



Tester la résistance du système financier

(enregistré le 15/12/2025)

Introduction

Dans cet épisode, nous explorons un instrument clé de la stabilité financière, les tests de résistance, communément appelés *stress tests*. En septembre 2025, la Banque de France, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ont publié un communiqué de presse commun pour annoncer la conduite d'un test systémique, un exercice exploratoire à l'échelle de l'ensemble du système financier.

Pour nous parler de cet exercice novateur, Lucile Rives interroge Kheira Benhami, directrice des Études, de la stabilité financière et des risques à l'Autorité des marchés financiers (AMF), Jean Boissinot, directeur de l'Étude et de l'analyse des risques à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et Édouard Vidon, directeur de la Stabilité financière à la Banque de France (BDF). Bonne écoute !

Partie 1 : Les stress tests « classiques »

Définition d'un stress test

Lucile Rives : Bonjour à tous les trois. Édouard Vidon, est-ce que vous pouvez nous rappeler ce qu'est un test de résistance ?

Edouard Vidon (BDF) : Bonjour Lucile. L'expérience des crises financières nous a appris que pour évaluer le profil de risque des acteurs financiers, il ne suffit pas de se placer dans un environnement économique normal. On conduit donc des exercices analytiques quantifiés pour évaluer la résilience et la capacité des institutions financières, ou d'un ensemble d'institutions, à encaisser des chocs sévères. Ces chocs peuvent être de natures très diverses : ça peut être une récession économique, par exemple à la suite d'un choc pétrolier, ou un choc de marché, comme un krach boursier ou une crise de la dette. Concrètement, on élabore des scénarios pour simuler la matérialisation de différents types de risques sur les bilans des établissements financiers, et éventuellement pour évaluer leur réaction à ces chocs. Ces exercices permettent d'anticiper les besoins en capital ou en liquidité des institutions financières face à de tels chocs, et d'évaluer si elles ont des réserves suffisantes pour y faire face.

Lucile Rives : Paradoxalement, ces tests visent à réduire le stress puisque l'enjeu est de savoir si les institutions peuvent encaisser des chocs hypothétiques. Ce ne sont pas des prévisions, je pense que c'est important de le rappeler. L'utilisation des stress tests s'est accrue après la crise de 2008. Edouard, quel rôle jouent-ils aujourd'hui pour la supervision de la stabilité financière ?

Edouard Vidon (BDF) : En effet, l'usage des stress tests s'est développé : ils sont utilisés de manière très régulière dans la surveillance et la supervision du système financier. Ils complètent les instruments de mesures standards des risques, comme la *value at risk*, qui estime le risque de perte maximum d'un portefeuille d'actifs financiers sous certaines hypothèses. L'idée est d'aller au-delà de ces outils standards pour anticiper des besoins en capital ou en liquidité.

Ce sont des exercices qui peuvent être assez lourds dans leur conception et dans leur déroulement mais qui favorisent une culture commune du risque au sein des institutions. Surtout, ils nourrissent le dialogue entre les superviseurs et les établissements, avec potentiellement des conséquences très concrètes pour leur gestion.

Les stress tests dans les banques

Lucile Rives : Pour apprécier la portée de ce dialogue, intéressons-nous aux stress tests qui sont conduits par chacune de vos institutions. Jean Boissinot, est-ce que vous pouvez nous donner un aperçu des différents types de stress tests conduits dans le secteur bancaire ?

Jean Boissinot (ACPR) : Ces exercices sont conduits régulièrement, en particulier au niveau microprudentiel : banque par banque, on s'assure que toutes les banques dans le champ de notre supervision sont capables de faire face à un même scénario de stress. En fonction du résultat, nous ajustons la manière dont on les suit ensuite pour les deux années suivantes. Ces stress tests microprudentiels sont conduits au niveau européen sous l'égide de l'Agence bancaire européenne (EBA), l'agence qui a pour rôle de coordonner l'ensemble des superviseurs européens. Pour les banques françaises, ces stress tests sont menés via le mécanisme de supervision unique (SSM) à travers lequel nous supervisons conjointement toutes les grandes banques européennes. Au sein des stress tests microprudentiels, on peut distinguer deux grandes approches :

- Une approche *bottom-up*, dans laquelle les banques appliquent le scénario fourni par les superviseurs et évaluent l'impact de ce scénario grâce à leurs propres modèles.
- Une approche *top-down*, dans laquelle le superviseur utilise ses propres modèles pour estimer l'impact du choc.

Il existe également une approche macroprudentielle, qui vise à réinjecter le résultat du stress test dans un modèle macroéconomique pour analyser la diffusion de ce choc au reste de l'économie. Enfin, certains stress tests sont statiques - on va stresser le bilan de la banque tel qu'il est à un moment donné - ou dynamiques - on regarde comment la banque réagit. Le terme stress test recouvre donc des réalités diverses pour les banques.

Lucile Rives : Pouvez-vous nous donner un exemple de scénario simulé sur une banque dans un test microprudentiel ? À quoi cela ressemble-t-il concrètement ?

Jean Boissinot (ACPR) : Dans le dernier exercice, le scénario retenu reposait sur un choc de nature géopolitique. Il combinait une baisse de l'activité économique, donc une contraction du PIB, avec une hausse de l'inflation. Cette dynamique conduisait à une trajectoire de taux d'intérêt plus restrictive, destinée à contenir les pressions inflationnistes. Pour les banques soumises à ce stress, cela se traduit par une baisse des prix d'actifs, une remontée des taux, et *in fine* une dégradation des revenus. Nous fournissons aux banques l'ensemble des hypothèses nécessaires pour évaluer l'évolution de leurs revenus, l'impact sur la valorisation des bilans et l'augmentation des risques, y compris sectoriels. L'objectif est de calculer ce qu'on appelle une *capital depletion*, c'est à dire la perte de capital associée à ce scénario, pour vérifier que les banques disposent des fonds propres suffisants pour continuer à opérer.

Les stress tests dans les fonds d'investissement

Lucile Rives : La stabilité financière ne s'apprécie pas uniquement au regard de la résistance des banques. Des stress tests sont également conduits sur des intermédiaires financiers non bancaires. Kheira Benhami, pouvez-vous nous dire en quoi consistent les stress tests qui sont conduits par l'Autorité des Marchés Financiers et quels acteurs sont concernés ?

Kheira Benhami (AMF) : L'AMF est le régulateur compétent en matière de gestion d'actifs, qui constitue une composante des intermédiaires financiers non bancaires (NBFi). À ce titre, l'AMF agréé les sociétés de gestion et les accompagne tout au long de la vie de leurs produits, en s'assurant notamment du respect des règles de gestion des risques. Parmi ces règles figure l'obligation de réaliser des stress tests de liquidité, à la fois au moment de l'agrément et de manière périodique. Ces tests, ainsi que leurs résultats, peuvent être demandés par l'AMF à tout moment dans le cadre de la supervision courante. Cette obligation découle de directives européennes : la directive OPCVM ou UCITS, qui concerne les placements collectifs destinés principalement aux investisseurs de détail, et la directive AIFM, qui s'applique à des fonds généralement plus risqués, souvent destinés à des investisseurs professionnels.

Contrairement à ce qui se passe dans le secteur bancaire ou assurantiel, les stress tests sont à la main des gérants et ne sont pas, à proprement parler, coordonnés. Toutefois, afin d'assurer une certaine cohérence, des lignes directrices ont été publiées par l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), qui est l'autorité de marché européenne. Par ailleurs, l'AMF a publié un guide pédagogique à destination des gérants des sociétés de gestion. L'AMF ou l'ESMA ne fournissent donc pas de scénario de stress mais donnent des orientations méthodologiques.

Depuis l'entrée en vigueur du règlement sur les fonds monétaires, en 2018, une approche plus globale a été adoptée par les régulateurs pour cette catégorie de fonds : des scénarios standards sont proposés annuellement par l'ESMA, et les résultats sont transmis chaque trimestre à l'autorité nationale, puis consolidés au niveau européen. Cela permet d'apprécier la résilience des fonds au niveau national et européen.

Enfin, une troisième approche consiste à mener des exercices *ad hoc* ciblés sur certains secteurs présentant des risques spécifiques. C'est ce qui a été fait en 2016 sur l'immobilier commercial, dans le cadre d'un stress test mené sous l'égide du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF), l'autorité macroprudentielle qui traite des questions de stabilité financière en France. L'exercice a simulé un choc de prix transmis aux gérants, aux banques et aux assurances, qui participaient également à l'exercice.

Lucile Rives : Est-ce que les conséquences de ces tests sont comparables à celles du secteur bancaire, notamment en termes de capitalisation pour les banques ?

Kheira Benhami (AMF) : Dans le cas des fonds, il n'y a pas de notion de fonds propres. Les fonds investissent les capitaux confiés par les investisseurs qui supportent le risque de potentielles pertes.

Pour autant, cela ne veut pas dire que le risque n'est pas encadré : il existe une panoplie d'outils pour protéger les investisseurs, notamment des outils de gestion de la liquidité. Les stress tests permettent d'évaluer si ces outils fonctionnent bien ou s'il faut procéder à des ajustements. Ces exercices sont essentiels pour la supervision des fonds au jour le jour : ils permettent de s'assurer de l'existence de processus robustes de gestion des risques, et de vérifier que des mesures correctrices sont prévues en cas de dépassement de seuils ou de ratios.

Ces analyses se combinent avec l'expérience acquise lors de chocs réels observés sur différents segments de marché. Par exemple, dans le cadre de la révision des directives AIFM et OPCVM, il est désormais prévu d'imposer aux gérants la mise en place de deux outils de gestion de la liquidité dans une liste d'outils qu'ils ont à disposition.

Lucile Rives : Vous mentionnez des outils de gestion de liquidité des fonds. Pouvez-vous rappeler de quoi il s'agit concrètement ? Je pense notamment aux *gates*.

Kheira Benhami (AMF) : C'est l'outil le plus connu. Le *gate* consiste à essayer de faire une pause à un moment où tout s'emballe. À partir du moment où les investisseurs ont cherché à récupérer une certaine proportion des actifs d'un fonds, on plafonne temporairement les rachats, on met un *gate*, afin de stabiliser la situation.

Les stress tests dans les organismes d'assurance

Lucile Rives : Jean, est-ce que l'on conduit des stress tests dans les assurances ?

Jean Boissinot (ACPR) : Comme une banque, les organismes d'assurance s'engagent vis-à-vis de leurs clients. L'ACPR s'assure donc qu'ils soient à même d'honorer ces engagements, y compris dans des situations sévères.

Des tests sont conduits régulièrement et coordonnés par l'EIOPA, l'agence européenne qui supervise les organismes d'assurance et des fonds de pension. Les scénarios sont définis au niveau européen, et portent notamment sur des chocs de marché - baisse du prix des actions, montée des taux - mais aussi sur des risques spécifiques au secteur assurantiel : l'impact du

risque de longévité ou de l'inflation sur le coût de ces sinistres et donc le risque au passif de l'assurance. L'ACPR regarde à la fois ce qui se passe sur les actifs en portefeuille et sur les passifs des organismes.

Lucile Rives : Ces stress tests ont-ils également des implications en matière de réserve de fonds propres ?

Jean Boissinot (ACPR) : On s'assure que les organismes ont suffisamment de fonds propres, y compris dans ce type de scénario. Les exigences en capital dans le secteur assurantiel visent à s'assurer que les organismes sont capables de résister au pire choc auquel on pourrait penser en 200 ans. Les stress tests, bien que généralement moins extrêmes, permettent de comparer la résilience des acteurs face à un même choc.

Partie 2 : Un stress test systémique pour avoir une vision dynamique des interconnexions entre acteurs

Lucile Rives : On voit que chaque type d'acteur est déjà soumis à des tests de résistance variés et réguliers. Alors pourquoi a-t-on besoin d'un exercice systémique, Jean Boissinot ?

Jean Boissinot (ACPR) : Kheira évoquait un exercice conduit en France sous l'égide du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF). Il consistait à analyser, dans chacun des trois secteurs, l'impact d'un stress commun.

Pour aller un cran plus loin, on a besoin de stress test *system wide* pour retracer les connexions entre les acteurs. Un certain nombre d'outils existent déjà, notamment le modèle ISA développé au sein de l'Eurosystème. Il modélise tout le système financier européen, ses différentes interconnexions et est utilisé pour voir comment le système résiste à différents chocs.

Mais face à un choc, il y a une réponse active des institutions. C'est l'une des informations vraiment importantes que l'on cherche à appréhender dans l'exercice conduit aujourd'hui. La source de stress ne réside pas uniquement dans le choc initial. Elle tient aussi à la manière dont les acteurs réagissent, à comment ces réactions vont impacter les autres acteurs et se propager au reste du système.

Lucile Rives : On a consacré un épisode du podcast « Dialogue &co » avec Agnès Bénassy-Quéré aux intermédiaires financiers non bancaires. On avait discuté à cette occasion des liens directs et indirects qui existent entre les banques et les intermédiaires non bancaires. Quels sont les principaux mécanismes de transmission des crises que vous cherchez à analyser à travers cet exercice systémique ?

Kheira Benhami (AMF) : Cet exercice répond d'abord à un enjeu commun : la stabilité financière. L'objectif est d'avoir une meilleure compréhension et évaluation de la nature et de la dynamique de contagion, ainsi que des fragilités potentielles liées à ces interconnexions

entre acteurs. Il s'inscrit dans la continuité des travaux entrepris conjointement depuis 2018 qui visaient déjà à appréhender ces interconnexions. Dans ces premiers travaux, on s'était intéressés aux expositions croisées entre fonds, banques et assurances. Qui détenait quoi. Par exemple, les fonds sont largement détenus par les assureurs, qui les intègrent ensuite dans leurs produits. Les fonds investissent dans des actifs, notamment des titres bancaires ou dans des titres d'assurances. Cette première analyse se basait sur des analyses d'actifs et de passifs.

L'exercice actuel va nous permettre d'aller plus loin, en ayant une vision dynamique des mécanismes de contagion, tels que les *fire sales*, ces sessions en urgence qui sont réalisées lors de chocs et qui sont susceptibles de déséquilibrer les marchés. Il va aussi permettre d'apprécier l'efficacité des outils de gestion de la liquidité, au niveau individuel d'un fonds, mais aussi en tenant compte des interconnexions. Par exemple, si un gérant déclenche un outil de gestion de la liquidité, quelle est la conséquence pour l'assureur et pour l'investisseur final ?

Lucile Rives : Est-ce que vous pouvez nous rappeler ce qu'est un *fire sale* ?

Kheira Benhami (AMF) : Prenons un schéma simpliste dans le cas d'un fonds qui connaîtrait des difficultés et avec des investisseurs qui cherchent à récupérer l'argent qu'ils ont investi. Si le fonds est ouvert, il doit honorer ces demandes de rachat. Pour ce faire, il peut être amené à se défaire, parfois en urgence, d'actifs dans lesquels il a investi. Ces ventes interviennent généralement dans un contexte de marché déjà dégradé, ce qui peut contribuer à accentuer la baisse des prix des actifs et alimenter une spirale qui va amplifier le choc initial.

Jean Boissinot (ACPR) : On regarde aussi les REPO et les appels de marge. Lorsqu'un acteur a besoin de liquidité, par exemple pour faire face à des rachats, il peut aussi apporter des titres en garantie auprès d'une banque afin d'obtenir un financement. C'est ça un REPO. L'une des questions est de savoir dans quelle mesure les banques continuent à prêter en prenant en collatéral des titres dont la valeur se dégrade.

Nous examinons aussi les appels de marge, notamment dans le cadre des opérations sur produits dérivés. Lorsque la valeur d'un contrat évolue fortement, des garanties supplémentaires peuvent être exigées. Il s'agit alors d'évaluer la capacité des acteurs à apporter ces garanties supplémentaires.

Dans les exercices menés en 2018 et 2024, ces mécanismes étaient difficiles à appréhender parce que l'on regardait essentiellement la détention d'actifs, qui détient quoi, et non les modalités d'accès à la liquidité.

Kheira Benhami (AMF) : Il faut aussi préciser que cet exercice est exploratoire : il n'aura pas de conséquences sur la supervision individuelle. C'est un point qui a été clairement mis en avant auprès des participants, qui sont volontaires. D'ailleurs, nous avons adopté une démarche de co-construction avec la place car l'objectif est de comprendre les mécanismes à l'œuvre.

Partie 3 : Construction du scénario et déroulement du stress test systémique

Un scénario coconstruit

Lucile Rives : Justement, Edouard, comment construit-on un scénario de choc sévère et plausible pour tester la robustesse du système financier dans son ensemble ?

Edouard Vidon (BDF) : Dans un stress test « classique », le point de départ est généralement un scénario macroéconomique de référence, comparable à des projections macroéconomiques : voilà comment les choses pourraient se passer en l'absence de choc. À partir de cette référence, on introduit une série de chocs qui créent des écarts par rapport au scénario de référence, pour aboutir à un scénario alternatif dégradé mais plausible.

Dans le cas présent, l'approche est différente : on a retenu un scénario de marché à très court terme, là où les scénarios macroéconomiques peuvent se dérouler sur des années. Nous observons ce que pourraient être les pires quinze jours de marché dans les vingt dernières années.

L'exercice s'appuie notamment sur l'expérience d'un test récemment conduit par nos collègues de la Banque d'Angleterre. Nous avons également beaucoup échangé avec les acteurs de la place pour calibrer le niveau de choc, identifier les questions pertinentes, définir la granularité des informations demandées.

Le scénario repose sur une combinaison de chocs de marché, déclinés de manière fine par classe d'actifs : actions, obligations, taux de change. Il permet d'analyser les conséquences sur les positions à effet de levier, les appels de marge et, *in fine*, les tensions de liquidité auxquelles les acteurs pourraient être confrontés, du fait, peut-être, des retraits des déposants et des demandes de rachats des clients des sociétés de gestion et des sociétés d'assurance.

Lucile Rives : Lorsque vous évoquez les pires quinze jours de marché, s'agit-il d'épisodes historiques précis ?

Edouard Vidon (BDF) : Il ne s'agit pas de reconstituer un événement historique particulier, ni d'anticiper un choc spécifique. En revanche, le scénario n'est pas arbitraire. Il s'appuie sur des données de marché réelles observées au cours des vingt dernières années, qui incluent des épisodes de volatilité très marquée, y compris récemment lors de la pandémie. Des chutes rapides de 30 % des valorisations boursières ne sont pas inédites. Le scénario a donc été construit de manière statistique, à partir de l'expérience récente, afin de représenter un choc de marché particulièrement violent mais crédible.

Lucile Rives : Est-ce que le scénario intègre la réaction de la banque centrale ?

Edouard Vidon (BDF) : Nous testons la résilience du système avant toute intervention exceptionnelle. Il est bien entendu que les banques centrales disposent en permanence d'instruments permettant de fournir de la liquidité aux banques, et les participants en ont

conscience. Mais il est important d'éviter que les acteurs fassent l'hypothèse qu'une intervention exceptionnelle aura systématiquement lieu. Une telle intervention serait le signe que le système est déjà entré dans une crise d'ampleur systémique. Dans l'exercice, nous faisons donc l'hypothèse d'un fonctionnement ordinaire de la politique monétaire, sans mesures extraordinaires.

Des participants majeurs et variés

Lucile Rives : Le décor est planté. Est-ce que vous pouvez nous dire à quoi ressemble l'échantillon des participants à cet exercice ?

Jean Boissinot (ACPR) : Il faut comprendre que ce n'est pas un groupe d'acteurs qui est stressé. Dans le scénario, tout le système européen, voire mondial, est stressé. Les participants sont invités à analyser les conséquences du scénario dans ce cadre global.

Nous examinons cependant de manière très détaillée les interactions entre une vingtaine de participants, environ vingt-cinq acteurs clés. Par exemple, tel fonds a-t-il besoin de liquidités ? S'adresse-t-il à telle banque ? Cette banque a-t-elle prévu de prêter à ce gérant ?

Il s'agit notamment des principales banques françaises, qui jouent un rôle central sur les marchés financiers, ainsi que de grands organismes d'assurance et d'acteurs représentatifs de la gestion d'actifs. Au-delà de la taille, on a aussi veillé à avoir une diversité de participants pour refléter la diversité des comportements.

Kheira Benhami (AMF) : C'est exactement la même logique côté gestion d'actifs. Nous avons veillé à inclure à la fois les principaux acteurs du marché et une diversité de profils. Tous les fonds ne réagissent pas de la même manière à un même choc : les stratégies d'investissement diffèrent (concentration dans les actions ou les obligations), ainsi que les types de clientèle (particuliers ou professionnels), ou le degré d'interconnexion avec le reste du système financier (certains fonds sont distribués via des assureurs, d'autres sont très actifs sur les marchés du repo ou des dérivés)... C'est précisément cette diversité qui rend les ateliers de co-construction essentiels, afin de capter une pluralité de réactions.

Un exercice à deux tours

Lucile Rives : Comment va se dérouler l'exercice ?

Jean Boissinot (ACPR) : On a transmis le scénario à tous les participants qui ont contribué à la co-construction et leur avons demandé d'évaluer son impact, en tenant compte à la fois des effets directs et des réactions anticipées de leurs contreparties, notamment des autres participants. Cela correspond au premier tour.

Nous recevons actuellement les réponses du premier tour et constatons déjà une grande diversité de réactions. L'enjeu est de confronter ces réponses pour en vérifier la cohérence. Si tous les acteurs déclarent, par exemple, vouloir vendre le même actif pour obtenir de la liquidité, cela signifie que le scénario sous-estime probablement la baisse de son prix.

Cette phase de conciliation conduit à un second tour, dans lequel nous ajustons certaines hypothèses et revenons vers les participants pour analyser leurs réactions dans un environnement encore plus contraint : vous nous avez dit que vous alliez faire plus de REPO ou que vous alliez vendre tels actifs, au regard des réponses des autres participants, dans quelle mesure adaptez-vous votre réaction ?

Lucile Rives : C'est dans la description de ces deux tours qu'on voit vraiment la dimension expérimentale de l'exercice et la question du partage de l'information. Les participants communiquent-ils entre eux et est-ce que, dans une vraie crise, les acteurs communiquent ?

Kheira Benhami (AMF) : Ils se trouvent en situation d'asymétrie d'information, comme dans une crise réelle. Ils peuvent communiquer comme ils le feraient en pratique, notamment au sein d'un même groupe (certains gérants font en effet partie de groupes bancaires ou assuranciers).

Jean Boissinot (ACPR) : En revanche, il n'y a pas de coordination explicite entre acteurs appartenant à des entités distinctes : les gérants ne vont pas aller voir les assureurs pour leur demander comment ils vont réagir. C'est précisément ce qui nous intéresse : observer comment chacun anticipe les réactions des autres, puis confronter ces anticipations à la réalité déclarée, lors du second tour.

Kheira Benhami (AMF) : En particulier, dans le cadre de cet exercice, on a choisi de pas intégrer d'hypothèse de rachat dans le scénario, contrairement à des stress tests « classiques ». L'objectif est de comprendre comment les gérants modélisent cette fuite de capitaux. Ce sera une information particulièrement intéressante à confronter au second tour. C'est tout l'intérêt du côté exploratoire : on peut se permettre de faire ce genre d'expérience. Les superviseurs, mais aussi les acteurs, auront des leçons à tirer de cet exercice.

Jean Boissinot (ACPR) : Les acteurs sont en effet très intéressés par cet exercice car, face à une crise de liquidité, si un certain nombre de mécanismes de gestion sont en place, leur efficacité dépend de la réaction des autres acteurs. Ils vont pouvoir tester la pertinence des outils avec lesquels ils pensent gérer les crises.

Partie 4 : Les résultats attendus de l'exercice

Lucile Rives : La Banque d'Angleterre a conduit un exercice similaire et publié ses résultats fin 2024. Qu'en reprenez-vous ?

Edouard Vidon (BDF) : L'expérience britannique a montré que les participants eux-mêmes tiraient de nombreux enseignements de l'exercice. Elle nous a également inspirés dans la manière de coconstruire le scénario.

Les contextes financiers diffèrent toutefois : les marchés clés et les interconnexions ne sont pas les mêmes. D'où l'intérêt de mener un exercice spécifique à la zone euro.

Jean Boissinot (ACPR) : Comme au Royaume-Uni, il s'agit d'un exercice exploratoire, c'est même dans le nom de leur exercice, sans conséquences sur la supervision individuelle. Il vise avant tout à améliorer notre compréhension collective et à identifier des indicateurs clés permettant d'apprécier le niveau de stress du système.

Lucile Rives : Pour conclure, qu'attendez-vous des résultats de cet exercice qui sont attendus pour 2026 ?

Edouard Vidon (BDF) : Côté Banque de France, cet exercice est précieux pour améliorer notre capacité de modélisation et pouvoir, le cas échéant, répéter des exercices de ce type sans avoir à mobiliser la place.

Il constitue surtout un exercice pilote qui alimentera les réflexions sur le renforcement du cadre macroprudentiel, notamment pour les acteurs non bancaires, dans le contexte de l'union de l'épargne et de l'investissement au niveau européen. La commission européenne, avec d'autres institutions européennes, se penche sur ce sujet, et les enseignements de cet exercice pourront alimenter ces réflexions.

Kheira Benhami (AMF) : Côté AMF, nous attendons beaucoup de cet exercice pour mieux comprendre les mécanismes de contagion, au-delà des idées reçues, par exemple concernant les effets amplificateurs et les *fire sales*. Il permettra aussi de réconcilier les analyses théoriques et les modèles top-down utilisés actuellement avec les réactions concrètes des acteurs de marché.

Jean Boissinot (ACPR) : Un bénéfice déjà tangible est l'exploitation plus intensive et plus cohérente de données que nous détenions déjà. L'exercice a permis de rapprocher et de réconcilier différentes bases de données entre secteurs. Dans une crise, on n'a généralement pas le temps de sortir les microscopes. L'exercice nous permet de jouer une crise au ralenti.

Conclusion

Merci à toutes et tous de nous avoir écoutés. Si cet épisode vous a plu, n'hésitez pas à vous abonner, à nous laisser des commentaires et des étoiles. À bientôt dans « Dialogue &co » !

Aller plus loin

- Communiqué de presse de lancement de l'exercice exploratoire de stress test : [La Banque de France, l'ACPR et l'AMF lancent un premier exercice de test de résistance sur les interconnexions au sein du système financier](#)
- Travaux passés :
 - Les travaux HCSF 2018 : [Les interconnexions entre le secteur de la gestion d'actifs français et le reste du système financier français](#)
 - Les travaux HCSF 2020 : [Exposures through common portfolio and contagion via bilateral crossholdings among funds, banks and insurance companies](#)
 - Le stress test immobilier HCSF 2016 : [NOTE « IMMOBILIER COMMERCIAL » Diagnostic actualisé et résultats des stress tests dédiés](#)