

VII. Le système financier dans les pays industriels avancés

Faits marquants

Dans l'ensemble, au cours de la période examinée, les résultats du système financier ont été bons dans les pays industriels avancés. Portés par le dynamisme de ces dernières années, les intermédiaires financiers ont encore amélioré leur rentabilité, en profitant d'un contexte économique généralement favorable et d'une activité financière soutenue. Cependant, les situations individuelles apparaissent plus contrastées que les années précédentes. Dans certains compartiments, des signes montrent clairement que l'expansion récente pourrait avoir été gonflée par des prévisions trop optimistes.

Les risques les plus perceptibles pour la stabilité financière paraissent se situer à moyen terme. Compte tenu de la solidité des bilans et des niveaux actuels des bénéfices, les systèmes financiers sont parés pour faire face à de probables tensions immédiates. Les principales sources de vulnérabilité sont indirectes et restent liées à l'évolution macroéconomique au sens large. Les implications des risques pris précédemment, dans le cadre de placements immobiliers et de l'explosion des financements à effet de levier, dépendront étroitement de l'évolution à venir des taux d'intérêt et des conditions économiques d'ensemble. Un retournement du cycle du crédit ou une détérioration plus généralisée de la situation macroéconomique, avec un tassement des dépenses des ménages, demeurent les principales menaces à plus long terme.

La globalisation financière est une tendance structurelle majeure qui comporte d'importantes implications pour les établissements bancaires, en termes d'organisation, de stratégies et de profils de risque. En cherchant à se développer par le biais de fusions et d'expositions transfrontières, ils ont créé des interconnexions de capitaux qui offrent des possibilités de bénéfices et de diversification. Dans le même temps, ces approches présentent un certain nombre de risques liés aux résultats à la fois individuels et nationaux. Il en découle que l'internationalisation de l'activité bancaire n'est pas sans conséquences non plus pour les structures prudentielles et le calibrage des moyens d'action.

Résultats des établissements financiers

Les bons résultats d'ensemble sont dus essentiellement aux mêmes facteurs que les années précédentes. La situation macroéconomique favorable a permis aux établissements de se développer, en profitant des possibilités de diversification offertes par les nouveaux instruments de transfert du risque, du rythme rapide de l'innovation sur les marchés financiers et de la poursuite des efforts de maîtrise des coûts. L'optimisme général du secteur au sujet des

retombées bénéfiques de la prise de risque a été conforté jusqu'ici par un environnement propice au crédit et par des revenus abondants générés par l'expansion dans des activités nouvelles. Le système financier est parvenu à résoudre efficacement les problèmes rencontrés par des établissements ou sur certains marchés, ce qui suppose des marges de manœuvre confortables et un degré de flexibilité suffisant pour résister aux chocs. Toutefois, la conjonction de résultats contrastés dans différents segments et d'une tendance générale à recourir à des effets de levier plus importants ainsi qu'à une prise de risque plus déterminée laisse également penser qu'à moyen terme ces atouts pourraient être soumis à plus rude épreuve.

Banques commerciales

Les résultats des banques commerciales ont été généralement bons l'an dernier. Les bénéfices sont restés élevés, grâce à la poursuite de l'expansion de la demande de crédit, à la faiblesse des coûts des défauts et à une volatilité réduite de la courbe des rendements (tableau VII.1).

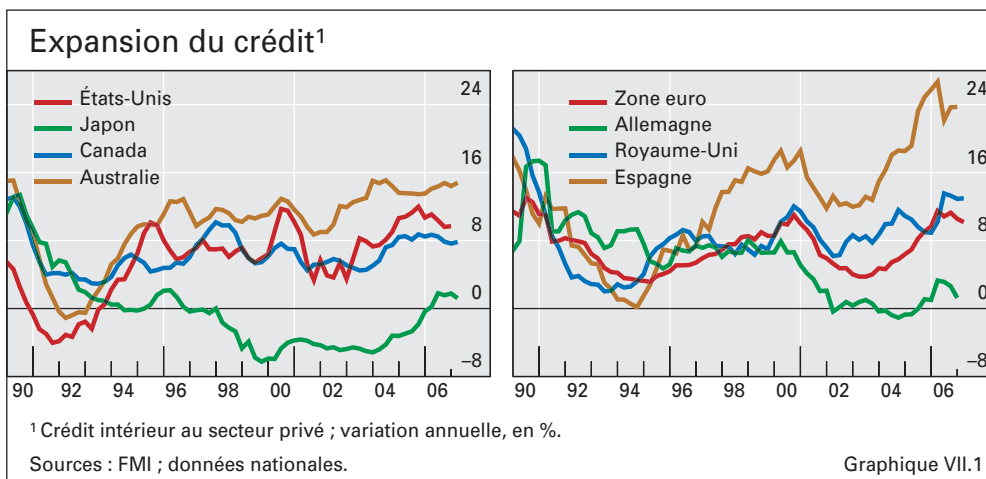
Les banques européennes ont poursuivi leur recherche de croissance en proposant aux particuliers et aux petites entreprises des services rémunérés par des commissions. L'expansion du crédit est restée soutenue dans l'ensemble, mais un ralentissement s'est fait sentir dans des pays comme l'Espagne, qui détenait depuis quelque temps le record en la matière (graphique VII.1). Des enquêtes font état, en outre, d'un assouplissement des conditions de crédit aux ménages et aux entreprises. Les pressions de la concurrence et l'accès à d'autres sources de financement ont incité les banques à se montrer moins

Les banques européennes ont poursuivi leur expansion...

Grandes banques : rentabilité ¹													
En % du total de l'actif moyen													
		Bénéfice avant impôt			Dotations aux provisions			Marge d'intérêts			Charges d'exploitation		
		2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
États-Unis	(10)	1,84	1,89	1,83	0,19	0,17	0,18	2,78	2,65	2,51	3,46	3,25	3,10
Canada	(5)	1,22	1,01	1,32	0,06	0,10	0,10	1,97	1,79	1,64	2,92	3,00	2,56
Japon	(13)	0,34	0,73	0,94	0,55	0,14	0,09	0,95	0,85	0,97	1,70	1,29	1,37
Australie ²	(4)	1,48	1,39	1,61	0,18	0,13	0,13	2,09	1,68	1,96	2,18	1,62	1,64
Royaume-Uni ³	(9)	0,95	0,87	0,98	0,20	0,23	0,27	1,21	1,07	1,13	1,69	1,58	1,68
Suisse	(5)	0,73	0,68	0,84	-0,01	-0,02	-0,01	0,96	0,68	0,45	2,72	2,34	1,72
Suède ²	(3)	0,91	0,90	1,03	0,02	0,01	0,01	0,99	0,88	0,76	1,21	1,07	1,12
Autriche ²	(3)	0,78	0,85	1,64	0,34	0,31	0,38	1,83	1,64	1,90	2,41	2,09	2,40
Allemagne ⁴	(9)	0,13	0,37	0,47	0,22	0,08	0,09	0,72	0,63	0,66	1,41	1,15	1,19
France ³	(6)	0,65	0,67	0,86	0,08	0,05	0,06	0,86	0,83	0,81	1,49	1,94	1,43
Italie ²	(5)	0,87	1,05	1,15	0,41	0,24	0,32	1,99	1,70	2,14	2,83	2,11	2,54
Pays-Bas ²	(4)	0,50	0,59	0,55	0,08	0,05	0,10	1,26	1,10	1,14	1,51	1,30	1,45
Espagne ²	(5)	0,89	1,18	1,51	0,24	0,23	0,34	1,47	1,55	1,78	1,78	1,80	2,12

¹ Entre parenthèses : nombre de banques de l'échantillon en 2006. ² Tous les chiffres sont établis selon les normes IFRS.
³ 2005 et 2006 : chiffres établis selon les normes IFRS ; 2004 : chiffres établis par combinaison des normes IFRS et des Principes comptables nationaux généralement reconnus. ⁴ Chiffres établis par combinaison des normes IFRS et des Principes comptables nationaux généralement reconnus.

Source : Fitch Ratings. Tableau VII.1



exigeantes dans l'octroi de prêts, notamment aux entreprises engagées dans des opérations de fusions-acquisitions. Les possibilités accrues, pour les établissements prêteurs, de diversifier leur risque de crédit au moyen de produits dérivés, de la titrisation ou sur le marché des prêts secondaires en plein essor y ont sans doute contribué. Dans la plupart des pays, cependant, les banques n'ont pas semblé rencontrer de problèmes dans la gestion des défauts. Au contraire, le niveau des provisions est généralement faible et en baisse, et là où des signes de détérioration de la qualité des portefeuilles de prêts sont apparus, comme au Royaume-Uni et en Espagne, les établissements ont continué à s'assurer des bénéfices confortables.

La consolidation bancaire en Europe s'est poursuivie. La suppression des obstacles, réels ou perçus, aux fusions dans des pays comme l'Allemagne et l'Italie a favorisé les transactions, qui ont d'ailleurs été, dans ce dernier cas, le principal facteur du dynamisme des cours des actions bancaires. La fusion transfrontière envisagée entre certains des plus grands établissements européens devrait entraîner d'autres opérations concurrentes. Durant la majeure partie de la période sous revue, cependant, les acquisitions effectuées ont privilégié les possibilités d'expansion, par des implantations dans des pays venant d'accéder à l'Union européenne et dans les économies émergentes de l'Europe du Sud-Est.

Aux États-Unis, les banques sont restées saines et rentables, malgré les premiers signes de ralentissement de l'accroissement des bénéfices. En effet, bien que la période considérée constitue la sixième année consécutive de bénéfices records, la rentabilité moyenne des avoirs et des fonds propres a légèrement diminué et la progression des profits dans leur ensemble a semblé se ralentir au second semestre. Cette situation s'explique essentiellement par la poursuite de la réduction des marges d'intérêts ainsi que par le tassement du marché immobilier et des revenus générés par les prêts hypothécaires. Les petits établissements de crédit ont été les plus affectés, les autres réussissant mieux à diversifier leurs revenus au-delà des marges d'intérêts. Les banques sont demeurées bien capitalisées mais, si les coûts des provisions sont restés à des niveaux très faibles, les prêts improductifs et les passations en charges ont légèrement augmenté, surtout dans les secteurs où l'expansion avait été la plus soutenue ces dernières années. Plus récemment, les établissements

...ainsi que leurs opérations de concentration

Bénéfices records aux États-Unis mais premiers signes de tassement

prêteurs paraissent avoir resserré leurs conditions de crédit aux particuliers, suite apparemment à la multiplication de signes de surendettement des ménages (chapitre II). Dans le même temps, des enquêtes semblent indiquer un assouplissement à l'égard des entreprises.

Stabilité au Japon

Les banques japonaises ont enregistré des résultats positifs pour la deuxième année consécutive, sans marquer cependant d'amélioration. La baisse des bénéfices d'exploitation reflète les pressions continues sur les marges et la faiblesse persistante de l'expansion de la demande de crédit. Ayant recouvré une certaine stabilité sur le plan intérieur, les banques japonaises ont cherché à se développer à l'étranger, essentiellement en Asie. L'État a continué à se désengager de ses participations dans le système bancaire, en procédant à des privatisations et à des restructurations d'établissements du secteur public.

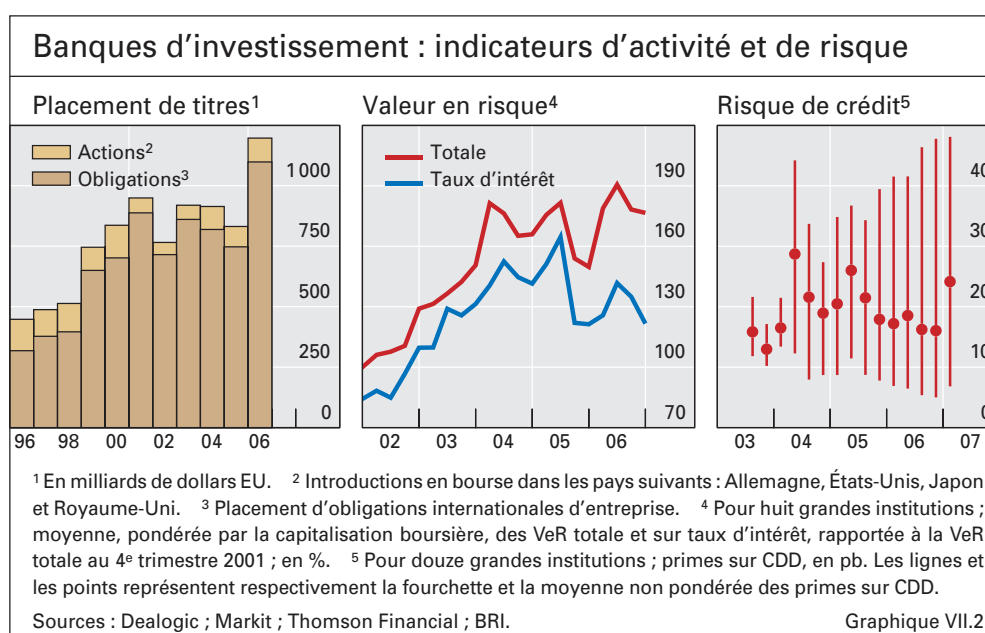
Banques d'investissement

Les bénéfices records des banques d'investissement dus...

Les banques d'investissement ont connu une nouvelle année de bénéfices records. L'augmentation de leurs recettes recoupe plusieurs domaines : conseil aux entreprises, services de courtage et transactions pour compte propre, liées notamment à l'essor des activités de capital-investissement. On peut mentionner également comme facteur à court terme un goût accru pour le risque au sein des grands établissements internationaux.

...au dynamisme des fusions-acquisitions...

Il s'est agi d'une année record pour les opérations de fusions-acquisitions, grâce en partie au dynamisme des fonds de capital-investissement (chapitre VI). Les banques d'investissement en ont dégagé diverses formes de revenus, au-delà des simples commissions pour leurs prestations de conseil. Les plus importantes d'entre elles ont non seulement proposé des financements aux entreprises de capital-investissement acquéreuses, mais ont aussi, bien souvent, directement engagé leurs ressources. Le placement de titres a également engendré des revenus notables (graphique VII.2), surtout



pour les gros établissements opérant à l'échelle mondiale, au détriment des plus modestes.

Les transactions pour compte propre et les participations aux financements structurés représentent depuis quelque temps une autre source importante de profits pour les banques d'investissement. Les gros établissements américains ont ainsi réalisé des gains records, qui leur ont permis de porter le taux de rentabilité de leurs fonds propres à plus de 20 %. Les banques universelles se sont davantage appuyées sur la vigueur de leur gestion de patrimoine pour obtenir des résultats presque aussi importants. L'accroissement de la liquidité du marché et le négoce actif pratiqué par la clientèle, dont les fonds spéculatifs, ont gonflé les bénéfices des établissements très actifs sur les marchés.

...et aux transactions pour compte propre...

L'augmentation des bénéfices s'est accompagnée d'une prise de risque accrue. Les chiffres publiés de la valeur en risque (VeR) des grandes banques d'investissement ont quasiment doublé depuis 2002 (graphique VII.2). Dans le contexte d'une faible volatilité, cette progression traduit une propension croissante à prendre des risques, même si le ratio VeR/fonds propres est resté relativement constant. De même, le risque de crédit lié à l'encours d'obligations de la plupart de ces établissements, mesuré par les primes sur CDD (contrats dérivés sur défaut), a nettement augmenté en 2007, ce qui reflète les préoccupations des contreparties sur les risques potentiels de leur stratégie de placement en cas de retournement des conditions de marché.

...s'accompagnent d'une prise de risque accrue

Fonds spéculatifs

En ce qui concerne les fonds spéculatifs, l'évolution ne s'est guère démarquée de la tendance de l'année précédente. La persistance de résultats modestes, ponctués par la faillite retentissante d'un gros intervenant, est allée de pair avec un ralentissement de l'expansion de ce secteur. Dans le même temps, le processus d'institutionnalisation s'est poursuivi, accompagné d'appels renouvelés à plus de transparence.

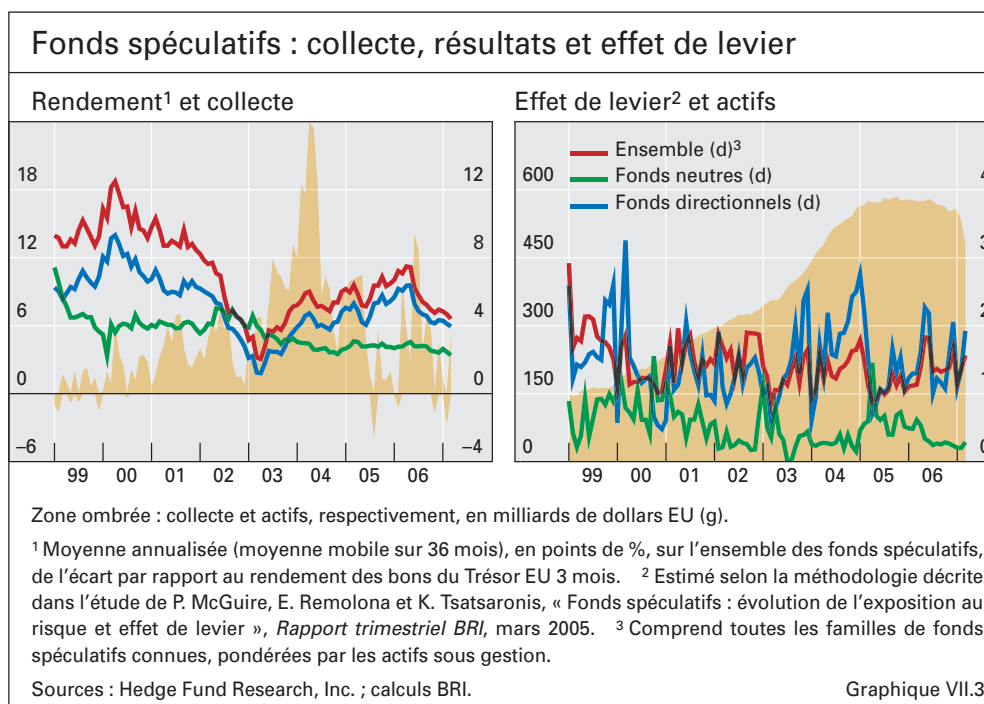
Persistance des tendances antérieures :

Dans l'ensemble, les résultats réalisés en moyenne sur les placements sont restés modestes (graphique VII.3, cadre de gauche). De nombreux fonds ont été mis à rude épreuve au deuxième trimestre 2006, les rendements s'améliorant légèrement au quatrième trimestre pour se détériorer à nouveau au suivant. Les entrées nettes ont encore été volatiles pendant la majeure partie de la période, avant de devenir légèrement négatives vers la fin de 2006. L'intérêt des investisseurs pour ce secteur paraît s'être émoussé ces deux dernières années et les fermetures d'établissements ont dépassé les créations.

tassement des rendements et des entrées...

La quête de rendement a incité les fonds spéculatifs à s'orienter vers les nombreux marchés de transfert du risque en pleine explosion, et plus particulièrement vers ceux du risque de crédit. Ils y sont devenus les principaux pourvoyeurs de liquidités dans le cadre d'une négociation active, leur goût pour le risque offrant la contrepartie aux opérations de couverture des établissements davantage axés sur le montage et le service des actifs sous-jacents. Devant l'intensification de la concurrence, et grâce à des conditions de financement favorables, les intervenants ont quelque peu accru l'effet de levier par endettement (graphique VII.3, cadre de droite).

...prise de risque accrue...



La conjonction d'une stratégie opportuniste d'investissement et de l'effet de levier a suscité des inquiétudes au sujet de la capacité des fonds spéculatifs de faire face à des conditions de marché plus contraignantes. D'ailleurs, la faillite d'un gros établissement, qui s'était positionné de manière excessive sur le marché du gaz naturel, est venue rappeler la fragilité de leur stratégie financière. Dans ce cas particulier, toutefois, d'autres intervenants ont été prêts à contribuer au dénouement ordonné de ses positions, de sorte que ses difficultés n'ont pas eu de répercussions d'ensemble.

Une évolution importante dans le secteur concerne l'accroissement de la transparence. Plusieurs grands fonds ont cherché à s'introduire en bourse ou ont communiqué des informations sur leurs opérations à l'occasion d'émissions d'obligations publiques. Des agences de notation sont également prêtes à publier des notations pour les fonds spéculatifs. Les autorités de marché continuent, pour leur part, à exercer des pressions pour que des dispositions plus formelles régissent la surveillance de ce secteur.

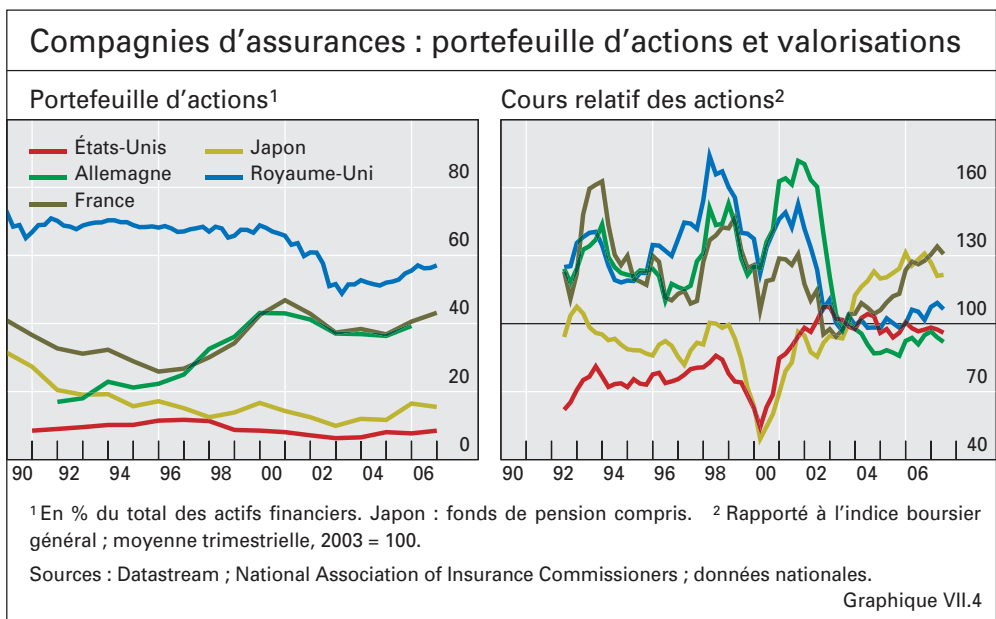
Compagnies d'assurances

La situation s'est améliorée dans ce secteur durant la période considérée. Des conditions de marché plus favorables ont renforcé les bilans dans tous les domaines, l'assurance non-vie enregistrant même une remontée spectaculaire après le contexte difficile de l'année précédente.

La bonne tenue des marchés d'actions et la légère hausse des taux d'intérêt ont renforcé les bilans dans l'assurance vie et dynamisé la souscription (graphique VII.4). Aux États-Unis, le nombre de polices individuelles à rente variable a encore beaucoup progressé, grâce à l'augmentation des cours des actions ainsi que du nombre de retraités. En France, l'essor des contrats à capital variable s'est traduit par une montée des primes d'assurance vie, tandis qu'au Royaume-Uni le marché des rentes a été

...et incitations
à une meilleure
information

L'assurance vie
reste dynamique...



soutenu par une forte demande de la part des fonds de pension. Au Japon, par contre, la reprise de la progression des primes s'est interrompue, la demande accrue de rentes individuelles n'ayant pas compensé la baisse des primes sur les produits d'assurance vie.

La faiblesse relative des rendements à long terme constitue un défi pour les compagnies d'assurance vie, du fait en particulier de l'existence de clauses de garantie de rendement minimum. Des courbes des rendements plates n'encouragent pas la demande pour les produits d'épargne, tandis que le bas niveau des taux longs augmente le coût de leur financement. Cette situation accentue la dépendance des assureurs envers les ventes de formules de placement. Compte tenu de la forte exposition des compagnies d'assurance vie sur les marchés financiers, un retournement potentiel du cycle du crédit et une évolution défavorable de l'économie mondiale pourraient compromettre la rentabilité.

...en dépit de faibles rendements

Le secteur non-vie s'est nettement redressé, après une année 2005 très coûteuse, où les demandes d'indemnisation avaient considérablement augmenté à la suite d'une série de catastrophes naturelles. La plupart des sociétés d'assurances multirisques et de réassurance aux États-Unis et aux Bermudes ont enregistré une reprise spectaculaire, le relèvement des primes, le faible nombre de sinistres et les bons résultats des placements ayant contribué à améliorer les rentrées et à restaurer la rentabilité. Par contre, la progression des primes d'assurance non-vie a été plus modeste en Europe, tandis qu'au Japon les compagnies ont publié des bénéfices nets en baisse, en raison d'un nombre plus élevé de sinistres causés par des typhons et de pertes sur leurs placements.

Le secteur non-vie se redresse...

Malgré une saison de tempêtes tropicales relativement calme en 2006, les États-Unis devraient subir, ces prochaines années, davantage de pertes dues aux ouragans par rapport à la moyenne antérieure à 2005. L'augmentation des risques a fait monter les taux des primes et réduit les capacités de réassurance mondiales en 2006. Pour pallier cette insuffisance et mieux résister à des

...mais les risques devraient rester élevés

catastrophes naturelles de grande ampleur, les compagnies d'assurance non-vie vont sans doute continuer à étoffer leurs volants de fonds propres.

Sources de vulnérabilité

Les principales sources de vulnérabilité du système financier peuvent avoir leur origine dans d'éventuels excès commis durant les dernières années d'expansion, mais leurs conséquences pourraient ne se concrétiser qu'à moyen terme : expositions élevées au risque immobilier, augmentation des financements à effet de levier, notamment dans le cadre de l'essor du capital-investissement, et détérioration du cycle du crédit. À court terme, la persistance de bons résultats augure bien de la capacité du système à résister aux chocs éventuels. À horizon plus lointain, la gravité des tensions continuera à dépendre étroitement de l'évolution des conditions macroéconomiques.

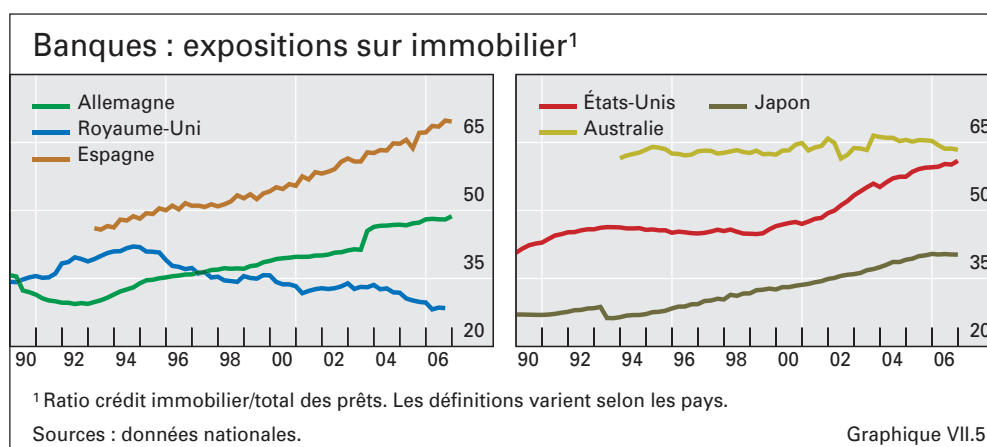
Expositions au risque immobilier

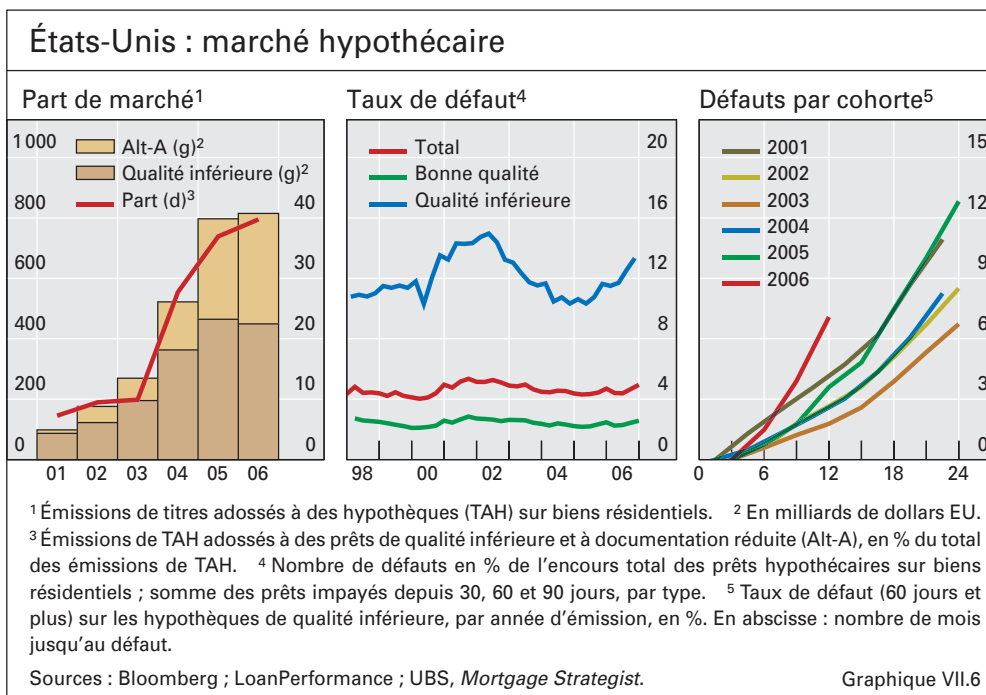
La possibilité d'un effondrement des marchés immobiliers représente un risque notable pour la stabilité financière. Depuis quelques années, l'activité des banques dans ce secteur s'est fortement étoffée et constitue une source non négligeable de bénéfices pour bon nombre d'entre elles (graphique VII.5). L'explosion de la titrisation d'actifs a éclaté les expositions directes et indirectes dans le secteur de l'immobilier au sein du système financier. Les placements dans le secteur résidentiel représentent l'essentiel de cette progression. L'immobilier commercial peut être considéré comme moins exubérant, mais il n'est pas à l'abri d'un phénomène de contagion (chapitre VI).

Immobilier résidentiel

La flambée des prix de l'immobilier résidentiel dans de nombreux pays a été entretenue en grande partie par le bas niveau des taux d'intérêt et s'est accompagnée d'un accroissement rapide des prêts hypothécaires aux ménages. Cette expansion a également généré des commissions importantes pour les établissements prêteurs. En outre, du fait de la conjoncture économique favorable, le coût du crédit lié aux défauts dans ce domaine est demeuré historiquement bas, ce qui a encore conforté les résultats des

Essor de
l'immobilier
résidentiel...





banques et autres créanciers. Le faible impact des pertes a également soutenu l'élargissement des financements structurés, en renforçant l'intérêt des investisseurs pour les titres associés aux flux de trésorerie de ces prêts.

Le développement de la titrisation a entraîné une plus grande dispersion des risques mais a également faussé les incitations des prêteurs, surtout aux États-Unis. En mettant davantage l'accent sur les revenus directement liés aux volumes des prêts, perçus au moment où ils sont accordés, la titrisation a souvent conduit à assouplir les conditions de crédit. De plus, l'intensification de la concurrence et les anticipations de hausse continue des prix des maisons ont probablement amené à sous-évaluer le risque hypothécaire, à s'orienter vers des contrats à taux variable assortis de faibles mensualités au départ, et à multiplier les prêts hypothécaires à plus haut risque (graphique VII.6, cadre de gauche). En conséquence, les augmentations modérées des taux d'intérêt ont affecté une proportion plus forte des encours que par le passé. Les défauts de paiement ont gagné en importance, en particulier pour les dernières générations de prêts consentis à des emprunteurs à haut risque dont l'accès aux financements avait été sévèrement restreint dans le passé (graphique VII.6, cadre de droite).

L'évolution future des taux d'intérêt, des prix de l'immobilier résidentiel et des conditions économiques en général jouera un rôle essentiel dans l'atténuation ou l'aggravation de ces risques. Les taux d'intérêt exerceront une influence à la fois sur le coût du service des hypothèques existantes et sur la demande de nouveaux prêts, tandis que la situation conjoncturelle affectera les revenus des ménages (chapitre II). Des ventes forcées viendront probablement s'ajouter au stock de logements invendus pour peser encore sur les prix.

Immobilier commercial

Dans la plupart des pays, l'immobilier commercial semble se trouver dans une phase ascendante : fortes acquisitions de constructions nouvelles, baisse

...et assouplissement des conditions de crédit...

...ajoutent aux risques

Prix de l'immobilier commercial ¹							
	Variation nominale ²			Niveau ³	Taux d'inoccupation des bureaux ⁴		
	1997-2005	2005	2006	2006	2004	2005	2006
États-Unis	2,9	12,0	12,3	42,3	16,0	13,9	12,6
Japon	-7,9	10,5	19,6	19,2	6,0	3,9	3,0
Allemagne	-1,5	-4,9	-5,2	36,2	11,4	11,6	9,9
Royaume-Uni	3,8	13,4	17,2	69,4	9,8	7,3	5,7
France	4,2	6,2	15,0	71,5	6,6	6,5	5,1
Canada	2,8	9,1	13,2	59,5	14,4	12,1	10,5
Espagne	1,4 ⁵	5,0	7,6	98,6	8,4	6,1	3,4
Pays-Bas	2,5	0,1	4,3	80,9	12,0	13,6	11,7
Australie	4,2	10,9	2,6	54,5	11,5	7,2	8,3
Suisse	1,2	2,1	0,0	61,0	9,0	11,5	10,9
Suède	2,8	5,6	9,5	48,5	17,6	16,8	15,4
Norvège	1,6	6,3	10,8	63,8	11,0	9,0	8,2
Danemark	7,8	19,8	9,0	100,0	10,3	7,9	5,0
Finlande	4,2	11,9	12,0	80,3	9,5	9,0	8,1
Irlande	12,0	16,7	21,7	100,0	16,7	15,2	12,0

¹ Australie et Danemark : immeubles de qualité dans les grandes villes ; Japon : prix des terrains à usage commercial dans six grandes zones urbaines. ² Variation annuelle, en %. ³ Pic des prix de l'immobilier commercial, corrigés de l'inflation = 100. ⁴ Espaces immédiatement disponibles (sous-locations comprises), en % du parc total. États-Unis et Suisse : ensemble du pays ; Allemagne, Australie, Espagne, France et Pays-Bas : moyenne des grandes villes ; autres pays : capitale. ⁵ Entre 2001 et 2005.

Sources : Catella Property Consultants ; CB Richard Ellis ; Investment Property Databank Ltd ; Japan Real Estate Institute ; Jones Lang LaSalle ; National Council of Real Estate Investment Fiduciaries ; Sadolin & Albæk ; Wüest & Partner. Tableau VII.2

des taux d'inoccupation jusque-là élevés et remontée des prix à partir de niveaux généralement bas (tableau VII.2).

Les risques ont augmenté...

Les prêts des banques commerciales à ce secteur ont nettement augmenté dans plusieurs pays, suscitant d'ailleurs, dans certains cas, l'inquiétude des instances de réglementation. Aux États-Unis, les banques ont pratiquement doublé leurs prêts de ce type au cours des cinq dernières années, les portant, en septembre 2006, à 14 % du total des actifs. Cette expansion s'est concentrée sur les petites et moyennes banques, dont l'encours correspond à plus de trois fois leur volume de fonds propres pondérés en fonction des risques. Au Japon, les autorités de contrôle ont mis en garde les établissements prêteurs contre un accroissement inconsidéré de leurs risques liés à l'immobilier commercial.

...mais les marchés résistent encore pour l'instant

Les segments de marché cotés en bourse ont réalisé des performances exceptionnelles. Le taux de rentabilité annuelle des participations dans l'immobilier commercial s'est inscrit entre 15 et 20 % ces trois dernières années, faisant de cette catégorie d'actifs l'un des placements favoris des investisseurs en quête de rendement. Ces derniers semblent toutefois correspondre principalement à des plus-values, les rendements locatifs étant stables, voire en baisse, dans certains pays comme le Royaume-Uni ou les États-Unis. Dans ces conditions, une aggravation des tensions sur les marchés

de la titrisation des prêts à l'immobilier résidentiel pourrait avoir des répercussions plus générales sur les marchés des titres adossés à de l'immobilier commercial.

Financements à effet de levier

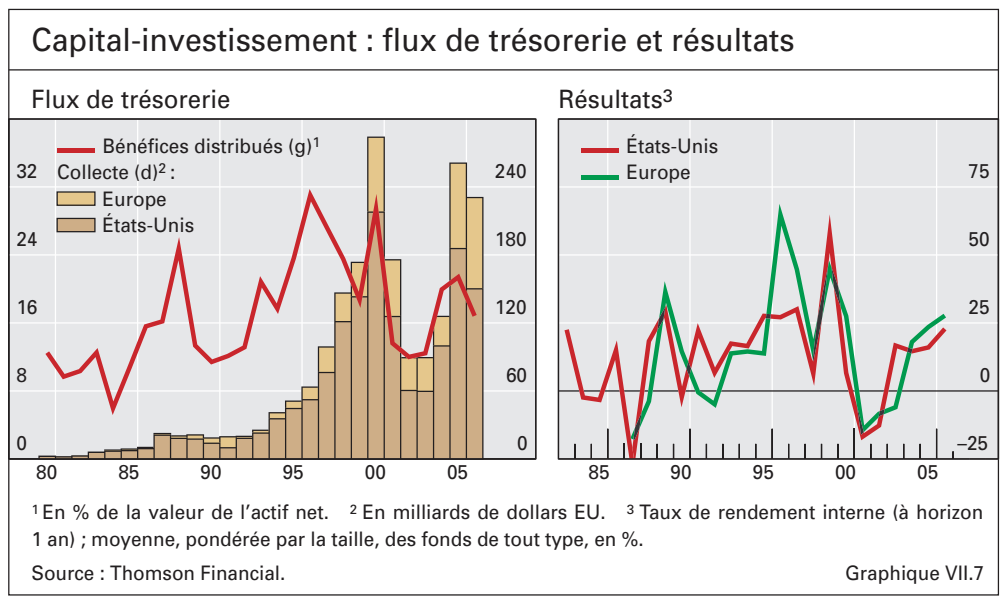
L'une des caractéristiques des marchés financiers ces dernières années a été le recours accru à l'effet de levier pour accroître la rentabilité des placements. Elle a eu notamment comme conséquences l'essor des fonds de capital-investissement et des stratégies par effet de levier de la part des fonds spéculatifs. Dans les deux cas, les répercussions restent pour l'instant limitées à un nombre relativement restreint d'intervenants mais, dans un contexte d'assouplissement des conditions de crédit, elles risquent de se généraliser.

Le dynamisme du capital-investissement s'est accentué l'an dernier. Le nombre des opérations réalisées et, surtout, leur taille ont encore augmenté (chapitre VI). Les fonds de capital-investissement ont ciblé de grandes entreprises, souvent en regroupant leurs moyens financiers dans des consortiums. La progression de l'activité s'est accompagnée d'une amélioration des résultats (graphique VII.7), due en grande partie, il est vrai, à des montages antérieurs. Les établissements ont donc pu collecter des sommes quasi records auprès d'investisseurs recherchant des rendements plus élevés, dont de nombreux fonds de pension et fonds de fonds spéculatifs. Parmi les fonds les plus importants, un petit nombre s'est introduit en bourse, ou est intéressé à le faire, pour s'assurer une source permanente de financement.

Le dynamisme du capital-investissement s'est accentué...

La souplesse des conditions de crédit a joué un rôle majeur dans le dynamisme du capital-investissement. Les fonds ont emprunté des montants records pour financer ces opérations. Le volume des prêts consortiaux internationaux liés à des rachats d'entreprises à effet de levier a augmenté de 70 % l'an dernier. Si leur progression a été la plus forte aux États-Unis, ils ont cependant été accordés en majorité à des emprunteurs européens

...grâce notamment au crédit facile



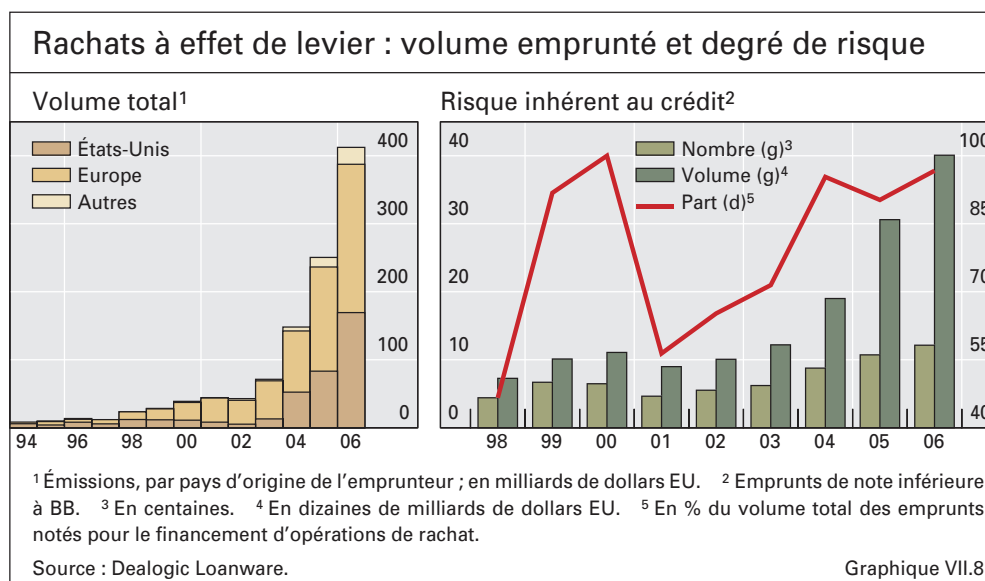
(graphique VII.8, cadre de gauche). Le degré d'endettement communiqué pour ces opérations n'a cessé de s'élever, les fonds bénéficiant de conditions de crédit plus souples, grâce notamment à des clauses beaucoup moins restrictives. La conjonction de ces facteurs a déclenché une vague de prêts de la catégorie spéculative, qui représentent 90 % de l'ensemble des rachats à effet de levier mis sur pied ces deux dernières années (graphique VII.8, cadre de droite).

Le recours accru à l'effet de levier...

L'ampleur de l'effet de levier pratiqué dans les opérations de capital-investissement a soulevé des questions concernant leur viabilité à long terme. Les structures financières des entreprises acquises se trouvent modifiées par le biais de recapitalisations financées par l'emprunt, qui gonflent les rentrées des acquéreurs au détriment des fonds propres de leur cible. Il s'agit là d'un caractère essentiel de la stratégie financière des fonds, qui peut expliquer en partie leurs très bons résultats. Cette stratégie dépend toutefois de la possibilité de se procurer des ressources bon marché, et la solidité financière des entreprises acquises (ainsi que la qualité de l'endettement correspondant) serait fragilisée à l'extrême en cas de détérioration des conditions de crédit ou de la conjoncture économique. Si l'augmentation du taux d'endettement semble relativement limitée aux entreprises-cibles (chapitre VI), certains craignent que la multiplication des rachats à effet de levier ne pousse plus généralement les entreprises à creuser leur endettement, soit pour se défendre en cas d'OPA, soit pour porter la rentabilité de leurs fonds propres au niveau de celle des cibles des fonds de capital-investissement.

...et l'opacité augmentent le risque global

Un autre sujet de préoccupation concerne l'opacité relative des entreprises rachetées. Comme les exigences de communication financière ne sont pas aussi contraignantes pour les sociétés non cotées, leur gestion est moins soumise à contrôle. Compte tenu de la taille croissante des acquisitions, des questions se sont posées sur l'adéquation des structures de gouvernance de telles entreprises.



Des préoccupations analogues sont suscitées par les activités des fonds spéculatifs. L'augmentation des niveaux d'endettement (graphique VII.3), conjuguée à une certaine opacité, conduit à s'interroger sur le risque de propagation de futurs problèmes dans ce secteur vers l'ensemble du système financier. Il se peut que les contreparties aient sous-estimé les risques individuels de ces fonds ainsi que la fragilité globale des marchés sur lesquels ces fonds opèrent.

Le cycle du crédit

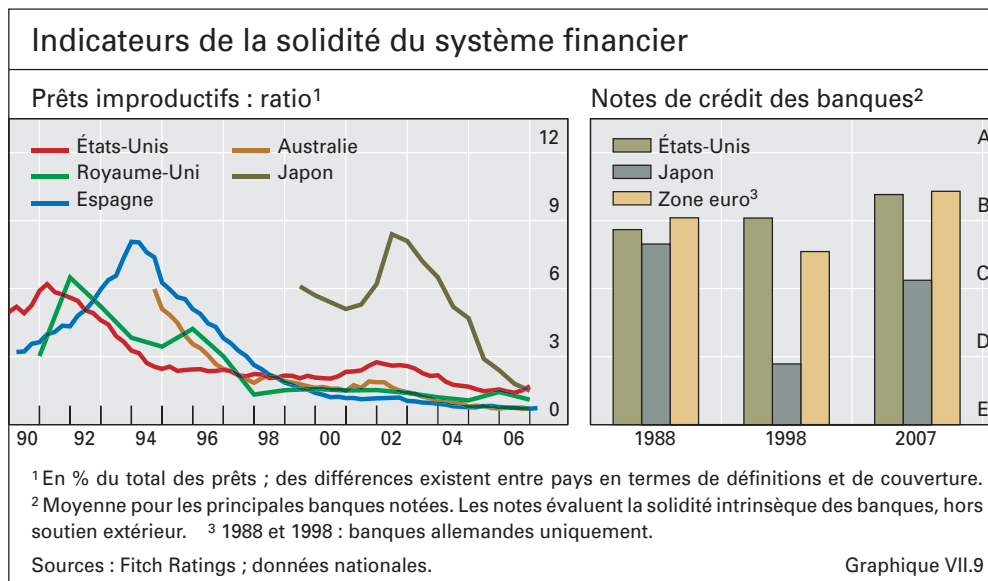
Étant donné le rôle essentiel que l'environnement favorable au crédit a joué dans les bons résultats du secteur financier ces dernières années, un retournement du cycle du crédit constituerait un risque important pour la suite. Les stratégies de placement fondées sur la persistance de faibles primes et sur une hausse des prix des actifs se trouvent particulièrement exposées à une augmentation des défauts. La nature des interactions entre cycle du crédit et situation macroéconomique globale doit être prise en compte dans l'évaluation des menaces pour la stabilité financière à moyen terme.

Les résultats des établissements financiers ont été largement influencés par les coûts modestes et en baisse du crédit. Dans de nombreux pays, le minimum historique du volume des prêts improductifs dans les portefeuilles bancaires (graphique VII.9), conjugué au faible niveau des provisions, a contribué à la forte rentabilité des banques. Le contexte favorable au crédit et les taux d'intérêt peu élevés ont soutenu l'offre de ressources, qui a été le principal facteur du dynamisme des marchés des produits structurés et des financements à effet de levier.

Les conditions favorables au crédit...

S'agissant du cycle récent, ces conditions pourraient être qualifiées, à de nombreux égards, d'exceptionnelles. La longue période de croissance économique amorcée au milieu des années 1990 n'a été que brièvement interrompue par le ralentissement relativement modéré du début de l'actuelle

...sont peut-être sur le point de changer



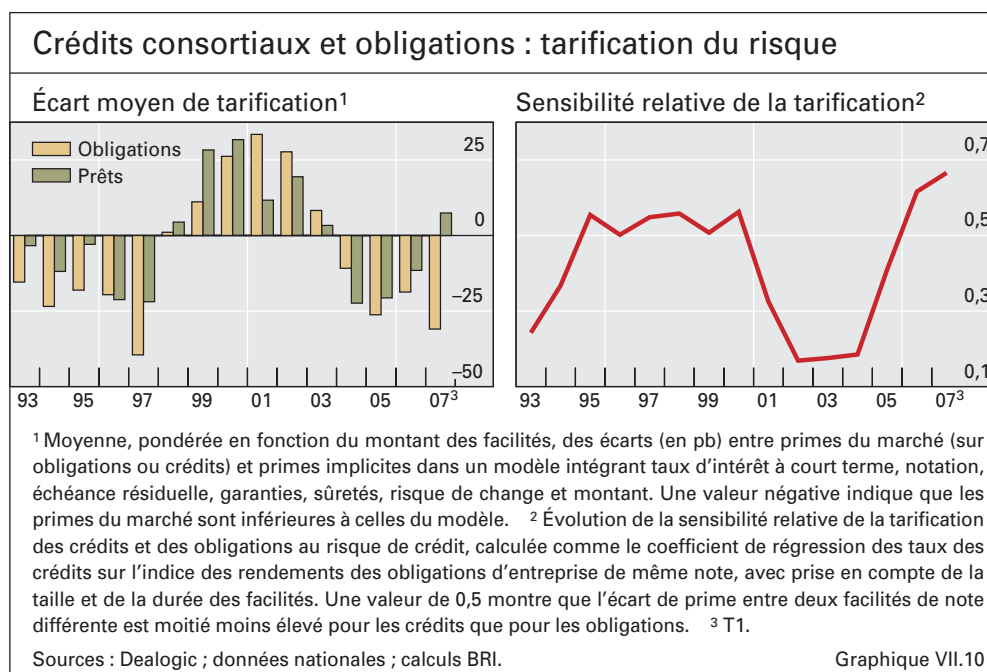
décennie, après l'éclatement de la bulle technologique. Durant cet épisode, le système financier est parvenu à gérer efficacement une recrudescence de défauts d'entreprise, en raison de l'accroissement de la demande de crédit des ménages et de l'incidence bénéfique du renforcement des mécanismes de transfert du risque de crédit.

La gestion de l'augmentation du risque de crédit...

Si le marché s'attend probablement à un renversement du cycle du crédit, il est cependant difficile d'en prédire le moment. Les signes de tensions se sont multipliés sur les marchés du financement du logement, principalement aux États-Unis, et l'endettement des ménages demeure un sujet de préoccupation dans de nombreuses juridictions, les défauts sur prêts aux particuliers ayant augmenté. Les défaillances d'entreprises restent encore assez rares (chapitre VI), mais des niveaux d'endettement plus élevés créeraient, dans certains cas, des difficultés si une détérioration de la conjoncture ou un durcissement des conditions de crédit venait à se produire.

...passe par une discipline *ex ante*

La question plus vaste concernant la capacité des banques de résister à d'éventuelles tensions engendrées par un renversement du cycle, et pouvant s'accompagner d'un ralentissement plus généralisé de l'économie, dépendra de la discipline observée par les banques en matière de conditions de crédit. Le contexte favorable a encouragé des pratiques plus agressives dans certains segments, comme les prêts hypothécaires aux emprunteurs à haut risque. Globalement, la sensibilité de la tarification du crédit à l'égard du risque paraît plus marquée ces dernières années. L'an passé, les primes des prêts consortiaux semblent s'être élargies par rapport à celles des obligations et être devenues plus sensibles au risque de crédit (graphique VII.10). C'est là un signe positif, même si l'encours des prêts à forte marge consentis en début de décennie peut constituer, à l'approche de l'échéance, une source de risques pour les portefeuilles des prêteurs. Une hausse des taux de défaut dans un environnement changeant peut inciter à une certaine tolérance vis-à-vis des



emprunteurs existants, abaissant encore la qualité des actifs des bailleurs de fonds et réduisant l'offre de nouveaux crédits.

Internationalisation de l'activité bancaire

L'expansion de l'activité bancaire internationale constitue une tendance structurelle majeure des économies industrielles depuis quelques décennies. Au départ, elle s'est faite essentiellement sous la forme d'activités transfrontières. Dernièrement, les banques ont été de plus en plus nombreuses à établir une présence directe à l'étranger, offrant ainsi divers avantages aux exportateurs comme aux importateurs de services financiers : diversification accrue, accès à davantage de sources de financement et transfert de savoir-faire. Cependant, cette évolution est un défi, tant pour les autorités des pays d'origine que pour celles des pays d'accueil, sur le plan de l'évaluation et du traitement des risques dans le secteur financier, ainsi que de la gestion macroéconomique globale.

Tendances et évolutions

La composante internationale de l'activité des banques n'a cessé de s'accroître au cours des trente dernières années. Les créances internationales des établissements situés dans les économies industrielles ont augmenté, en moyenne annuelle, de 11,5 % entre 1977 et 2006. Depuis dix ans, leur progression s'est accélérée, avec plus de 18 % en 2006. En proportion de l'activité économique, ces créances ont quintuplé depuis 1980 et atteint l'équivalent de 50 % du PIB mondial l'an passé. Leur progression n'a pas été uniforme, les chiffres révélant des cycles prononcés d'activité. Toutefois, le rythme actuel n'a été dépassé que deux fois depuis le milieu des années 1970.

Cette internationalisation progressive a été induite dans une large mesure par les facteurs qui ont soutenu la mondialisation des affaires et du commerce. Le développement de l'activité bancaire internationale a résulté de profondes motivations, telles que le financement des besoins d'échanges transfrontières en plein essor et l'accompagnement de l'expansion internationale de la clientèle traditionnelle. En outre, la libéralisation accrue des mouvements de capitaux a permis aux emprunteurs de recourir aux intermédiaires basés à l'étranger. Sur de nombreux marchés nationaux, les banques ayant leur siège à l'étranger représentent une proportion importante et croissante du crédit total accordé au secteur non bancaire, que ce soit directement de l'étranger ou par l'entremise de leurs implantations locales (graphique VII.11). Au sein des principales économies industrielles, la part des établissements étrangers dans le crédit total est plus grande aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro qu'au Japon. Dans les économies émergentes, où la privatisation et les opérations de concentration ont sensiblement modifié le paysage bancaire, la participation des banques étrangères a nettement augmenté en Amérique latine et en Europe, avec des différences notables cependant d'un pays à l'autre.

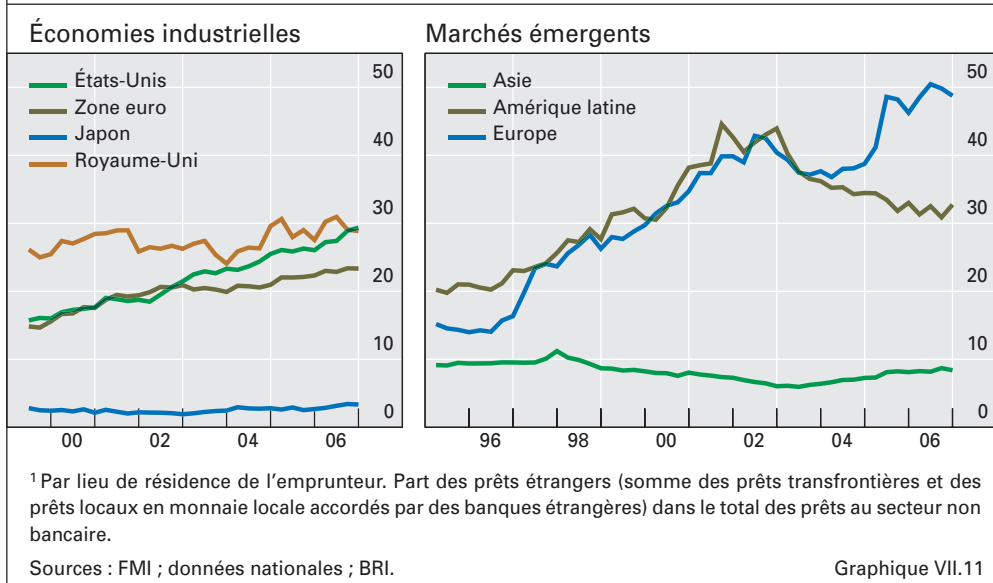
De surcroît, des facteurs structurels, plus spécifiques au secteur financier, ont fait de l'expansion internationale un objectif à part entière des

L'internationalisation croissante de l'activité bancaire...

...est induite par des tendances économiques générales...

...et des facteurs structurels spécifiques

Participation des banques étrangères sur les marchés nationaux du crédit¹

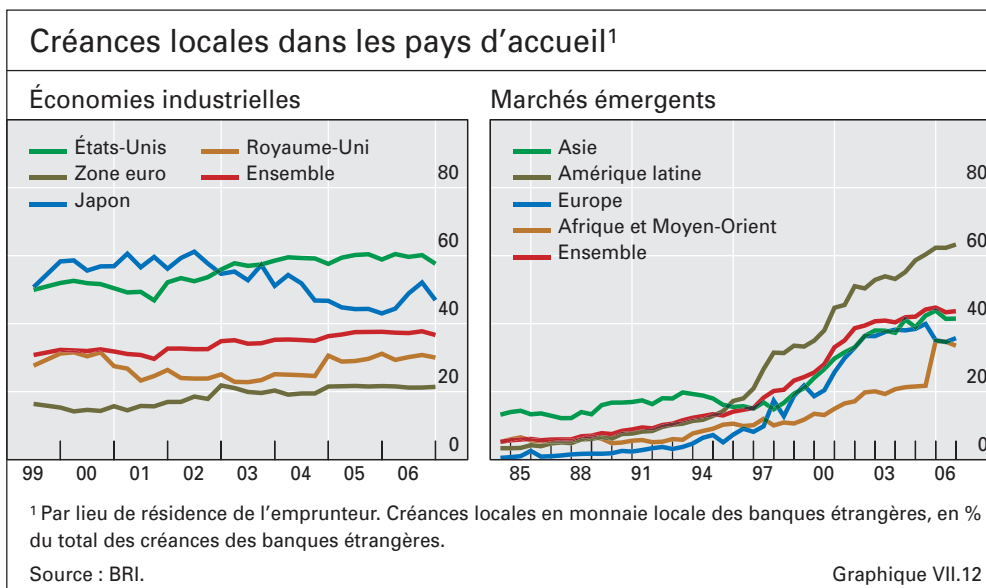


établissements bancaires. Les progrès dans les communications et l'informatique, les innovations financières ainsi que les avancées en matière de mesure et de gestion des risques financiers ont permis à de nombreuses banques d'accroître et d'élargir leurs activités, facilitant l'internationalisation en réduisant les coûts associés. Dans le même temps, comme les possibilités d'expansion au niveau national devenaient limitées en raison de la baisse de rentabilité des débouchés et de réglementations antimonopoles, l'international offrait les meilleures perspectives pour les établissements cherchant à étoffer leur bilan.

Diverses orientations :

Il n'est pas facile de décrire les orientations mondiales dans l'internationalisation de l'activité bancaire. Les expériences varient selon les pays et les établissements en raison, d'une part, de l'influence de facteurs historiques et institutionnels et, d'autre part, de différences dans la structure sous-jacente et le développement des économies concernées. Il est néanmoins utile de préciser quelques grandes caractéristiques de ce processus : choix entre établissement d'une présence locale et services bancaires transfrontières ; poids des ressources et emplois en monnaie locale correspondants ; taille croissante des marchés interbancaires ; rôle des centres bancaires dans l'acheminement des flux internationaux.

Un aspect important des activités internationales des banques réside dans le choix entre l'établissement d'une présence locale dans la juridiction étrangère et l'offre de prestations à partir du pays d'origine. L'importance relative du premier varie sensiblement selon les pays et dans le temps. À la fin des années 1990, les prêts consentis par l'intermédiaire des bureaux locaux représentaient environ un quart des prêts bancaires internationaux (graphique VII.12), avec de grandes différences cependant selon le pays de l'emprunteur. Les banques étrangères privilégiaient la présence locale aux États-Unis et au Japon, alors qu'elles semblaient opter pour les prêts



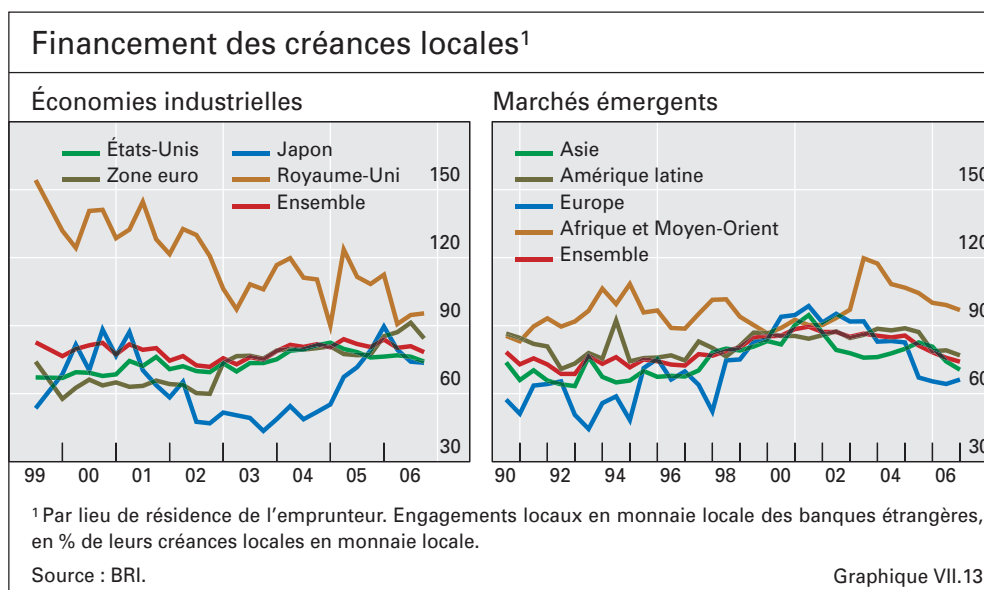
transfrontières au sein de la zone euro. Dans les économies émergentes, les divergences étaient beaucoup moins prononcées.

Dans la plupart des régions, la part de la présence locale s'est accrue. Pour les économies industrielles avancées, elle est particulièrement évidente aux États-Unis, où les prêts consentis localement ont atteint environ 60 % du total des créances internationales. Dans la zone euro, par contre, le nombre de banques s'établissant hors des frontières nationales n'a guère augmenté, malgré l'introduction de la monnaie unique. C'est au sein des économies émergentes que la présence locale a gagné le plus de terrain. Au cours de l'actuelle décennie, la part des créances acheminées localement est montée à plus de 40 % du total. La libéralisation financière et les privatisations, intervenues bien souvent après des crises financières, ont facilité l'implantation de succursales ou l'acquisition de banques locales. Cependant, la situation d'ensemble masque de profondes disparités entre pays, en raison de facteurs spécifiques. Ces dix dernières années, la participation étrangère dans les banques s'est surtout renforcée dans les deux Amériques ainsi que dans les économies émergentes et en transition d'Europe, mais moins en Asie, en Afrique et au Moyen-Orient. Il faut y voir le résultat d'une tendance plus générale, avec une proportion croissante des fusions-acquisitions dans le secteur financier réalisées sous forme transfrontière, tant dans les pays industriels que dans le monde émergent. En conséquence, plusieurs systèmes bancaires nationaux sont effectivement passés sous contrôle étranger, comme en Nouvelle-Zélande, au Mexique et dans certains pays d'Europe centrale et orientale.

Le passage d'une activité bancaire transfrontière à la création de groupes bancaires internationaux peut être mesuré par l'ampleur du financement local des créances locales. De plus en plus, les banques étrangères font appel à leurs implantations locales pour des dépôts locaux, qui remplacent les engagements transfrontières ou les engagements locaux en devises. Dans les pays industriels, ces financements représentent en moyenne quelque 80 % des créances locales en monnaie locale. Si, au Royaume-Uni, les établissements

choix d'une
présence locale...

...proportion accrue
des financements
locaux...



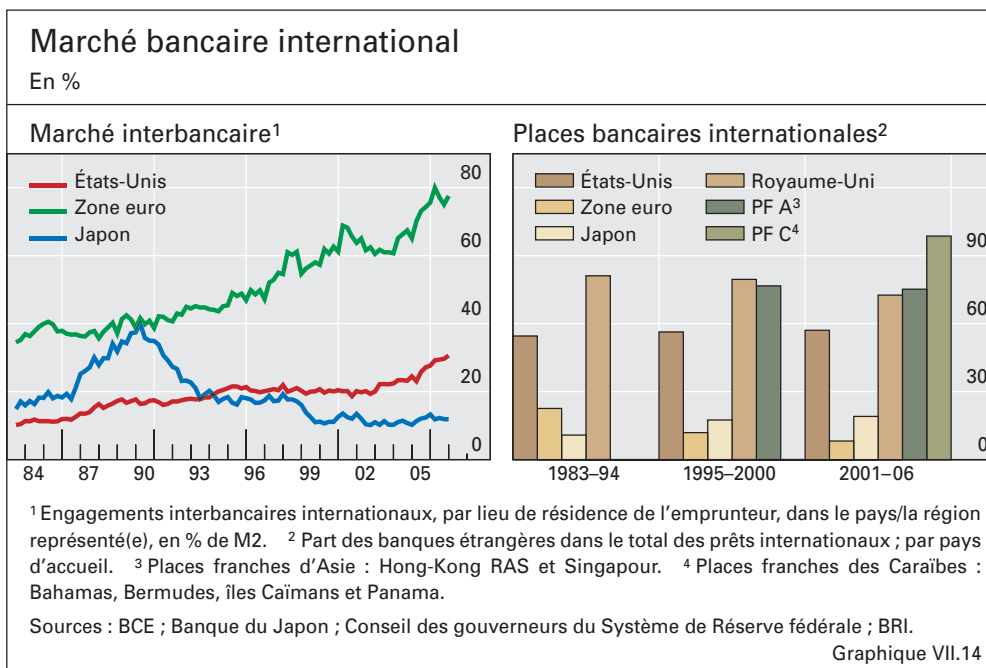
des banques étrangères ont généralement surfinancé leurs prêts locaux en livres sterling au moyen de dépôts locaux dans cette monnaie, c'est l'inverse qui s'est produit au Japon. Dans les économies émergentes, une tendance haussière des financements locaux a été observée à la fin des années 1990 (graphique VII.13), surtout en Europe et en Asie, peut-être en réaction aux faiblesses apparues durant la crise asiatique. Elle s'est inversée depuis, tout comme l'incidence des crises monétaires. Une stratégie d'accroissement équilibré des actifs et passifs locaux peut répondre à plusieurs motivations. Il peut s'agir, par exemple, d'accorder une place plus grande à la banque de détail (offre de prêts hypothécaires et de cartes de crédit aux résidents) ou bien d'atténuer l'exposition aux asymétries de devises et au risque de transfert. Actifs et passifs locaux connaîtront généralement une augmentation parallèle, que les banques étrangères laissent leurs opérations locales se développer naturellement ou qu'elles s'engagent dans l'acquisition d'établissements possédant déjà une clientèle de déposants.

Les engagements envers les autres établissements de crédit représentent la majeure partie (plus de 60 %) des actifs et passifs internationaux des banques. Le marché interbancaire international n'a cessé de croître dans la plupart des pays, tant en volume absolu que par rapport aux agrégats monétaires nationaux (graphique VII.14, cadre de gauche). Il est particulièrement important pour les établissements européens, surtout ceux qui sont domiciliés dans la zone euro. L'introduction de la monnaie unique a fortement stimulé les dépôts interbancaires au sein de cette zone, qui est devenue un circuit privilégié pour l'allocation efficace des liquidités. Au Japon, par contre, la faiblesse persistante des banques se traduit par une contraction de leur part du marché interbancaire international depuis le milieu des années 1990.

Si le marché bancaire international est assez bien réparti entre les juridictions, quelques grands centres jouent un rôle clé dans la distribution globale des fonds. Ils sont caractérisés par un fort pourcentage de l'activité

...développement de l'interbancaire...

...et apparition de grands centres



réalisée par des établissements ayant leur siège à l'étranger. Les parts dominantes du Royaume-Uni et des États-Unis reflètent l'importance de Londres et de New York en tant que places financières internationales. Ainsi, le Royaume-Uni attire plus de 20 % des dépôts interbancaires mondiaux, les établissements étrangers représentant plus de 70 % de l'activité bancaire internationale dans ce pays (graphique VII.14, cadre de droite). En outre, plusieurs juridictions, dont les places franches d'Asie et des Caraïbes, se sont imposées comme plateformes régionales et sont des acteurs de premier plan dans l'intermédiation des flux bancaires entre régions.

Défis en termes de stratégies

L'internationalisation de l'intermédiation financière est propice aux deux économies directement concernées, mais comporte un certain nombre de défis pour les divers établissements et les autorités des pays d'origine et d'accueil. Les deux systèmes financiers bénéficient de la plus grande diversification des établissements, tant à l'actif qu'au passif de leur bilan, et des avantages résultant d'une source de financement normalement plus stable pour l'activité économique. Les défis sont de nature à la fois microéconomique et macroéconomique. Ils concernent la gestion des différents risques induits par la complexité accrue de banques de dimension internationale. L'évaluation des résultats et des faiblesses de ces établissements ainsi que de la stabilité de systèmes financiers ouverts exige une coopération entre les autorités dans le partage des informations et la coordination des actions, souvent dans le contexte d'intérêts divergents.

Les défis de l'internationalisation pour les banques et les autorités

Niveau microéconomique

À l'échelle de l'établissement, l'internationalisation accrue des opérations en augmente la complexité. Elle résulte de la nécessité, dans la conduite des

Les banques transfrontières sont plus complexes...

activités transfrontières, d'une adaptation à des cultures différentes en matière de clientèle, de marchés et de surveillance prudentielle, ainsi que du besoin de coordination entre divers services au sein d'un même groupe. Réussir l'amalgame des cultures d'entreprise, harmoniser les pratiques et créer une structure efficace d'information et de contrôle sont les clés du succès pour les banques internationales. Le fait que, parfois, les services étrangers existaient, avant leur acquisition, en tant qu'entités distinctes complique encore la tâche.

...plus difficiles à surveiller...

Les défis posés aux responsables de la surveillance prudentielle des banques internationales ont une dimension analogue, mais pas de même nature. Ils portent sur des différences de points de vue entre les autorités du pays d'origine et celles du pays d'accueil. Le contrôle des résultats et l'évaluation du profil de risque de ces établissements dépendent étroitement de la quantité d'informations disponibles sur leurs activités et pratiques globales. À cet effet, il importe naturellement de bien comprendre les risques associés aux expositions internationales ou aux asymétries d'échéances et de devises dans l'ensemble des positions d'un établissement. La coopération entre autorités des pays d'origine et d'accueil dans le partage des informations, opinions et connaissances locales spécifiques est une composante essentielle d'un mécanisme de contrôle efficace. De même, des différences dans la conception et l'application des outils prudentiels dans les diverses juridictions où la banque est active peuvent contrecarrer les efforts de l'établissement pour gérer son activité sur une base consolidée, en tirant parti des synergies et des possibilités de diversification. Cela vaut, en particulier, pour les règles de classification des actifs improductifs et les conditions de provisionnement.

...et à gérer en période de difficultés

La complexité interfère aussi avec l'efficacité de l'intervention lorsque la banque connaît des difficultés. Évaluer la solvabilité d'un établissement implique d'avoir une idée précise de la valeur actuelle et future de ses actifs et passifs. Pour obtenir une estimation exacte et en temps réel des éléments peu liquides ou opaques, les compétences prudentielles locales sont souvent utiles, ce qui souligne l'importance de canaux de communication ouverts entre les autorités concernées. En outre, l'accès à une aide d'urgence est soumis à des pratiques pouvant être différentes et des incitations contradictoires de la part d'autorités qui préféreraient ne pas mettre en danger des ressources nationales pour soutenir les activités et créanciers étrangers d'une banque.

La résolution des crises est également rendue plus difficile par le fait que les décisions concernant le processus de règlement, en cas de défaillance, sont aussi influencées par des intérêts nationaux et des différences de points de vue des parties concernées. Par exemple, des divergences pourraient apparaître quant au maintien de la capacité d'intermédiation dans la juridiction d'accueil ou au partage de la charge financière résultant de l'engagement de fonds publics. Ces questions deviennent particulièrement complexes lorsque la répartition des activités internationales de la banque concernée donne lieu à des avis divergents des autorités prudentielles. Cela pourrait être le cas lorsque le volume d'opérations dans le pays d'accueil est faible en regard de la dimension de la banque internationale, mais systématiquement important par

rapport à la taille de l'économie locale. Enfin, les deux autorités peuvent avoir des opinions nettement éloignées sur les fermetures d'établissements.

Niveau macroéconomique

L'internationalisation croissante de l'activité bancaire comporte aussi des défis en termes de gestion macroéconomique. Cela recouvre autant les aspects traditionnels du contrôle de la liquidité et des flux de crédit par l'autorité monétaire que l'objectif de stabilité globale du système financier.

L'internationalisation...

La capacité des banques internationales de gérer leurs liquidités et leur bilan dans les diverses juridictions où elles opèrent peut parfois nuire à l'efficacité des instruments de politique monétaire. Un accès plus facile au financement étranger permet aux banques de mieux profiter des opportunités de haut rendement offertes en cas de persistance d'écarts de taux d'intérêt entre monnaies. Des stratégies de prêt dynamiques peuvent également accroître l'offre de crédits meilleur marché aux ménages et aux entreprises, au prix cependant d'un risque de change plus élevé et aussi plus difficile à évaluer. Ces pratiques peuvent affaiblir le poids des instruments de politique monétaire et gêner les autorités dans la poursuite de leurs objectifs, comme l'illustrent les expériences récentes en Europe centrale et orientale. Dans cette région, l'expansion du crédit a perduré jusqu'à récemment, malgré les efforts des banques centrales, ce qui a stimulé la demande intérieure, entretenu la vive hausse des prix du logement et contribué à creuser les déficits des paiements courants.

...peut compliquer la tâche de la politique monétaire...

De même, dans une perspective macroprudentielle, les banques internationales posent de nouveaux défis aux autorités sur le plan de la stabilité financière. En ce qui concerne la surveillance des points de faiblesse, ces tâches sont partagées entre autorités du pays d'origine et d'accueil, les deux se devant d'évaluer des scénarios prenant en compte les évolutions dans les économies où les banques nationales sont très actives. En revanche, l'utilisation de normes prudentielles pour contrer des excès soulève des questions de contrôle et d'incitation. Des mesures purement locales peuvent être sans effet sur des établissements tournés vers l'international mais prépondérants pour le pays hôte. La recherche de coordination entre les deux instances prudentielles peut aussi souffrir du faible poids des opérations locales dans le total des activités de l'établissement. Par ailleurs, la gestion et la résolution des crises systémiques se heurtent aux mêmes obstacles que ceux mentionnés plus haut pour les établissements : informations de qualité disponibles en temps opportun, complexité juridique et opérationnelle, et conflits d'intérêts entre autorités concernées. La situation se trouve encore compliquée par les décalages entre les droits des différentes autorités sur les ressources des établissements et la répartition des éventuelles charges budgétaires associées au processus de règlement.

...et la gestion du risque systémique

Pour mieux faire face à ces difficultés, des initiatives sont lancées pour créer des structures facilitant l'évaluation du risque dans les groupes bancaires internationaux et afin d'améliorer les dispositifs de gestion des crises. Concrètement, les efforts se sont concentrés sur l'instauration de mécanismes bilatéraux et multilatéraux sous forme de forums réguliers et sur l'élaboration

Initiatives des autorités face à ces questions

de modèles et autres canaux de communication favorisant l'évaluation conjointe des résultats de ces banques. Souvent, ces travaux sont officialisés dans des protocoles d'accord entre les autorités concernées, mais ils peuvent aussi prendre un caractère plus informel, sans être moins utiles pour autant. La mise au point de normes réglementaires de portée mondiale constitue une étape importante vers une plus grande cohérence des dispositifs prudentiels entre juridictions. Même si ces normes portent sur la conception d'instruments de réglementation, tels que fonds propres et provisionnement, elles contribuent à façonner une culture prudentielle commune en établissant de meilleures pratiques pour leur application. Enfin, les structures existantes destinées à améliorer les flux d'informations à des fins prudentielles ont été également utilisées dans la discussion et la planification de mesures contre les perturbations systémiques. Ces débats peuvent être de nature plus informelle, étant donné la complexité des enjeux et les préoccupations liées à l'aléa moral.

Des progrès
restent à faire

Malgré les progrès accomplis à ce jour, de nombreuses questions restent à approfondir. Cela tient, tout d'abord, à la complexité des situations propres aux différentes banques ou au cadre institutionnel des diverses juridictions. C'est aussi une conséquence de la nature changeante du problème auquel sont confrontées les autorités, qui résulte de l'évolution des caractéristiques économiques de l'activité bancaire transfrontière.