

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Rethinking the LOLR function: a new challenge for eurozone

Albulescu, Claudiu Tiberiu
Université de Poitiers

15. December 2007

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/16583/>
MPRA Paper No. 16583, posted 03. August 2009 / 12:07

Reconsidérer la fonction de PDR : problème urgent au niveau de la zone euro

Claudiu Tiberiu ALBULESCU *

Résumé

Pour assurer la stabilité financière, la nécessité d'un prêteur en dernier ressort ne peut pas être mise en question. Pourtant, dans le contexte d'une complexité accrue des systèmes financiers et de l'impact global des turbulences financières, il est nécessaire que sa modalité d'action s'éloigne de la règle de Bagehot. Dans cette étude, on va présenter les conditions actuelles qui caractérisent l'activité d'un prêteur en dernier ressort et on va souligner les problèmes de coordination qui existent dans la zone euro en liaison avec cette problématique. La Banque Centrale Européenne ne détient qu'un simple rôle de coordination des actions des banques centrales nationales qui doivent respecter le statut du Système Européen des Banques Centrales. Dans ces conditions, les systèmes financiers des Etats membres sont privés de ce « safety net ». La construction d'un modèle commun pour le cadre d'intervention et qui soit accepté par les membres de la zone euro s'impose d'urgence.

Mots clé : *prêteur en dernier ressort, aléa morale, zone euro*

Abstract

The financial stability can not be achieved without the existence of a lender of last resort. The Bagehot rule is not always appropriate because the complexity of the financial systems increased and because the financial turbulences have nowadays a global impact. In this study we present the recent characteristics of the lender of last resort actions and we focus on the coordination problems arisen in Eurozone in respect of this subject. The European Central Bank has only a coordination role and the interventions of the National Central Banks are constrained by the status of European System of Central Banks. This means that the Eurozone financial systems are not really benefiting from this "safety net". The set up of a harmonised intervention framework is necessary in order to be effective at Eurozone level.

Key words: *lender of last resort, moral hazard, Eurozone*

* L'Université de Poitiers, CRIEF, claudiual@yahoo.com

1. Introduction

Il n'y a pas un consensus parmi les spécialistes concernant la nécessité d'un prêteur en dernier ressort (PDR), l'institution qui doit exercer cette fonction et la modalité d'intervention. Plusieurs questions apparaissent dans ce cas : Est-ce qu'il est nécessaire d'avoir un PDR et d'intervenir sur le marché ? Quelle institution doit accomplir cette fonction ? Si la banque centrale est le mieux positionnée pour satisfaire cette tâche, est-ce qu'il y a une compatibilité entre la fonction de PDR et les autres fonctions de la Banque Centrale? De plus, est-ce que la liquidité doit être injectée dans une institution individuelle ou dans le marché ? S'il faut aider les institutions individuelles, est-ce que celles-ci doivent être solvables? Dans le cas des interventions individuelles, comment est-ce qu'on peut déterminer si la faillite d'une banque représente une menace pour la stabilité du système ? Quelles sont les implications d'une telle intervention ? On va répondre à ces questions, mais on se penche surtout sur la problématique du PDR au niveau européen, un sujet sensible dans ces moments de turbulences sévères sur les marchés financiers internationaux.

Il n'y a pas une stipulation claire dans les Traités européens ou dans le statut du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) et de la Banque Centrale Européenne (BCE) liée à la fonction de PDR. Dans ces conditions, on va démontrer qu'il est nécessaire d'avoir un modèle commun pour les PDR nationaux. Si les banques centrales qui font partie de l'Eurosystème ne peuvent plus intervenir sans tenir compte de leurs engagements et si la BCE n'assume pas cette fonction, il est nécessaire de constituer un cadre tripartite fait par la banque centrale, l'autorité de surveillance et le gouvernement pour avoir de cette façon des règles précises d'intervention. Cet accord doit être guidé par le principe de l'« ambiguïté constructive ».

Le reste de l'article est organisé sur la structure suivante. Tout d'abord on rappelle la nécessité d'un PDR (2). Puis, on analyse le rôle de PDR des banques centrales (3). Ensuite on présente les éléments qui contribuent à la réduction de l'hasard moral engendré par l'intervention du PDR (4). Enfin, on propose un débat sur la problématique du PDR au niveau européen (5). Les conclusions sont présentées dans la section 6.

2. La nécessité d'un PDR

La notion de PDR est assez ancienne. En 1797, Sir Francis Baring a désigné pour la première fois la Banque d'Angleterre comme le PDR capable de fournir des fonds à une entité lorsque les autres sources ne sont plus disponibles. Les premières théories sur la fonction de PDR ont été développées par Henry Thornton en 1802 et Walter Bagehot en 1873. Thornton considérait que la vieille dame (*the Old Lady*) avait un important rôle stabilisateur en période de crise, pour prévenir la chute des crédits engendrée par la diminution des dépôts dans le système bancaire (Stevens, 2008).

La fonction de PDR est fondamentale ayant en vue l'exposition du système bancaire aux risques de liquidité, de contagion et d'asymétrie d'informations qui existent entre prêteurs et emprunteurs. Une autre raison qui impose l'existence d'un PDR est liée au risque systémique, y inclus l'effet de domino et le problème « *too big to fail* » (Freixas et al., 1999).

Dans la période récente, la crise asiatiques représente un terrain idéal pour étudier la fonction de PDR (Aglietta et De Boissieu, 1999). La crainte que la liquidité peut devenir insuffisante provoque la panique qui mène finalement à l'assèchement des liquidités. Si ces dysfonctionnements du système sont observés par un PDR dès leur première manifestation et si le PDR intervient de façon appropriée, il peut diriger les anticipations des agents vers un bon équilibre. L'existence d'un PDR est donc d'autant plus nécessaire dans une économie libéralisée ou dans une économie affectée par un problème de coordination.

Capie et al. (1994) essaient d'expliquer les principes du fonctionnement d'un PDR. En utilisant un exemple de la sphère microéconomique, les auteurs établissent une analogie avec la façon dont une banque commerciale continue à créditer un client qui se trouve en difficulté pour éviter la faillite de celui-ci, faillite qui peut avoir des répercussions sur la banque elle-même. Cependant, les auteurs ne voient pas cet événement rare comme une modalité de définir le PDR. Ils considèrent donc qu'on parle d'un PDR lorsque la stabilité du système financier entier est prise en compte.

Un PDR doit agir seulement dans certains cas, dans le moment où la stabilité du système financier est en péril. Les règles traditionnelles selon lesquelles un PDR peut agir ont été formulées pour la première fois par Bagehot qui considérait qu'en cas de crise, le PDR doit prêter des fonds à

un taux de pénalisation, contre une garantie qui peut être valorisée en période de normalité et cela seulement aux institutions solvables. Ces conditions sont nécessaires pour décourager la prise de risques par les institutions individuelles. Pour diminuer cet aléa de moralité, Bagehot encourageait le PDR d'injecter la liquidité dans le marché et non pas dans les institutions individuelles.

L'augmentation de la complexité des systèmes financiers a imposé une analyse plus profonde de cette fonction. Parfois, il vaut mieux aider les institutions individuelles, et le débat se concentre sur la réduction du hasard moral assumé par ces institutions. De plus, les spécialistes analysent si le rôle de PDR peut être accompli seulement par la banque centrale ou il faut mettre accent sur le rôle du gouvernement.

3. Les banques centrales comme PDR

Traditionnellement, ce sont les banques centrales celles qui accomplissent cette fonction. Cependant, certains auteurs considèrent que le gouvernement est l'organisme qui doit assurer cette fonction en non pas la banque centrale, parce que l'intervention des banques centrales provoque l'aléa de moralité et parce que les banques centrales ne disposent pas toujours de ressources nécessaires.

Goodhart (2004) affirme qu'en définitif ce n'est pas la banque centrale l'institution qui subit les coûts d'une intervention, mais les citoyens. Le problème du PDR consiste dans le fait que le risque est supporté par l'institution qui fournit la liquidité. C'est pourquoi en cas d'une crise importante, seulement le système fiscal peut couvrir la liquidation des dépôts¹.

Il y a aussi le problème de l'incompatibilité de la fonction de PDR avec les autres fonctions de la banque centrale. Schoenmaker (2000) a analysé la fonction de PDR des banques centrales et il a distingué deux écoles de pensée. *L'école décentralisée* considère que la banque centrale représente un choix naturel pour la fonction de PDR. Leur argument repose sur le fait que la surveillance et la fonction de PDR sont liées pendant une crise. *L'école centralisée* repose sur trois éléments: les opérations du PDR ont des conséquences négatives sur la politique monétaire; les autorités

¹ Au Royaume-Uni, si une banque se trouve en incapacité de paiement, le FSA (*Financial Services Authority* – l'autorité chargée avec la surveillance du système financier) est la première institution informée, mais la décision de sauvetage est prise par le « troika » formée par la: FSA, la Banque Centrale et la Trésorerie.

nationales peuvent s'avérer inefficaces dans la surveillance et peuvent devenir tolérantes; le risque systémique doit être analysé au niveau régional. Les derniers éléments sont utilisés avec prépondérance par les partisans d'une fonction de PDR centralisée au niveau de l'UE.

Mais il y a aussi des économistes qui considèrent que le rôle des banques centrales est essentiel parce que, ayant la qualité de PDR, elles peuvent compenser le manque d'organisation des banques (Rochet, 2004). Mais, pour que la banque centrale puisse intervenir en qualité de PDR, elle doit disposer de la richesse nécessaire (Marini, 2003).

La fonction de PDR représente une fonction traditionnelle des banques centrales en matière de stabilité financière (Capie et al.1994). Malgré cela, elle est une des plus ambiguës fonctions des banques centrales parce qu'elle n'est pas exercée avec régularité et parce que le cadre du PDR se caractérise par une faible transparence.

La banque centrale doit prendre de mesures même si le système financier est *a priori* en bonne santé. Elle doit intervenir si une institution individuelle est en difficulté à cause de l'effet de contagion et du syndrome « *too big to fail* » (Jacobson et al., 2001). Du moment où la banque centrale détient le monopole dans l'offre de monnaie, elle est la seule qui peut intervenir en tant que PDR.

Comme nous l'avons observé dans la littérature, la banque centrale n'est pas l'unique autorité qui peut remplir la fonction de PDR et elle doit coopérer avec d'autres autorités pour qu'elle soit efficace. Le gouvernement ou les associations bancaires peuvent aussi fournir de la liquidité au marché, mais il est préférable, selon notre avis, que ces actions soient coordonnées par la banque centrale.

Concernant la fonction de PDR, deux approches sont donc envisageables. La première considère que le rôle de PDR appartient à la banque centrale. Cette institution n'est pas responsable seulement pour la prévention du risque systémique, mais aussi pour la diminution des coûts qu'il implique. Le problème de cette approche est lié au fait qu'il n'y a pas de responsabilité de la part des institutions qui déterminent l'apparition d'une telle situation (aléa moral) et aussi au fait que les banques centrales peuvent se trouver dans l'impossibilité de répondre aux coûts exorbitants générés par la manifestation du risque systémique. La deuxième approche repose sur la responsabilisation des agents. Dans cette situation la banque centrale ne doit plus assumer le rôle de gardien contre le risque systémique – cette responsabilité revient aux agents privés.

Selon nous, la banque centrale doit être aidée par le gouvernement pour exercer cette fonction. Dans une première phase, la banque centrale doit intervenir toute seule, pour prévenir l'apparition de la crise. La rapidité de son action est importante dans cette étape. Si la crise est ouverte et se transforme en crise systémique, la banque centrale et le gouvernement doivent décider d'utiliser les fonds publics pour corriger des déséquilibres (autrement dit, la banque centrale doit recevoir le soutien du gouvernement). Dans la deuxième étape, deux types d'actions peuvent être entreprises. Une première mesure porte sur l'apport de liquidité pour le système bancaire dans son ensemble ou pour les banques considérées comme systémiques. Pour réduire l'aléa de moralité, la liquidité n'est pas offerte directement, mais le gouvernement procède à l'acquisition d'obligations émises par ces institutions et qui devront être remboursées ultérieurement. Une autre mesure, beaucoup plus sévère et qui est mise en pratique dans des situations extrêmes, lorsque la simple injection de liquidité ne suffit plus, fait référence à la nationalisation partielle ou totale des établissements concernés, qui seront revendus ensuite sur le marché, après leur redressement.

Cette logique a été aussi utilisée par les autorités dans la crise récente des marchés financiers. Dans une première étape, l'intervention des banques centrales a été faite par l'intermédiaire des opérations d'*open market* pour augmenter la liquidité du marché et ensuite ces institutions ont baissé les taux d'intérêts directeurs. De plus, les banques centrales ont facilité le transfert de propriété des banques en difficultés vers des institutions plus solides (par exemple, la reprise de *Bear Stearns* des Etats-Unis par *JP Morgan Chase & Co*). Dans la deuxième étape, lorsque la crise s'est aggravée et lorsqu'on a constaté que les premières mesures étaient insuffisantes, les gouvernements sont intervenus pour sauver le système financier de l'effondrement. Cette démarche fut mise en pratique en approvisionnant en liquidité le système (aux Etats-Unis, un plan de 700 milliards de dollars fut proposé pour sauver le système bancaire¹ et la France a décidé de soutenir les six plus grandes banques avec 10,5 milliards euro en achetant des obligations subordonnées émises par ces banques), ainsi que par la nationalisation de banques en difficultés, pour

¹ La chambre des Représentants du Congrès américain a rejeté au début le projet qui prévoyait l'allocation de 700 milliards de dollars pour stabiliser le secteur financier et, suite à cette décision, les places boursières ont connu de nouveaux kracks. La bourse de New York a immédiatement baissé après ce vote négatif, et les indices *Dow Jones* et *Nasdaq* ont perdu 4,75% et 6,90% respectivement en une seule journée, à l'automne 2008.

réduire l'aléa moral (par exemple, aux Etats-Unis, l'état a nationalisé *Washington Mutual* qui a été vendu à *JP Morgan Chase*, en Angleterre, la banque *Bradford & Bingley* a été nationalisée, et les gouvernements de la Belgique, de Hollande et du Luxembourg ont proposé un plan commun pour sauver *Fortis*, plan de 10 milliards d'euro, en nationalisant partiellement ce conglomérat).

4. L'aléa moral et le problème insolvabilité – illiquidité

Il y a deux questions fondamentales liées au problème de hasard moral. La première porte sur le destinataire des liquidités fournies par le PDR. La deuxième fait référence à la situation financière du bénéficiaire des liquidités.

La fonction de PDR a deux composantes (Allen et Wood, 2006): de dernier fournisseur de liquidité pour le marché et aussi que pour les institutions en difficulté. On a vu que selon la règle de Bagehot, le PDR doit fournir des liquidités seulement au marché et non pas aux institutions individuelles. Mais, comme Fecht et Tyrell (2004) le démontrent, dans les systèmes financiers d'intermédiation, le sauvetage des institutions individuelles peut être plus efficace que l'injection des liquidités dans le marché. Une autre découverte de ces auteurs est liée à la sévérité de la crise. Ils affirment que dans le cas d'une crise légère, il n'y a pas besoin d'un PDR, parce que la ruée sur les guichets est absente. Par contre, dans le cas d'une crise financière de sévérité moyenne (quelques banques fragiles se confrontent avec le phénomène de « *bank runs* ») et dans le cas d'une crise sévère (même les banques solides en sont concernées), l'intervention est nécessaire.

En fait, le PDR doit prendre en considération la fragilité financière agrégée pour intervenir (Tymoigne, 2006). Sans tenir compte de la stabilité systémique, la fonction de PDR peut causer hasard moral.

Les interventions du PDR ont été critiquées à cause du hasard moral et parce qu'elles mènent à la détérioration de la situation financière de la banque centrale, entrant en conflit avec l'objectif de stabilité des prix (Prati et Schinasi, 2000). Ces auteurs montrent que des sets de « meilleures pratiques » qui imposent que l'intervention de PDR soit effectuée auprès des institutions liquides, mais solvables, ont été élaborées pour éviter ces problèmes. Cette idée est aussi partagée par Rochet (2004).

D'autres spécialistes considèrent que la banque centrale doit intervenir pour préserver la stabilité du système, sans tenir compte de la situation de solvabilité. « *Le clivage illiquidité - insolvabilité ne se pose évidemment pas lorsque l'intervention se fait pour rétablir le fonctionnement normal d'un marché* » (Aglietta et De Boissieu, 1999).

Dans la même optique, Cuadro et al. (2003) font une analyse de la fonction de PDR qui comporte deux aspects principaux: la provision de la liquidité aux institutions illiquides mais solvables et la provision des liquidités aux institutions insolubles. Les auteurs considèrent qu'au sens large¹, la fonction de PDR est bénéfique pour le développement du système financier, si les problèmes systémiques sont évités. Leur conclusions liées à la fonction de PDR s'inscrivent dans les idées de l'école « interventionniste » qui milite pour que la banque centrale puisse intervenir en fournissant de la liquidité indépendamment de la situation des banques.

Notre avis est qu'il est difficile de calculer *ex-ante* l'exposition aux chocs et il est difficile de prendre la décision d'intervention en s'appuyant sur le critère de solvabilité. Même s'il s'agit d'une institution insoluble, la banque centrale doit intervenir pour préserver la stabilité du système. Nous proposons donc une orientation de cette fonction vers l'élimination des chocs et vers l'assurance de la stabilité. On peut éliminer l'aléa moral si on injecte la liquidité dans le marché, mais cette opération peut s'avérer inefficace dans certaines conditions parce qu'on peut mettre en danger l'objectif principal de la politique monétaire. En plus, le sauvetage des entreprises autre que celles financières doit être évité.

Un PDR doit intervenir seulement dans des conditions extrêmes. L'appréciation de l'importance systémique du risque est cependant difficile pour la banque centrale. Si la décision d'intervention a été prise, l'aléa moral doit être réduit en pénalisant les responsables et en réorganisant cette institution. La banque centrale peut coordonner ces actions. En effet, le problème d'aléa moral n'est pas assez évident parce que les représentants des institutions (managers ou actionnaires) ne sont pas intéressés à ce que leur banque devienne insoluble à cause de l'effet de réputation.

En ce qui concerne la transparence, il est difficile d'identifier un degré optimal de transparence pour cette fonction. L'existence d'un PDR doit

¹ La possibilité d'accorder de la liquidité même pour les institutions insolubles si cela est nécessaire.

être très transparente et il faut que des accords précis entre la banque centrale et le gouvernement soient signés par rapport à ce sujet. Les conditions d'intervention du PDR sont difficiles à être présentées *ex-ante*. C'est pourquoi on a besoin d'une « ambiguïté constructive » liée à cette fonction.

La provision de la liquidité effectuée par la banque centrale pour aider les institutions individuelles a des implications aussi pour la stabilité financière que pour la stabilité monétaire. Au niveau de la zone euro, le problème lié au PDR est plus grave parce que les décisions des Banques Centrales Nationales (BCN) doivent être prises de commun accord au niveau du SEBC. Le problème du besoin de l'existence d'un PDR au niveau centralisé est donc une préoccupation d'actualité des spécialistes.

5. La problématique du PDR au niveau européen

Si une institution de crédit déploie son activité dans plusieurs Etats membres, et si elle se confronte avec de graves problèmes financiers, une perte de temps intervient parce que les autorités de ces Etats doivent se mettre d'accord sur l'opportunité de l'intervention, sur le Gouvernement qui doit accorder les supports aux BCN, etc. Ces difficultés peuvent apparaître parce que la législation au niveau européen ne parle pas explicitement d'un PDR. Le rôle de la Commission Européenne, du Comité Européen de Régulation Bancaire et de la BCE n'est pas bien connu.

Il y a plusieurs spécialistes qui considèrent que le cadre actuel permet l'intervention en qualité de PDR au niveau européen. La Banque de France (2002) affirme que l'Eurosystème peut agir comme un PDR. En cas de crise mineure, les instruments de politique monétaire permettent à l'Eurosystème d'éviter le hasard moral parce que la liquidité sera fournie conformément à la règle de Bagehot (à l'ensemble du marché), avec un taux de pénalisation connu d'avant et sur la base d'importantes garanties. Dans le cas d'une crise sévère, l'Eurosystème peut intervenir à l'aide des opérations d'*open market* selon des procédures flexibles qui peuvent être rapidement mises en application. Bruni et De Boissieu (2000) partagent la même opinion.

Quant au rôle de la BCE en tant que PDR, le Traité de Maastricht ne contient pas de spécifications. Cependant, la BCE a des responsabilités concernant le fonctionnement adéquat des systèmes de paiements (Gulde et Wolf, 2004). Selon ces auteurs, la structure institutionnelle actuelle est

adéquate pour exercer la fonction de PDR. La BCE peut être considérée comme un PDR parce qu'elle assure la provision de la liquidité aux marchés. Mais, il y a aussi des économistes qui soutiennent que la BCE doit prendre en considération les conseils des surveillants nationaux pendant une crise. Dans ce contexte, l'objectif de la BCE peut être compromis (Eijffinger, 2001).

En analysant la fonction de PDR au niveau européen, Prati et Schinasi (2000) ont identifié deux stratégies possibles: la première consiste à établir un « prêteur en avant-dernier ressort » de sorte que ni la BCE ni les BCN n'utilisent leur fonds pour assurer la liquidité; la deuxième stratégie représente une approche décentralisée où la responsabilité entière du PDR revient aux BCN.

Dans le contexte actuel, on se demande si les BCN peuvent fournir la liquidité d'urgence sans violer le statut du SEBC. Selon notre avis, il est difficile de parler d'une fonction de PDR centralisée si on ne dispose pas de moyens juridiques et matériels nécessaires. Un PDR doit être aidé par l'autorité fiscale, mais il n'y a pas une telle autorité au niveau central, ni des fonds budgétaires qui peuvent être utilisées dans ce but. Par conséquent, le rôle de la BCE se résume pour l'instant à coordonner les actions de sauvetage, même s'il y a plusieurs arguments en faveur d'un PDR européen: la croissance des effets de contagion à cause du développement des conglomérats financiers ou le fait que les BCN peuvent devenir excessivement protectrices vis-à-vis de la stabilité de leur propre système national et interviennent parfois sans justification, ces actions pouvant compromettre l'objectif de stabilité des prix de la BCE.

La solution sera d'élaborer un cadre commun d'intervention, qui doit être respecté par les autorités nationales. Dans ce cadre, la BCE doit jouer un rôle de coordination, mais la décision appartient aux Etats membres. Les BCN doivent être soutenues dans leur démarche par les gouvernements, et selon le cas, par les autorités de surveillance. Il y a donc besoin d'un cadre d'intervention (d'un accord) aussi au niveau national. Pour la modalité d'intervention, les BCN sont obligés à analyser les causes du risque systémique et à coopérer avec la BCE. Dans le cas de sauvetage d'une intervention individuelle, les BCN doivent analyser l'importance systémique de cette institution. La modalité peut-être constituée par les stress-tests (donc la simulation des chocs), mais il est nécessaire que la procédure et les conditions d'intervention soient spécifiés en avant, pour préserver l'ambiguïté constructive.

6. Conclusions

On peut tirer plusieurs conclusions à partir de cette analyse. Premièrement, l'existence du PDR est indispensable pour préserver la stabilité financière, mais il faut faire appel au PDR seulement si l'apparition de la crise est imminente.

Deuxièmement, la littérature de spécialité fait la distinction entre deux types de crise: le premier type est l'échec du marché; le deuxième type de crise est caractérisé par un comportement inapproprié des participants au marché. De façon traditionnelle, les deux genres de crises sont connus comme crise de liquidité et crise de solvabilité. La plupart des économistes soutiennent qu'un PDR doit répondre seulement au premier type de crise. Nous considérons que le sauvetage des institutions individuelles est parfois plus efficace s'il s'agit d'un cas isolé, avec des répercussions systémiques. En prenant l'exemple de la crise de subprimes de 2007, on a constaté que la FED a injecté la liquidité dans le marché (plusieurs institutions se sont trouvées illiquides), tandis que la Banque d'Angleterre a considéré que le sauvetage de la banque Northern Rock est plus approprié, car cette banque a été la plus exposée au secteur de l'immobilier, et la première touchée par la crise.

En fin, au niveau de la zone euro, l'existence de la fonction de PDR et l'efficacité du PDR reste en suspens. On recommande l'utilisation d'un modèle commun d'intervention par les Etats membres. Pour que les BCN respectent le statut du SEBC, des accords préalables avec les gouvernements nationaux sont nécessaires.

Bibliographie

1. Aglietta, M. et De Boissieu, C. (1999) - *Le prêteur international en dernier ressort* – Université de Rennes.
2. Allen W., Wood G., (2006) – *Defining and Achieving Financial Stability* – dans « Journal of Financial Stability », Vol. 2, Issue 2, pp.152-172.
3. Banque de France (2002) - *Gestion des risques dans les conglomérats financiers et supervision prudentielle* – Rapport de la Commission Bancaire.
4. Bruni, F. et De Boissieu, C. (2000) - *Lending of Last Resort and Systemic Stability in the Eurozone* - dans « Which Lender of Last Resort for Europe? », Central Banking Publications, London.

5. Capie, F., Goodhart, C., Fischer, S., Schnadt, N. (1994) – *The future of Central Banking* – Cambridge University Press.
6. Cuadro, L., Gallego, S. et Garcia Herrero, A. (2003) - *Why do countries develop more financially than others? The role of the Central Bank and Banking Supervision* – La Banque Nationale de l'Espagne.
7. Eijffinger, S.C.W. (2001) - *Should the European Central Bank Be Entrusted with Banking Supervision in Europe?* - Tilburg University.
8. Fecht, F. et Tyrell, M. (2004) - *Optimal Lender of Last Resort Policy in Different Financial Systems* - Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No. 39.
9. Freixas, X., Giannini, C., Hoggarth, G. et Soussa, F. (1999) - *Lender of last resort: a review of the literature* – Bank of England, « Financial Stability Review », November.
10. Goodhart C.A.E. (2004) - *Some New Directions for Financial Stability?* - BIS α Per Jacobsson Foundation.
11. Gulde, A-M. et Wolf, H.C. (2004) - *Financial Stability Arrangements in Europe: A Review* – OeNB Workshops no. 4 – « Constitutional Treaty for an Enlarged Europe: Institutional and Economic Implications for Economic and Monetary Union ».
12. Jacobson, T., Molin, J., Vredin, A. (2001) - *How can central banks promote financial stability?* – dans « Economic Review », no. 2.
13. Marini, F. (2003), Prêteur en dernier ressort et solidarité de place, dans « Cahiers d'économie politique », Vol. 2, no. 45, pp. 123-137.
14. Prati, A. et Schinasi, G. (2000) - *Financial Stability in European Economic and Monetary Union* – dans « Which Lender of Last Resort for Europe? », Central Banking Publications, London.
15. Rochet, J-C. (2004) - *Macroeconomic shocks and banking supervision* – dans « Journal of Financial Stability », Vol.1, Issue 2, pp.93-110
16. Schoenmaker, D. (2000) - *What Kind of Financial Stability for Europe* - dans « Which Lender of Last Resort for Europe? », Central Banking Publications, London.
17. Stevens, G. (2008) – *Liquidity and the Lender of Last Resort* – Reserve Bank of Australia, « Reserve Bank Bulletin », May, pp. 83-91.
18. Tymoigne, E. (2006) - *Asset Prices, Financial Fragility and Central Banking* - The Levy Economics Institute of Bard College, WP/456.