

# Exercice pilote de stress test portant sur l'ensemble du système financier (« system-wide stress test », SWST)

## Rapport intermédiaire

**La Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) conduisent conjointement, pour la première fois, un exercice exploratoire de stress test mené à l'échelle du système financier français (« system-wide »). Il vise à comprendre comment les banques, assureurs et sociétés de gestion interagissent en cas de stress de marché sévère et à identifier les canaux de transmission et les effets de second tour que les tests de résistance sectoriels ne captent pas. Le présent rapport intermédiaire expose le contexte, les objectifs, la conception, la gouvernance et la méthodologie. Cet exercice exploratoire n'a pas vocation à justifier des actions prudentielles ni à la publication de résultats individuels.**

Depuis le renforcement des cadres prudentiels post-2008, la réglementation et la supervision des secteurs bancaire, assurantiel et de la gestion d'actifs se sont considérablement renforcées, améliorant la solvabilité, la liquidité et la résilience des institutions financières - résilience régulièrement confirmée par les tests de résistance sectoriels. Deux évolutions appellent toutefois une approche plus intégrée de la surveillance de la stabilité financière. D'une part, la croissance de l'intermédiation financière non bancaire (« Non-Bank Financial Intermediation », NBFi) à l'échelle mondiale a complexifié les interconnexions et accru les interdépendances entre acteurs. Cette dynamique n'est pas observée en France, où la NBFi domestique représente une part stable d'environ 30 % du secteur financier depuis vingt-cinq ans. D'autre part, plusieurs épisodes récents de tensions ont mis en évidence la nature potentiellement déstabilisatrice d'un stress de liquidité systémique, qui doit parfois être appréhendé pour lui-même et non comme le seul symptôme d'une difficulté de solvabilité : la ruée vers la liquidité (« dash for cash ») de mars 2020, au début de la pandémie de Covid-19 ; les pertes d'ArcheGos en mars 2021 ; les tensions sur les marchés de l'énergie fin 2021 et en 2022, à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie ; la crise des obligations souveraines britanniques (« gilts ») de septembre 2022.

La robustesse microprudentielle et la résilience de chaque secteur ne garantissent pas la stabilité du système dans son ensemble : des institutions individuellement saines peuvent collectivement engendrer ou amplifier des dynamiques déstabilisatrices que les tests de résistance traditionnels, centrés sur un seul secteur, ne peuvent pas déceler ou identifier. C'est pourquoi le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board) recommande de développer des exercices couvrant l'ensemble du système financier. La Banque d'Angleterre a mené en 2023-2024 un exercice pionnier en la matière (System-Wide Exploratory Scenario, SWES), dont les autorités françaises ont tiré des enseignements méthodologiques.

Convaincues de l'intérêt d'une telle démarche, l'ACPR, l'AMF et la Banque de France ont uni leurs efforts pour conduire cet exercice conjoint, conçu comme un apprentissage mutuel pour les autorités comme pour les participants. Il réunit vingt-cinq institutions volontaires - cinq groupes bancaires (dont l'ensemble des banques d'importance systémique mondiale établies en France), neuf groupes d'assurance, dix sociétés de gestion et une chambre de compensation -, assurant une couverture large et représentative des secteurs concernés. L'exercice est exploratoire et n'emporte aucune conséquence en matière de supervision individuelle ; les informations transmises sont traitées de

manière confidentielle et seuls les résultats agrégés et les enseignements feront l'objet d'une publication.

Le présent rapport intermédiaire présente le contexte et les objectifs de l'exercice, son approche, sa conception et sa gouvernance, ainsi que sa méthodologie - scénario, déclinaison sectorielle, dispositif de collecte des données et cadre de contrôle de cohérence. À ce stade, il ne propose pas d'actions de supervision ou prudentielles à mettre en œuvre. Les remises du premier tour font l'objet d'une consolidation et d'une analyse encore en cours à cette date ; un second tour, dont le démarrage est prévu en juin 2026, introduira des contraintes ajustées reflétant la pression de vente agrégée et la profondeur de marché observées, afin de tester la convergence du système. Un rapport de synthèse final est attendu d'ici la fin de l'année 2026. Au-delà du cas français, cet exercice s'inscrit dans l'agenda macroprudentiel international et européen relatif à la NBF - travaux du FSB, rapport du G7 sur le stress test portant sur l'ensemble du système financier et réflexions de l'Eurosystème -, où ce type d'exercice est désormais reconnu comme un outil prometteur pour analyser les dynamiques de contagion et les fragilités liées aux interconnexions.