva, 2016). Les réserves obligatoires ont traditionnellement une double fonction (Gray, 2011) : i) une fonction microprudentielle, en assurant une réserve de liquidité aux banques, ce qui est particulièrement important dans les systèmes financiers peu développés où les actifs financiers liquides sont rares ; ii) une fonction monétaire de contrôle de la liquidité globale des banques et d'orientation du taux du marché monétaire. L'expérience récente montre leur efficacité pour gérer les entrées de capitaux consécutives à la baisse des taux dans les pays à haut revenu et à la baisse de la perception du risque des pays émergents.

Cependant, les réserves obligatoires peuvent également être utilisées comme un instrument macroprudentiel. En effet, une hausse du taux de réserves obligatoires dans les phases de boom incite les banques à limiter la croissance du crédit, alors que la baisse du taux de réserves obligatoires dans les phases de crise permet de redonner de la liquidité aux banques et ainsi de limiter la contraction du crédit. Il n'existe pas systématiquement de conflit entre les fonctions traditionnelles et la PMP car en phase de crise financière, la réduction des réserves obligatoires réduit le risque systémique (Agénor et Peirera da Silva, 2016).

La variation des réserves obligatoires est un instrument facile et rapide à mettre en œuvre lorsqu'une évolution du contexte macroéconomique est identifiée, ce qui en favorise une utilisation discrétionnaire plutôt qu'en fonction d'une règle pré-établie.³⁰ Compte tenu de sa facilité d'usage et de

³⁰ Agénor et al. (2015) proposent un modèle qui permet de déterminer le degré optimal de réaction des réserves obligatoires au cycle financier pour limiter l'instabilité financière.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

l'expérience qu'en ont les banques et la Banque centrale, cet instrument peut en principe jouer un rôle important dans le contexte de l'UEMOA, d'autant plus que la capacité de la Banque centrale à influencer le comportement de crédit des banques à travers ses opérations sur le marché interbancaire reste limitée (Tadenyo, 2015).³¹ De plus, l'expérience de l'application des PMP montre que leur efficacité est renforcée par l'utilisation simultanée de plusieurs instruments. Il faut néanmoins noter que les différences de cycles financiers entre les pays de l'Union monétaire pourraient justifier de différencier les taux de réserves obligatoires par pays, alors que les taux sont harmonisés depuis 2012 et que leur harmonisation avait notamment pour but de favoriser l'intégration du marché interbancaire. Une option consiste à moduler le taux de réserves obligatoires au niveau régional en réaction au cycle de crédit (dimension temporelle) et à utiliser d'autres instruments pour gérer l'hétérogénéité des situations entre pays (dimension spatiale).

c. Les risques liés à l'ouverture financière

Afin de gérer les risques liés à l'ouverture financière, il est possible d'utiliser des règles spécifiques sur les financements extérieurs (limites sur l'exposition au risque de change, réserves obligatoires supplémentaires, exigences de provisionnement, pondérations supérieures des risques dans les ratios de fonds propres, taxes sur les transactions financières en devises étrangères...). Ces différentes mesures introduisent des contraintes spécifiques sur les flux de capitaux internationaux, et correspondent alors à des mesures de contrôle des capitaux. La littérature récente a montré que ces contrôles des capitaux ont un rôle prudentiel (Schmitt-Grohe, S. and M. Uribe, 2012). Ce rôle prudentiel est particulièrement important dans les pays en change fixe, dans la mesure où cela réduit la tendance naturelle à l'endettement externe et la propagation des chocs externes (en particulier à travers des afflux de capitaux de court terme).

Comme indiqué dans la partie 3, les risques liés à l'ouverture financière sont limités compte tenu des contrôles sur les capitaux, du régime de change fixe et de l'absence de dollarisation-. Les seuls risques potentiels concernent les liens en capital des banques multinationales avec leurs succursales et filiales dans l'UEMOA, les activités transfrontalières hors-zone des banques de l'UEMOA et le développement de l'endettement souverain. Il n'est donc pas utile de mettre en place des instruments additionnels relatifs aux flux de capitaux internationaux, mais il est important d'être en mesure de suivre l'évolution de ces différentes sources d'exposition.

³¹ A l'inverse, si les réserves obligatoires ont montré leur efficacité pour gérer les entrées de capitaux dans les pays émergents, les pays de l'UEMOA ne sont pas à court terme confrontés à ce type de choc du fait de la faible ouverture financière.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

d. Les recommandations

1. Intégrer dans le calcul des indicateurs de liquidité la notion de qualité des actifs.
2. Permettre l'utilisation des réserves obligatoires comme instrument macroprudentiel.
3. Assurer un suivi régulier des liens financiers entre les banques internationales et leurs filiales/succursales locales, ainsi que de l'ampleur des activités hors UEMOA des banques de l'Union.

7.6. La structure institutionnelle

La mise en œuvre des instruments de la politique macroprudentielle nécessite de définir la structure institutionnelle qui en est responsable. Il est utile de rappeler plusieurs principes généraux avant de présenter les différents modèles existants, et de proposer des recommandations pour l'UEMOA.³²

a. Principes généraux pour un fonctionnement efficace

Le premier principe est de prendre soin **d'adapter la structure aux circonstances spécifiques du pays** ou de la zone, à savoir les autres institutions en charge de politiques économiques, et le niveau de développement financier. Dans l'UEMOA, la nécessité de coordonner l'action entre les pays de l'Union et l'existence d'institutions communautaires sont deux éléments importants. La structure financière dominée par les banques est également un élément déterminant. Ces différents éléments plaident pour une implication forte de la BCEAO.

Pour favoriser son efficacité, l'autorité doit avoir **un mandat clair, à la fois sur ses objectifs, ses pouvoirs et ses responsabilités**. Cette condition est cruciale pour éviter le risque d'inaction lié au fait que les coûts de la PMP sont immédiats alors que les bénéfices sont futurs et incertains. La clarté du mandat doit aussi assurer la capacité à agir et la coopération effective avec les autres autorités, notamment celles menant la politique monétaire ou la surveillance micro-prudentielle (FMI, 2013, Osiński et al, 2013). Il est également important que l'autorité soit tenue de communiquer de manière régulière sur sa politique.

Les pouvoirs de l'autorité doivent être définis de manière assez large pour lui permettre d'exercer son mandat : pouvoir sur l'information (capacité à obtenir ou produire les données utiles), pouvoir de calibration des instruments et pouvoir d'identification des institutions financières systémiques. Cette marge discrétionnaire doit permettre aux autorités d'être réactives en cas de modification brusque du contexte financier. Pour favoriser cette réactivité, des réunions régulières sont souhaitables.

³² IMF-FSB-BIS (2016) présente une synthèse récente sur les institutions. Des discussions plus détaillées (mais plus anciennes) apparaissent dans FMI, 2011b.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

L'efficacité de la PMP requiert une structure institutionnelle à même de gérer les problèmes de coordination entre les politiques (cf. Partie 2, section 4). La crédibilité de l'action globale en matière de stabilité financière exige que les autorités parlent d'une seule voix (Osinski, 2013). Pour aider à assurer la sécurité de la politique et la clarté des résultats, certaines mesures structurelles ou hiérarchiques peuvent être envisagées pour faire face à des situations exceptionnelles lorsque les différences de vue entre les autorités persistent. Ces mesures peuvent inclure une représentation croisée des autorités dans les gouvernances des structures ou l'attribution de deux mandats à une seule institution.

b. Les points de débat

A l'inverse des éléments précédents qui recueillent un large consensus, la structure institutionnelle adaptée pour la mise en œuvre de la PMP fait l'objet de débats. D'une part, le risque d'effets distributifs des PMP plaide pour un pilotage par des décideurs politiques élus plutôt que par une institution indépendante, comme la Banque centrale ou une autorité ad hoc (Akerlof et al, 2014). D'autre part, la littérature théorique sur les organismes de régulation plaide pour que l'application des objectifs généraux soit confiée à une autorité indépendante pour éviter les pressions politiques ou catégorielles.

Un second débat concerne le caractère souhaitable ou non de la concentration des responsabilités des différentes politiques, monétaire, microprudentielle et macroprudentielle, au sein d'une institution unique, en l'occurrence la Banque centrale. La concentration facilite la coordination des politiques, mais le cumul des objectifs risque de réduire la lisibilité des objectifs, limiter sa redevabilité sur chaque objectif et réduire sa crédibilité. D'autres arguments plaident en faveur d'un rôle important de la Banque centrale : d'une part l'expertise accumulée dans la connaissance des systèmes financiers, d'autre part le plus souvent un degré élevé d'indépendance vis-à-vis des gouvernements.

Un troisième débat concerne le pilotage des PMP par l'application de règles prédéfinies ou de décisions discrétionnaires. L'avantage principal d'avoir des règles est qu'une fois mises en place, elles ne demandent plus de justifications continues ou de décisions explicites. Lorsqu'elles sont bien structurées, les réglementations peuvent alors agir comme des stabilisateurs automatiques. Elles peuvent aussi jouer un rôle efficace de dispositifs de préengagement, soulageant les superviseurs du poids de ce qui pourrait constituer des pressions politiques fortes pour ne pas intervenir.

Les mesures discrétionnaires présentent également des avantages. D'une part, il peut s'avérer difficile de concevoir des règles efficaces. Mais le principal argument en faveur des politiques discrétionnaires est leur capacité à s'adapter aux situations particulières, à la fois lorsque l'accroissement de la fragilité financière justifie une réaction forte et rapide, et lorsque la situation

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

d'une banque particulière justifie un traitement spécifique. Enfin, les politiques discrétionnaires sont moins vulnérables aux stratégies de contournement des règles.

L'expérience de la pratique des PMP semble montrer que l'évaluation des risques ne peut s'appuyer uniquement sur une approche quantitative, mais qu'elle doit intégrer une évaluation qualitative de l'évolution de la fragilité financière. Comme vu précédemment, semble donc **utile de prévoir une marge discrétionnaire dans l'application des mesures macroprudentielles**, à la fois dans le calendrier et l'intensité de la politique menée (Committee on the Global Financial System, 2010).

c. Les modèles institutionnels

Trois modèles différents sont observés (FMI-FSB-BIS, 2016). Dans le premier modèle (modèle 1) le mandat est donné à la Banque centrale. Ce modèle est fréquemment appliqué lorsque la Banque centrale concentre déjà les pouvoirs de régulation et de supervision. Quand ces pouvoirs sont donnés à des autorités en dehors de la Banque centrale, le mandat donné à la Banque centrale peut être complété par un comité présidé par elle, des accords d'échange d'information, ou un pouvoir explicite de conseil de la BC aux autres autorités.

Dans le deuxième modèle (modèle 2), le mandat est donné à un comité dédié au sein de la structure de la BC, avec des objectifs et structures de décision spécifiques. Il permet l'implication d'autres autorités ou experts extérieurs, favorisant la diversité des points de vue et la discipline vis-à-vis du mandat reçu. Il a été adopté par de nombreux pays émergents.

Dans le troisième modèle (modèle 3), le mandat est donné à un comité inter-agences en dehors de la BC, mais avec la participation de la BC. Ce système permet la coordination des politiques, facilite le partage d'information et la discussion. Il peut donner un plus large rôle au Ministère des finances, ce qui donne de la légitimité politique au comité et une vision large de la PMP dans l'ensemble des politiques macroéconomiques. Le risque associé est une perte d'indépendance.

d. Les recommandations

Le modèle 2 qui confie l'autorité de la PMP à un comité piloté par la Banque centrale mais différent du comité de politique monétaire et ouvert à des autorités extérieures à la Banque centrale semble le mieux adapté au contexte de l'UEMOA. Il permet de s'appuyer sur l'expertise de la BCEAO sur la dynamique du crédit et les effets des mesures de politique monétaire, notamment les réserves obligatoires, et sur sa capacité à coordonner les acteurs régionaux, mais aussi sur la structure existante du CSF-UMOA. Enfin, il est mieux à même de s'adapter à la montée en puissance prévisible des acteurs non bancaires.

Conclusion et principales recommandations

L'UEMOA a initié une réforme globale de ses instruments de gestion de la stabilité financière, qui implique une réforme de la supervision microprudentielle, dont l'objectif est la mise en conformité avec les principes fondamentaux du Comité de Bâle. Une implication majeure de cette mise en conformité est l'adoption de la supervision sur base consolidée des groupes bancaires. Le deuxième volet de cette réforme est la mise en place d'instruments complémentaires qui agissent au niveau de l'ensemble du système financier : fonds de garantie des dépôts, fonds de stabilité financière, identification des établissements bancaires d'importance systémique, mécanisme de résolution des crises et l'adoption d'une politique macroprudentielle. Cette étude de cas se concentre sur la mise en œuvre de cette politique macroprudentielle pour en éclairer les enjeux et en faciliter l'application par des propositions concrètes.

1. Principes généraux

Plusieurs principes généraux doivent être pris en compte pour favoriser l'efficacité de la politique macroprudentielle.

- 1) L'évaluation des risques doit reposer sur une **combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives**, pour ne pas négliger les risques qui ne sont pas mesurables grâce à des indicateurs facilement accessibles.
- 2) Le cadre de la politique prudentiel doit permettre un **ajustement de la politique en fonction des effets observés** au fur et à mesure de leur application, pour tenir compte du manque d'expérience sur les effets de ces politiques, d'éventuels chocs externes, mais également des risques d'évitement que peuvent induire les nouvelles règles.
- 3) La structure institutionnelle doit établir une **répartition claire des rôles** entre les différents acteurs de la stabilité financière, afin de favoriser leur coordination mais également la réactivité des mesures macroprudentielles.
- 4) Enfin et surtout, le cadre macroprudentiel doit dans une large mesure **s'adapter au contexte des économies** concernées. Dans le contexte de l'UEMOA, cela signifie :

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

i) concentrer les instruments contraignants sur le risque de crédit, avec une attention particulière à la dynamique des prêts non performants et à la concentration des risques bancaires sur certains secteurs, notamment les titres publics.

ii) calibrer les critères de manière à ne pas pénaliser à long terme l'**objectif de développement financier**. Pour ne pas menacer la dynamique actuelle de l'approfondissement de l'inclusion financière dans l'UEMOA, les critères doivent être calibrés en fonction des niveaux observés au moment de leur mise place. Ils pourront ensuite être modulés en fonction de l'évaluation des risques.

iii) définir des critères et des indicateurs de surveillance **adaptés à la disponibilité limitée des données**. Cela conduit à privilégier des indicateurs de suivi accessibles, c'est-à-dire disponibles de manière régulière et rapide. Cela implique également de privilégier des instruments permanents qui ont un rôle préventif et qui ne requièrent pas de données fréquentes (infra-annuelles).

iv) Renforcer le suivi des risques « faibles » de liquidité / devises / risque de prix / institutions financières non bancaires, afin d'être en mesure d'identifier la montée en puissance de ces risques.

v) disposer d'instruments capables de s'adapter aux différences de situation entre les pays de l'Union.

2. Les recommandations opérationnelles

La traduction opérationnelle de ces principes généraux peut être résumée dans les recommandations suivantes :

Sur le cadre global de la politique macroprudentielle

Suivi de la stabilité financière

1) Etablir un diagnostic sur le caractère exhaustif de la couverture des risques grâce aux indicateurs actuels.

2) Renforcer les systèmes d'information des IF non bancaires et du secteur immobilier.

3) Mettre en place une communication extérieure sous la forme d'un rapport de stabilité financière
Catégories d'instrument à utiliser

4) Privilégier les instruments permanents qui ont un rôle préventif

5) Prévoir la possibilité d'une modification discrétionnaire des instruments permanents pour être en mesure de réagir rapidement à des chocs.

6) Prévoir un instrument soumis à une règle fournissant un signal clair sur l'état du cycle financier.

Sur le processus d'ajustement des instruments

7) Etablir une grille des effets attendus des instruments adaptée au contexte de l'UEMOA

8) Estimer l'ampleur des effets attendus (modèles macroéconomiques calibrés) et observés (analyse statistique).

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Sur les règles relatives au capital

Application du coussin contracyclique

9) Mettre en œuvre un coussin contracyclique en partie déclenché par une règle et en partie de manière discrétionnaire

Traitement des institutions financières systémiques

10) Mettre en œuvre une surcharge en capital pour les IF identifiées comme systémiques

11) Intégrer les filiales et succursales des banques étrangères dans l'analyse des IF systémiques

Autres instruments portant sur le capital

12) Introduire un ratio de levier en complément du CAR

Sur les règles appliquées aux emprunteurs

13) Mettre en œuvre les instruments LTV et DTI, en calibrant les plafonds à partir des niveaux pratiqués observés et assurer un suivi du respect des normes.

14) Prévoir la possibilité d'une modulation discrétionnaire des plafonds.

15) Mettre en place un indice de prix immobilier, avec des sous-indices par zones pour identifier les zones spéculatives

16) Identifier tous les emprunteurs liés au marché de l'immobilier

17) Renforcer la fiabilité des données non bancaires utilisées (valeurs hypothécaires et revenus)

Sur les normes relatives à la structure des actifs

18) Définir des normes indicatives de croissance du crédit global et sectoriel

19) Définir des limites en pourcentage de l'actif total des banques sur les participations dans d'autres institutions financières et sur la détention de titres.

Sur les instruments de gestion de la liquidité et de l'exposition en devises

20) Intégrer dans le calcul des indicateurs de liquidité la notion de qualité des actifs

21) Permettre l'utilisation des réserves obligatoires comme instrument macroprudentiel

22) Assurer un suivi régulier des liens financiers entre les banques internationales et leurs filiales/succursales locales, ainsi que de l'ampleur des activités hors UEMOA des banques de l'Union.

Sur la structure institutionnelle

23) Confier l'autorité de la politique macroprudentielle à un comité piloté par la Banque centrale mais différent du comité de politique monétaire et ouvert à des autorités extérieures à la Banque centrale.

3. Les priorités

Les recommandations rassemblées dans cette conclusion ont pour but de donner une vue large des instruments disponibles pour atteindre les objectifs de la politique macroprudentielle. L'appréciation de l'opportunité et de la priorité des différentes recommandations ne peut se faire sans combiner les arguments développés dans cette étude avec une connaissance approfondie du système financier et des contraintes institutionnelles de l'UEMOA. L'objectif de ces recommandations est donc de fournir une base de réflexion sur les options possibles aux praticiens et aux décideurs.

Il est important de rappeler que l'objectif ultime de cette réforme est de **sécuriser les bénéfices associés au développement financier** en évitant les effets de l'instabilité financière et des crises. Cela signifie que l'alignement sur les recommandations de Bâle III ne doit pas être un objectif en soi. Bâle III fournit une gamme de nouveaux instruments qui ne doivent être adoptés que s'ils répondent aux besoins et aux contraintes spécifiques des pays concernés (Adam, 2014). Il s'agit d'accompagner le nécessaire développement financier des pays de l'UEMOA par une montée en puissance parallèle des instruments de gestion des risques, pour éviter que ces gains soient remis en cause par une crise future. Autrement dit, le renforcement de la stabilité financière doit se faire avec des instruments qui préservent au maximum la dynamique de développement financier.

Pour atteindre cet objectif il est important de prioriser les actions pour faciliter leur application.

Le contexte actuel du système financier de l'UEMOA est marqué par la prépondérance du crédit et l'accroissement du poids des titres publics dans les bilans bancaires, la réglementation des opérations financières extérieures et le développement des banques transfrontalières. Sur la base de ces éléments, trois types de mesures semblent prioritaires : 1) Renforcer la capacité des banques et des superviseurs à évaluer les risques associés au crédit (propositions 1-2, et 15-16-17) ; 2) Mettre en place des instruments d'analyse des effets des politiques macroprudentielles (7-8) ; et 3) Renforcer la capacité des superviseurs à évaluer et contenir les risques liés aux banques transfrontalières (propositions 11 et 20 ; application de la supervision microprudentielle sur base consolidée, renforcement de la coopération entre superviseurs).

La mise en œuvre d'une politique macroprudentielle est un élément important du renforcement de la stabilité financière à moyen terme dans l'UEMOA. Son efficacité est cependant très liée aux autres instruments contribuant à la stabilité financière (supervision microprudentielle, politiques économiques) avec lesquels elle doit être articulée. Compte tenu de cette complémentarité et des contraintes liées à la mise en place de nouveaux instruments, il est important de rappeler que le renforcement et l'adaptation des instruments existants (en particulier ceux de la politique microprudentielle) est également être une priorité.

Références

- Acharya, V., et Yorulmazer, T. (2007), “Too Many to Fail - An Analysis of Time-Inconsistency in Bank Closure Policies”, Bank of England, *Bank of England Working Paper* No. 319.
- Adam, C. (2014), “Promoting Financial Integration in Africa - A perspective from the East African Community”, Communication lors de la Conférence “Réussir l'intégration financière en Afrique », organisée par la Banque de France et la FERDI, 27 mai 2014, Paris.
- Agénor, P. R. (2012), “DSGE Models for Monetary and Macroprudential Policy Analysis: Open Economy”, Technical training course on “Macroeconomic models for monetary Policy and macroprudential policy analysis”, Inter-American Development Bank, April 16-17, 2012
- Agénor, P. R., et L., Pereira da Silva (2014), “Macroprudential regulation and the monetary transmission mechanism”, *Journal of Financial Stability*, v13, Pages 44–63
- Agénor, P. R., K. Alper & L. Pereira da Silva (2015), “External Shocks, Financial Volatility and Reserve Requirements in an Open Economy”, *Working Papers Series 396*, Central Bank of Brazil, Research Department.
- Agénor, P.-R. and L. Pereira da Silva (2016), “Reserve Requirements and Loan Loss Provisions as Countercyclical Macroprudential Instruments”, *Policy Brief No. IDB-PB-250*, Inter-American Development Bank.
- Agénor, P.R., et L., Pereira da Silva (2013), “Inflation Targeting and Financial Stability: A perspective from the Developing World”, *Working Papers Series 324*, Central Bank of Brazil, Research Department. .
- Akerlof, G. A., O. J. Blanchard, D. Romer, and J. E. Stiglitz, (2014), *What Have We Learned?: Macroeconomic Policy after the Crisis*, MIT Press.
- Amado, M. A. (2014), “Macroprudential rules in small open economies”, Banco central de Reserva del Peru, *Working Paper*, DT. N° 2014-009.
- Anand Sinha (2011), “Macroprudential Policies: Indian Experience”, Address by Deputy Governor, Reserve Bank of India, at 11th Annual International Seminar on Policy Challenges for the Financial Sector on “Seeing both the Forest and the Trees- Supervising Systemic Risk” co-hosted by The Board of Governors of the Federal Reserve System, The IMF and The World Bank at Washington, D.C, June 1-3, 2011
- Angeloni, I., and E. Faia (2013), “Capital Regulation and Monetary Policy with Fragile Banks”, *Journal of Monetary Economics* 60 (3): 311-324.
- Antipa, P, E Mengus and B Mojon (2010), “Would macro-prudential policies have avoided the crisis?”, *Working Paper*.
- Arezki, R., G., Rota-Graziosi, et L. W. Senbet, (2015), “Natural Resources and Capital Flight: A Role for Policy?” in S. Ibi Ajayi and Leonce Ndikumana (Eds.) *Capital Flight from Africa: Causes, Effects, and Policy Issues*. p. 263-276. Oxford: Oxford University Press.
- Arturo J. Galindo, Liliana Rojas-Suarez, Marielle del Valle (2013), “Macroprudential Regulations in Andean Countries”, CGDEV, *Working Paper* 319.
- Arvai, Z., A., A. Prasad, et K. Katayama (2014), “Macroprudential Policy in the GCC Countries”, IMF, *IMF Staff Discussion Note SDN/ 14/01*.
- Bank-Al-Maghrib (2015), *Rapport sur la stabilité financière*, (www.bkam.ma voir publications institutionnelles).
- Banque de France (2014), “Politiques macroprudentielles, mise en œuvre et interactions, Revue de la Stabilité Financière”, avril 2014.
- Banque des Règlements internationaux, (2010), “Politique macroprudentielle et procyclicité”, 80^{ème} Rapport annuel 2009/10.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

- Banque des Règlements Internationaux (2011a), “Central bank governance and financial stability”, rapport établi par un groupe d'étude sous la présidence de Stefan Ingves, Gouverneur de la Banque de Suède, mai.
- Banque des Règlements internationaux (2011b), “Banques Centrales d'Afrique : perspectives dans un monde en mutation”, *BIS Paper*, n° 6, 2011.
- Banque des Règlements internationaux (2014), “Le rôle des banques centrales dans la stabilité macroéconomique et financière”, *BIS Papers* n° 76.
- Banque des règlements Internationaux (2016), “IMF-FSB-BIS Elements of Effective Macroprudential Policies : Lessons from International Experience”, *BIS Working Paper*
- Bawa, A-K A, (2002), “La problématique du provisionnement dynamique des créances bancaires dans l'UMOA : cas de la BICIS au Sénégal”, Mémoire de fin d'études, Mastère en banque et Finance, CESAG.
- BCEAO (2006), *Revue De La Stabilité Financiere Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine*.
- BCEAO (2010), *Statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest*.
- Beck, T., et H. Hesse, (2009), “Why are interest spreads so high in Uganda? ”, *Journal of Development Economics*, 88, p.192-204.
- Beck, T., M., Fuchs, Singer, D., et M. Witte (2014), “Les activités bancaires transfrontalières au service de l'Afrique”, GIZ-The World Bank-BERD - Making Finance Work for Africa (MFW4A)
- Beck, T., Maimbo, S., Faye, I. and Triki, T. (2011), *Financing Africa: Through The Crisis and Beyond*, the World Bank.
- Bernanke, B. (2010), “Causes of the recent financial and economic crisis, Statement before the Financial Crisis Inquiry Commission”, 2 septembre.
- Bernanke, B. (2012), “The Federal Reserve and the financial crisis”, Lecture 2, 22 mars.
- Bernanke, B. and M. Gertler (2001), “Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices? ” *American Economic Review*, 91, 253–57.
- Blanchard, O. (2012), “Monetary policy in the wake of the crisis”, in Blanchard, O., Romer, D., Spence, M., Stiglitz (eds.), *In the Wake of the Crisis*, Cambridge: MIT Press, pp.7-14.
- Borio, C. (2003), “Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? ”, *BIS Working Paper* n° 123, février.
- Borio, C. (2009), “The Macro-prudential Approach to Regulation and Supervision”, *Vox*, April 14
- Brock, P. L., et L. Rojas-Suarez, (2000), “Understanding the Behaviour of Bank Spreads in Latin America”, *Journal of Development Economics*, Vol. 63, No. 1, p.113–34.
- Brunnermeier, M. K., C. Goodhart, A. Crocket, A. Persaud, and H. Shin (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. 11th Geneva Report on the World Economy. CEPR/ICMB.
- Carré, E., Couppey-Soubeyran, J. et S. Dehmej (2015), “La coordination entre politique monétaire et politique macroprudentielle. Que disent les modèles DSGE ? ”, *Revue économique*, 2015/3 (Vol. 66), p. 541-572.
- Cerutti, E., Claessens, S. and Laeven, L. (2016), “The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence”, *Journal of Financial Stability*, in press.
- Claessens, S. (2014), “Capital and Liquidity Requirements: A Review of the Issues and Literature”, Paper for the Yale University Conference September 20 2013, forthcoming in Volume of *Yale Journal on Regulation*
- Clerc L., C. Mendicino, S. Moyen, A. Derviz., K. NiKolov , L. Stracca , J. Suarez and A. Vardoulakis (2014), “Assessing capital regulation in a macroeconomic model with three layers of defaults”, *Mimeo*.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2012), *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, Bâle, septembre.

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

- Committee on the Global Financial System (2012), “Operationalising the Selection and Application of Macroprudential Instruments”, *CGFS Papers*, 48 (Basel: Bank for International Settlement).
- Communauté des superviseurs bancaires africains (CSBA) (2014), “Programme d’activités 2014-16”. (http://www.aacb.org/sites/default/files/Programme%20de%20travail_0.pdf)
- Conseil de stabilité financière, FMI et BRI (2011), “Macroprudential Policy Tools and Frameworks, Progress report to the G20”, octobre.
- Coulibaly, I. (2015), “L’impact des réglementations internationales BÂLE I, II & III sur le système bancaire africain”, FinAfrique Research
- De Nicolo, Gianni, Giovanni Favara, and Lev Ratnovski (2012), “Externalities and Macroprudential Policy”. FMI, *IMF Staff Discussion Notes*, No.12/05.
- Dell’Ariccia, G., D. Igan, L. Laeven, and H. Tong, with B. Bakker and J. Vandebussche (2012), “Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms”, FMI, *IMF Staff Discussion Note*, 12/06.
- Dell’Ariccia, Giovanni & Laeven, Luc & Marquez, Robert (2011), “Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk-taking”, *CEPR Discussion Papers*, 8199.
- Dijkman, M. (2012), “Making Macro-Prudential Supervision Work for Africa”, Africa Finance Forum, 04 June.
- Diop, M. B. (2011), “Un modèle de prévision de l’inflation à moyen terme dans l’UEMOA : une approche DSGE”, BCEAO, *Document de Travail*, N° DT/11/03.
- Drehmann, M. et Tsatsaronis, K. (2014), “The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers”, *BIS Quarterly Review*, Mars.
- Dumicic, M. (2014), “Macroprudential Policy in Central and Eastern European Countries - Is There Something We Should Learn? ”, 20th Dubrovnik economic Conference, Organized by the Croatian National Bank.
- Eichengreen B, El-Erian M, Fraga A, Ito T, Pisani-Ferry J, Prasad E, Rajan R, Ramos M, Reinhart C, Rey H, Rodrik D, Rogoff K, Song Shin H, Velasco A, Weder di Mauro B and Yongding Yu Y. (2011), *Rethinking Central Banking*. Brookings Institution: Washington
- European Banking Authority (2016), “EBA Report on the Leverage ratio requirements under the 511 of the CRR”, , 2016-13, August.
- Farhi, E. et J., Tirole (2012), “Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts”, *American Economic Review*, 102(1): 60-93.
- Financial Stability Institute (Various Years) “Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries: Summary of Responses to Basel II Implementation Survey”, Bank for International Settlements.
- FMI (2011a), *Perspectives économiques régionales*, Afrique subsaharienne, avril.
- FMI (2011b), “Macroprudential Policy: An Organizing Framework”, FMI, *Background Paper*, March 14. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411a.pdf>.
- FMI (2011c), “Towards Operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?”, Chapter 3 in *Global Financial Stability Report*, September (Washington: International Monetary Fund).
- FMI (2012a), “The Liberalization and Management of Capital Flows— An Institutional View”, FMI, November 14. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>
- FMI (2013), “The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies”, FMI, *IMF Policy Paper*, January. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>
- FMI (2014), “Staff Guidance Note on macroprudential policy- Considerations for Low-Income Countries”, Décembre.
- FMI (2015a), *Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA)—Rapport des services du FMI sur les politiques communes des Etats membres*, communiqué de presse et déclaration de l’administrateur, Rapport du FMI No. 15/100 Avril
- FMI (2015b), *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.

Les politiques macroprudentielles dans l’UEMOA

- FMI (2015c), *West African Monetary Union – Selected Issues*, Rapport du FMI n°15/101, avril
- FMI (2016), *Consultation Article IV – Côte d’Ivoire*.
- Galindo, A. J., Rojas-Suarez, L. and M. Del Valle (2013), “Macroprudential Regulations in Andean Countries”, CGD Working Paper 319. Washington, DC: Center for Global Development. <http://www.cgdev.org/content/publications/detail/1427048>
- Geourjon, A.M., Guérineau, S., Guillaumont, P., et Guillaumont Jeanneney, S (2013), *Intégration régionale pour le développement in Zone franc*, avec. (eds.), Economica, FERDI.
- Gopinath, S., (2011), “Macroprudential Approach to Regulation—Scope and Issues”, ADBI, *ADBI Working Paper 286*
- Gottschalk, R. (2014), “Institutional Challenges for Effective Banking Regulation and Supervision in Sub-Saharan Africa”, ODI, *Working paper*, 406 odi.org
- Guérineau, S. et F., Léon (2016), “Information sharing, credit booms, and financial stability”, <http://www.socialsciences.manchester.ac.uk/cgbcr/research/escr-dfid-project/research-outputs/>
- Guérineau, S., et S. Guillaumont Jeanneney (2013), “Chapitre 1 : Intégration monétaire et financière” in Geourjon, Guérineau, Guillaumont and Guillaumont Jeanneney (eds), 2013.
- Guérineau, S., et R. Sawadogo, (2016), “L’assurance-vie en Afrique subsaharienne francophone : état de développement et défis à relever”, *Techniques financières et développement*, n°122, mars 2016, p.23-32.
- Guillaumont Jeanneney, S. (1998), *Monnaie et finances*, PUF, Collection Thémis-Economie, Paris, 305 p.
- Gupta, R., Kanda, P. T., Modise, M. P., et Paccagnini, A. (2015), “DSGE model-based forecasting of modelled and nonmodelled inflation variables in South Africa”, *Applied Economics*, 47(3), 207-221.
- Igan, D., et H., Kan, (2011), “Do Loan-to-Value and Debt-to-Income Limits Work? Evidence from Korea”, FMI, *IMF Working paper 11/297*,
- Korinek, A. and D. Sandri (2014), “Macroprudential Regulation or Capital Controls? ”, *Mimeo*, Johns Hopkins University and International Monetary Fund.
- KPMG (2012), *African Banking Survey*, KPMG, May.
- Lautenschläger, S. (2014), “The interplay between macro-prudential, micro-prudential and monetary policies at the ECB”, Conference Macroprudential Policy - Implementation and Interaction with other Policies, European Central Bank.
- Léon, F. (2014), *Bank competition in Africa : three essays*, Thèse de doctorat, Université d’Auvergne.
- Lim, C., Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu (2011), “Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? ”, IMF Working Paper No. 11/238 (Washington: International Monetary Fund). Longworth, D., 2011, “A Survey of Macroprudential Policy Issues,” March 14.
- Mecagni, M., D., Marchettini, et M. R. Maino (2015), “Evolving Banking Trends in Sub-Saharan Africa: Key Features and Challenges”, International Monetary Fund-African Department, *Departmental paper Series*, septembre.
- Medina Guzman, J., Roldos, J. (2014), “Monetary and macroprudential policies to manage capital flows”, FMI, *IMF Working papers*, WP/14/30
- Montoro, C. and R. Moreno (2011), “The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America”, *BIS Quarterly Review*, (March): 53–65.
- Osiński, J. Seal, K. and L. Hoogduin (2013), “Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation”, FMI, *IMF Staff Discussion Note 13/05* juin 2013
- Pečarić, M. and J. Visković (2013), “The effects of prudential policy measures on financial stability in post-transition countries”, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Rijeka*, vol. 31, 1, 9-34, May.
- Pessarossi, P. et L. Weill (2015), “Les exigences de fonds propres influencent-elles l’efficience des banques ? ”, *Revue économique*, 66(3), 505–520. 3

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

- Rey, H. (2013), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium.
- Sawadogo, R., (2016), *Essais sur les déterminants et les conséquences macroéconomiques du développement du secteur d'assurance dans les pays en développement*, Thèse de doctorat, Université d'Auvergne, 188 pages.
- Schmitt-Grohe, S. and M. Uribe (2012), “Prudential Policy for Peggers”, National Bureau of Economic Research, *NBER Working Papers* 18031, , Inc.
- Schularick, M. and Taylor, A. (2012), “Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870–2008”, *American Economic Review*, 102(2), pp. 1029–61.
- Shin, H. S. (2013), “Adapting Macroprudential Approaches to Emerging and Developing Economies”, In Otaviano Canuto and Swati R. Ghosh (eds.), *Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets*, World Bank, Washington, D.C., pp. 17-55.
- Svensson, L., (2012), “Comment on Michael Woodford, 'Inflation Targeting and financial stability’”, *Rikshank Economic Review*, 1, pp. 33-9.
- Tadenyo, Y., D. (2015), “Impact des chocs des taux d'intérêt de la BCEAO sur l'évolution de l'inflation dans la zone UMOA : implications pour la poursuite d'un objectif de stabilité des prix”, BCEAO, *Revue économique et monétaire*, n°18, décembre.
- Tovar, C. E., G-E, Mercedes, and V. M. Mercedes (2012), “Credit Growth and the Effectiveness of Reserves Requirements and Other Macroprudential Instruments in Latin America”, FMI, *IMF Working Paper* 12/142.
- World Bank (2012), Bank Regulation and Supervision Survey, World Bank.
- Yellen, J. (2014), “Monetary policy and financial stability”, Michel Camdessus Central Banking Lecture at the IMF in Washington, DC, July 2, at www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140702a.htm

Annexe 1 : Guide d'entretien

Mission réalisée auprès de la direction de la stabilité financière et de l'inclusion financière

(Dakar, 4-5 juillet 2016)

Les entretiens ont été structurés autour des questions suivantes :

1/ Commentaire sur l'état des lieux de la gestion de la stabilité financière dans l'UEMOA (partie 1 : cadre général et supervision microprudentielle ; état d'avancement de l'application des différents accords de Bâle)

2/ Etat d'avancement du projet de cadre macroprudentiel (fiche d'avancement)

3/ Commentaire sur le diagnostic des risques (partie 3 : section 1)

4/ Commentaire sur les problèmes de faisabilité (partie 3 : section 2)

5/ Commentaire sur les conditions d'efficacité (partie 3 : section 3)

6/ Discussion sur les pistes de recommandations

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Annexe 2 : Liste des personnes rencontrées lors de la mission

- M. Ousmane Samba Mamadou**, Directeur Général de la stabilité et de l'inclusion financière
- M. Thierry Toffa**, Directeur de la stabilité financière
- M. Antoine Traoré**, Directeur des activités bancaires et du financement
- M. Charlie Dingui**, Adjoint au Directeur de la stabilité financière
- M. Brahima Zerbo**, Adjoint au Directeur de la stabilité financière
- M. Emmanuel A. Avissoudo**, Adjoint au Directeur des activités bancaires et du financement
- Mme Nérida Fernandes Biai**, Chef de service des activités bancaires
- M. Bassirou Racine Kane**, Chef de service du suivi des risques bancaires et financiers
- M. Yawo Sena Aziagble**, Chargé de la surveillance macroprudentielle
- M. Kofi Todzro**, Chargé de la surveillance macroprudentielle
- Mme Yaye Aminata Seck Mbow**, Chargée de la réglementation bancaire, membre du Groupe de projet Bâle II/ Bâle III
- M. Demba Sy**, Chargé de la stratégie de politique monétaire
- M. Mohamed Traoré**, Chargé des relations financières extérieures
- M. Félix Bassène**, Stagiaire à Direction de la Stabilité Financière

Les politiques macroprudentielles dans l'UEMOA

Annexe 3 : Indicateurs additionnels du cycle financier et économique

Tableau 18 : Variation du ratio Crédits au secteur privé / PIB dans l'UEMOA (2006-15)

Pays	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Benin	1,04	1,43	2,00	1,56	1,18	0,84	0,22	0,46	0,22
Burkina Faso	1,82	-0,29	-0,11	0,37	-0,75	0,82	1,80	3,59	3,72
Cote d'Ivoire	0,21	1,20	0,63	0,41	0,23	1,12	-1,28	0,95	1,90
Guinée-Bissau	0,67	0,91	1,24	1,33	0,62	2,03	3,18	0,58	-0,87
Mali	-1,10	0,69	-0,29	-0,15	0,20	1,67	1,89	0,85	1,20
Niger	0,99	0,99	0,95	1,57	0,52	0,88	0,26	0,88	-0,06
Sénégal	1,19	-0,48	0,67	1,47	0,56	2,00	1,58	2,71	1,09
Togo	0,42	1,49	-0,53	-0,24	2,23	5,30	3,57	3,68	0,66
UEMOA/MOY	0,65	0,74	0,57	0,79	0,60	1,83	1,40	1,71	0,98

Source : Calculs des auteurs à partir de la base de données de la BCEAO

Tableau 19 : Taux de croissance du PIB réel dans l'UEMOA (2006-15)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Benin	3,9%	6,0%	4,9%	2,3%	2,1%	3,0%	4,6%	6,9%	6,5%	5,2%
Burkina Faso	6,3%	4,1%	5,8%	3,0%	8,4%	6,6%	6,5%	6,2%	4,0%	4,4%
Cote d'Ivoire	1,5%	1,8%	2,5%	3,3%	2,0%	-4,4%	10,7%	9,2%	8,5%	9,5%
Guinée-Bissau	2,3%	3,2%	3,2%	3,3%	4,4%	9,7%	-1,7%	0,9%	2,9%	4,7%
Mali	5,3%	4,3%	5,0%	4,5%	5,8%	2,7%	0,0%	1,7%	7,2%	4,9%
Niger	5,8%	3,1%	9,6%	-0,7%	8,4%	2,3%	11,8%	4,6%	6,9%	4,8%
Sénégal	2,5%	4,9%	3,7%	2,4%	4,2%	1,8%	4,4%	3,6%	4,7%	5,4%
Togo	2,3%	3,2%	3,2%	3,3%	4,4%	9,7%	-1,7%	0,9%	2,9%	4,7%

Source : Calculs des auteurs à partir de la base de données de la BCEAO