

Rapport sur la stabilité financière dans le monde – avril 2010

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

La reprise économique ayant gagné en vigueur, les menaces pesant sur la stabilité financière mondiale se sont atténuées, mais les craintes que suscitent les risques souverains des pays avancés pourraient compromettre les progrès enregistrés sur le plan de la stabilité et prolonger le marasme du crédit. Si le secteur financier et les ménages ne parviennent pas à assainir davantage leurs bilans, toute dégradation de la viabilité de la dette publique pourrait s'étendre aux systèmes bancaires ou aux autres pays. Des politiques doivent donc être engagées pour 1) réduire les vulnérabilités souveraines, notamment en présentant des plans crédibles de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme ; 2) veiller à ce que le processus d'inversion du levier financier en cours se poursuive sans heurts; et 3) mener résolument à terme le travail réglementaire afin de rendre le système financier mondial plus sûr, plus résistant et plus dynamique. S'agissant des pays à marché émergent, où l'afflux de capitaux fait craindre des risques d'inflation et de bulles des prix des actifs, il est recommandé de suivre une démarche pragmatique axée sur des politiques macroéconomiques et prudentielles.

Vu le redressement de la conjoncture économique mondiale (voir l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2010), les risques pesant sur la stabilité financière se sont atténués. Cependant, la détérioration des soldes budgétaires et la rapide accumulation de dette publique viennent modifier le profil des risques à l'échelle mondiale. Désormais, les vulnérabilités tiennent davantage aux préoccupations liées à la viabilité des finances des États. Dans certains cas, les doutes quant à leur solvabilité à plus long terme risquent de provoquer des tensions immédiates sur les marchés de financement car les investisseurs exigent des rendements

plus élevés pour se couvrir face aux risques futurs. Ces tensions peuvent à leur tour aggraver les difficultés de financement à court terme des banques des pays avancés et nuire à la reprise du crédit privé. Le chapitre 1 du rapport analyse ces liens de causalité.

La santé des systèmes bancaires s'est globalement améliorée, dans un contexte de reprise économique, de poursuite de l'inversion du levier financier et de normalisation des marchés. Nous avons revu à la baisse nos estimations des dépréciations bancaires depuis le début de la crise jusqu'à la fin de 2010, de 2.800 milliards de dollars (édition d'octobre 2009 du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*) à 2.300 milliards de dollars. De ce fait, les besoins de fonds propres bancaires ont sensiblement diminué, encore que certains pans des systèmes bancaires dans plusieurs pays continuent de manquer de fonds propres, principalement en raison des pertes liées à l'immobilier d'entreprise. Même si ces besoins ont baissé, les banques continuent de se heurter à de grandes difficultés : un volume considérable de financements à court terme devra être refinancé cette année et l'an prochain; il faudra vraisemblablement mobiliser plus de fonds propres de meilleure qualité pour satisfaire les investisseurs dans la perspective d'un durcissement de la réglementation; et à ce jour, les pertes n'ont pas encore été entièrement répercutées. Qui plus est, face aux nouvelles règles, les banques vont également devoir repenser leurs stratégies commerciales. Ce sont là autant de facteurs qui risquent de peser sur la rentabilité des établissements.

Dans cette conjoncture, la reprise du crédit privé sera probablement timide vu la faiblesse de la demande et les contraintes qui agissent sur l'offre. Les ménages et les entreprises doivent se désendetter et assainir leurs comptes. Même en présence d'une demande faible, la montée en flèche des besoins de financement souverain risque de se heurter à une offre de crédit limitée et, partant, de pousser les taux d'intérêt à la hausse (voir section D du chapitre 1) et d'aggraver les

tensions de financement pour les banques. Les PME souffrent de la compression du crédit. De ce fait, dans certains pays, les autorités pourraient encore être amenées à agir sur les contraintes qui brident l'offre.

En revanche, plusieurs pays émergents observent un retour des flux de capitaux. La vigueur des reprises, les perspectives d'appréciation monétaire, l'abondance de liquidités et le faible niveau des taux d'intérêt dans les principaux pays avancés concourent aux flux d'investissement de portefeuille vers l'Asie (à l'exclusion du Japon) et l'Amérique latine (voir section E du chapitre 1, et chapitre 4). Il convient certes de se réjouir de la reprise des flux de capitaux, mais dans certains cas elle a fait craindre des risques de tensions inflationnistes et de bulles des prix des actifs qui peuvent compromettre la stabilité monétaire et financière. Cela étant, à l'exception de certains marchés immobiliers bien localisés, peu de données semblent indiquer que ces risques se soient matérialisés jusqu'à présent.

La conjoncture actuelle appelle cependant une vigilance rapprochée et une action rapide afin de ne pas mettre en danger la stabilité financière. Le chapitre 4 signale qu'il existe des liens solides entre l'expansion des liquidités mondiales et les prix des actifs dans les pays «récepteurs de liquidités». L'analyse montre que les flux de capitaux ont moins d'effets pervers si les taux de change sont flexibles et les sorties de capitaux libéralisées. Il importe par ailleurs que les autorités des pays concernés mobilisent un large éventail d'instruments — politiques macroéconomiques et réglementations prudentielles — face aux afflux de capitaux. Si ces initiatives se révèlent insuffisantes et que les flux de capitaux sont vraisemblablement de nature temporaire, les pays peuvent envisager de faire un usage judicieux des contrôles de capitaux.

Principales conclusions de politique générale

La gestion des risques souverains doit passer par la mise en œuvre de plans de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme bénéficiant du soutien de l'opinion publique. C'est là la tâche la plus redoutable pour les gouvernements dans le court terme. Les plans de rééquilibrage doivent être transparents et des interventions doivent être prévues au cas où les finances publiques se dégraderaient plus que prévu. L'amélioration des dispositifs budgétaires et l'adoption de réformes structurelles propices à la croissance contribueront à faire comprendre à l'opinion publique que le processus d'assainissement financier est conforme à la croissance à long terme.

À court terme, les systèmes bancaires d'un certain nombre de pays devront continuer d'être examinés de près pour pouvoir rétablir une base solide d'établissements viables capables de réamorcer la pompe du crédit privé. Les pouvoirs publics devront notamment s'employer à définir la taille optimale d'un système financier solide et vital. Si l'inversion du levier financier a essentiellement porté sur les actifs des bilans bancaires, les tensions commencent à se manifester avec une acuité particulière sur les passifs et le financement. Il reste nécessaire de redoubler d'efforts face à un certain nombre de banques en difficultés de sorte que le système bancaire puisse s'affranchir sans heurts des financements et liquidités exceptionnels apportés par les banques centrales. Les autorités devront notamment veiller à assurer une concurrence loyale, propre à promouvoir le bon fonctionnement et la sécurité du système bancaire. Certaines banques centrales et certains gouvernements devront probablement maintenir leur soutien, tandis que d'autres devraient être prêts à rétablir leurs concours en cas de besoin afin d'éviter de nouvelles perturbations des marchés de financement.

À moyen terme, les réformes réglementaires devront avancer rapidement une fois qu'elles auront été correctement adaptées. Leur mise en œuvre devra par ailleurs tenir dûment compte de la conjoncture économique et financière. Il est d'ores et déjà manifeste que les réformes à engager pour asseoir la sécurité du système financier doivent passer par un renforcement quantitatif et qualitatif du capital et une amélioration de la gestion des liquidités et des volants de fonds propres. Ces mesures microprudentielles contribueront à éponger les excédents de capacité et à contenir l'accumulation de leviers. Si le sens des réformes est clair, on ne peut pas en dire autant de leur portée. Qui plus est, reste à savoir comment les pouvoirs publics réagiront face aux établissements dits «trop importants pour sombrer» et à leur capacité de nuire au système financier et à générer des coûts pour le secteur public et les contribuables. Il faudra notamment combiner les mesures préventives et une version améliorée des mécanismes de résolution ex post. Toute démarche de nature à lever les incertitudes réglementaires actuelles permettra aux institutions financières de mieux planifier et d'adapter leurs stratégies.

Dans la mise en œuvre des réformes réglementaires destinées à maîtriser les risques systémiques il faudra prendre soin de concilier la sécurité du système financier ainsi que sa capacité d'innovation et son efficacité. L'une des démarches envisagées pour accroître la sécurité du système consiste à exiger des fonds propres complémentaires à partir de la contribution de chaque établissement au risque systémique. Bien qu'il ne cautionne pas nécessairement cette formule, le chapitre 2 présente une méthodologie de calcul de ces fonds propres additionnels en tenant compte de l'interconnexion des établissements financiers. Cette démarche revient en substance à faire payer aux institutions d'importance systémique l'externalité qu'elles imposent au système dans son ensemble, autrement dit les retombées que leur faillite aurait sur les autres établissements. La méthodologie s'inspire de techniques déjà

employées par les superviseurs et le secteur privé pour gérer les risques. Bien entendu, d'autres mesures réglementaires, comme celles qu'examine la section F du chapitre 1, sont également possibles et méritent d'être approfondies.

Si les types de réglementations à mettre en place sont importants, savoir qui doit s'en charger l'est tout autant. Le chapitre 2 cherche aussi à savoir si les récentes propositions visant à ajouter à la mission des régulateurs la fonction de surveillance de l'accumulation de risques systémiques contribueraient à amortir ces risques. Le chapitre parvient à la conclusion qu'un seul et même régulateur — qui aurait sous sa responsabilité les questions de liquidité et de solvabilité — permettrait de résoudre les incitations contradictoires résultant de la séparation de ces fonctions. Cela étant, s'il avait pour mission de superviser les risques systémiques il continuerait de se montrer plus indulgent à l'égard des institutions d'importance systémique qu'envers les autres. Cela s'explique par le fait que la chute d'un de ces établissements nuirait de façon disproportionnée au système financier, or le régulateur rechignerait à assister à des faillites en cascade. Pour gérer véritablement les risques systémiques, les régulateurs ont besoin d'autres instruments explicitement liés à leur mission de surveillance des risques systémiques; en effet, il ne suffira pas de modifier la structure des instances réglementaires. Ces instruments pourraient notamment comprendre des fonds propres additionnels fondés sur les risques systémiques, des prélèvements sur les établissements directement liés à leur contribution aux risques systémiques, voire la limitation de la taille de certaines activités.

Pour améliorer la stabilité financière, il est une autre approche qui consiste à renforcer l'infrastructure des marchés financiers pour qu'ils puissent mieux résister aux difficultés de certains établissements. L'une des principales initiatives prévoit de soumettre les dérivés de gré à gré à des chambres de compensation centralisées (CCC). Le chapitre 3 examine en quoi cette

formule pourrait réduire les risques de crédit de contrepartie, mais il signale qu'une fois les contrats régis par une CCC, il est essentiel que leurs normes de gestion des risques soient rigoureuses et que les plans de secours pour prévenir une défaillance de la CCC soient bien conçus. À l'échelle mondiale, il importe d'avoir une supervision réglementaire stricte s'appuyant notamment sur un ensemble de directives internationales. Des directives de ce type sont actuellement en train d'être élaborées conjointement par l'Organisation internationale des commissions de valeurs et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement.

Le chapitre note par ailleurs que si le recours à des CCC pour les contrats de dérivés de gré à gré permettra probablement de réduire les risques systémiques en maîtrisant les risques de contrepartie liés à la négociation de ces contrats, cette formule entraînera des coûts de transaction car il faudra déposer une caution additionnelle élevée auprès de la CCC. La transition doit donc s'opérer de manière graduelle. Cependant, compte tenu de ces coûts, l'adoption à titre volontaire de cet environnement plus sûr risque d'être faible, aussi faudrait-il sans doute envisager d'autres incitations sur le plan réglementaire. On pourrait par exemple relever les fonds propres obligatoires ou opérer des prélèvements sur les engagements en dérivés qui représentent le paiement du courtier aux autres contreparties en cas de défaut, autrement dit, leur contribution au risque systémique sur le marché de gré à gré.

En somme, la réforme de la réglementation financière reste un chantier ouvert, mais il faudra bientôt avancer, en tout cas sur les principaux volets. La «fenêtre d'opportunité» pour réagir aux établissements «trop importants pour sombrer» pourrait se refermer. L'occasion ne doit pas être manquée, d'autant que certains de ces établissements sont encore plus grands et plus dominants qu'avant la crise. Les pouvoirs publics doivent examiner de près ce qui confère à ces

institutions une importance systémique et les moyens qui permettront de maîtriser les risques qu'elles présentent pour le système financier.