

Séminaire Chaire ACPR : Le risque dû à la création d'actifs sûrs

Dans le cadre des séminaires mensuels de sa Chaire sur le risque systémique, l'ACPR a reçu, le 09 novembre 2022, Simon Mayer (HEC Paris), qui a présenté un papier sur le risque associé à la création d'actifs sûrs de la part d'intermédiaires financiers.¹

Le papier présente un modèle pour décrire l'instabilité du mécanisme de création d'actifs sûrs, de la part d'un intermédiaire financier (banque, intermédiaire financier non bancaire, émetteur de crypto-actifs (« *stablecoin* »)), en fonction des caractéristiques du passif à son bilan. Quand la richesse nette de l'intermédiaire est élevée, son passif est sûr et il est donc en mesure de demander et d'obtenir une prime plus élevée (à l'émission), qui lui permettra ensuite d'augmenter son patrimoine net et donc la qualité de son passif (cercle vertueux). Par contre, quand le patrimoine net est réduit, le passif devient plus risqué, de même que les actifs qui seront émis, et les gains associés seront donc plus faibles. Dans ce cas, la prime de sécurité (« *safety premium* ») de la dette de l'intermédiaire se réduit avec le patrimoine net (cercle vicieux). Le papier souligne aussi que le risque de l'actif peut induire une réduction du niveau de risque du passif. Dans ce cas de figure, l'intermédiaire financier choisit la création d'une quantité limitée d'actifs sûrs. Du point de vue de la réglementation, le papier montre que des contraintes de capital (non excessives) peuvent réduire l'instabilité du mécanisme présenté.

Les questions de l'auditoire ont porté sur les thèmes suivants :

- i. Le lien entre le mécanisme présenté, le canal des dépôts de la politique monétaire et le rôle de la banque centrale ;
- ii. Les variables endogènes et exogènes du modèle ;
- iii. La possibilité de généraliser le modèle avec un intermédiaire financier averse au risque comme investisseur représentatif, ou bien un modèle avec plusieurs intermédiaires financiers ;
- iv. Les similarités entre fonds monétaires ETF (« *money market ETF* ») et crypto-actifs (« *stablecoins* »).

Pour mémoire, les séminaires de la Chaire ACPR ont lieu, en principe, tous les premiers mercredis de chaque mois et sont ouverts aussi bien au personnel de la Banque de France et de l'ACPR qu'à des participants extérieurs. Le prochain séminaire aura lieu le mercredi 7 décembre 2022 en mode hybride, avec en intervenant Antoine Mandel (PSE) qui présentera ses travaux sur le risque de crédit et le risque climatique.

¹ Le papier étant encore à une étape préliminaire de sa préparation, nous avons à disposition seulement un abstract et les slides de la présentation.