

Point de presse — Chapitre 1 : *Évaluation des risques pour la stabilité financière mondiale*

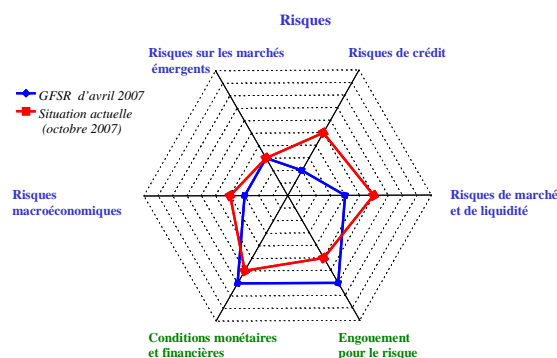
Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), septembre 2007

Principaux points

- Le système financier mondial est soumis à un test important. Les marchés ont pris conscience de l'ampleur du relâchement de la discipline de crédit depuis quelques années. Cela les a amenés à réévaluer le risque de crédit et à se détourner des actifs à risque, ce qui, conjugué à la complexité et à l'illiquidité accrues des actifs, a entraîné des perturbations sur les principaux marchés financiers. Cela a obligé certaines banques centrales à procéder à des injections exceptionnelles de liquidité.
- Les établissements financiers ayant une importance systémique ont abordé cet épisode alors qu'ils étaient suffisamment capitalisés pour faire face au niveau probable des pertes sur créances. L'événement est aussi survenu dans une période de forte croissance mondiale, mais l'expansion ralentira sans doute si les conditions financières restent difficiles.
- Le processus d'ajustement prendra du temps et il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives pour l'action publique. Cinq domaines nécessiteront une réflexion approfondie. Tout d'abord, il faut considérer le rôle important de l'incertitude et la nécessité de disposer en temps opportun d'informations exactes pour permettre une évaluation adéquate des risques et de la solvabilité. En deuxième lieu, il est nécessaire de comprendre comment la titrisation a contribué à la situation actuelle et comment la structure des incitations a pu affaiblir la discipline de crédit tout au long de la chaîne. En troisième lieu, il faut examiner l'analyse de risque appliquée aux dérivés de crédit et réfléchir au rôle des agences de notation. En quatrième lieu, la gestion du risque de liquidité mérite une plus grande attention. Enfin, le périmètre de consolidation des risques appliqué par les banques doit être plus large que les périmètres comptables ou juridiques ordinaires, afin de tenir compte des engagements conditionnels et du risque de réputation.

Après une longue période marquée par des conditions financières favorables, les marchés internationaux sont entrés dans une passe difficile. Les turbulences actuelles sont le premier véritable test pour les instruments financiers novateurs utilisés afin de redistribuer largement les risques de crédit. L'absence de marchés pour certains produits de crédit structurés et la crainte de pertes potentielles ont perturbé les marchés monétaires et entraîné des problèmes de financement pour divers établissements financiers. Ces perturbations ont obligé un certain nombre de banques centrales à procéder à des injections exceptionnelles de liquidité.

Graphique 1.1. Représentation schématique de la stabilité financière mondiale



Source: Estimations des services du FMI.
Note: À proximité du centre, le risque est moindre ou les conditions financières sont plus resserrées.

Les risques pour la stabilité, notamment les risques de crédit et de marché, se sont sensiblement accrus. L'édition d'avril du GFSR avait mis en lumière la montée du risque de crédit dans le cas des instruments adossés à des créances hypothécaires aux États-Unis et sur une série d'autres marchés du crédit. Ces *risques de crédit* se sont concrétisés et intensifiés, les agences de notation déclassant des volumes considérables de titres adossés à des créances hypothécaires. Ils ont aussi été exacerbés par les signes d'un relâchement de la discipline de crédit dans le secteur des acquisitions par emprunt (LBO). Les pertes potentielles semblent être gérables et les banques sont bien capitalisées pour résister à de plus fortes perturbations, mais l'incertitude reste néanmoins considérable en ce qui concerne l'ampleur et la distribution des pertes, la capacité des banques d'absorber les pressions auxquelles sont soumis leurs bilans et les conséquences possibles des pertes pour la stabilité financière en général.

Le dernier épisode en date met en lumière l'imbrication des risques fondamentaux. Les turbulences sont dues avant tout à l'asymétrie de financement : des actifs à moyen terme, illiquides et difficiles à évaluer étaient financés par des titres à très court terme du marché monétaire. La fragilité de cette stratégie, conjuguée à la complexité et à l'illiquidité du marché des produits structurés, a provoqué des perturbations sur les marchés des actifs sous-jacents. Cela a eu des répercussions défavorables sur les conditions financières, qui pourraient avoir des conséquences économiques.

Les risques sur les marchés émergents apparaissent équilibrés. À la diminution des risques souverains et l'amélioration des bilans favorisée par la solidité des fondamentaux répond l'augmentation des risques dans certaines économies qui enregistrent une expansion rapide du crédit, en particulier dans les pays où les banques utilisent les marchés de capitaux pour financer cette expansion. Les marchés émergents sont aussi vulnérables à une accentuation de la volatilité, car, dans certains d'entre eux, des emprunteurs du secteur privé adoptent des stratégies relativement risquées pour trouver des financements.

Le chapitre examine aussi d'autres questions, notamment dans une annexe consacrée à certains aspects des fonds souverains. Ces fonds sont en train de devenir un groupe important d'investisseurs et l'on s'interroge sur l'impact de l'affectation internationale de leurs actifs. L'annexe vise à apporter un peu de clarté dans le débat sur leurs structures et leurs buts en fournissant une taxinomie des fonds souverains et des précisions sur l'affectation de leurs actifs.