



Communiqué de presse

Informations : +41 61 280 8188
press.service@bis.org
www.bis.org

14 septembre 2009

Rapport trimestriel BRI Septembre 2009

Le *Rapport trimestriel BRI* publié ce jour comporte deux parties. La première présente une vue d'ensemble de l'évolution récente des marchés financiers, puis analyse en détail les dernières statistiques BRI sur l'activité bancaire et financière internationale. La seconde comprend quatre études portant, respectivement, sur les sujets suivants : avenir de la titrisation ; contreparties centrales pour le négoce de dérivés de gré à gré ; coût des fonds propres pour les grandes banques internationales entre 1990 et 2009 ; poids systémique des établissements financiers.

Vue d'ensemble – optimisme mesuré face à une reprise graduelle

Entre fin mai et début septembre 2009, malgré l'incertitude suscitée par le rythme de la reprise économique, les investisseurs ont continué à faire preuve d'un optimisme mesuré. La conjonction de nouvelles macroéconomiques favorables et d'annonces de bons résultats a conforté les espoirs des intervenants. Les cours des actions se sont mis à monter, et les primes de risque, à se contracter. Toutefois, la publication de chiffres décevants a parfois conduit à remettre en cause ce regain d'optimisme, provoquant alors des accès de volatilité. Par ailleurs, les investisseurs en obligations ont paru un peu plus incertains quant au rythme de la reprise.

Le secteur financier a encore fait état de résultats étonnamment bons au deuxième trimestre. Malgré la persistance de doutes sur la qualité et la solidité des bénéficiaires, le compartiment bancaire s'est mieux comporté que les autres sur les marchés de la dette et des actions. Les primes de risque des banques ont nettement diminué, retrouvant pratiquement leurs niveaux antérieurs à la faillite de Lehman, tandis que les cours des actions du secteur financier ont augmenté de 15 à 20 % sur la période analysée.

D'une manière générale, les marchés ont continué de montrer des signes de normalisation, avec une meilleure tolérance au risque et une diminution des primes de risque. Sur les marchés interbancaires, les primes de référence sont



revenues à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis début 2008, voire, dans certains cas, avant. Des améliorations étaient également perceptibles sur les marchés de la dette, même si d'importants segments ont continué de dépendre des soutiens des banques centrales.

Dans ce contexte, les rendements des obligations d'État se sont montrés volatils, ce qui s'explique par la réévaluation permanente des perspectives économiques et de l'orientation future de la politique monétaire. Peu à peu, les investisseurs ont semblé se rallier à l'idée que, si le pire du ralentissement économique était passé, la reprise allait vraisemblablement s'inscrire dans un processus graduel et vulnérable aux chocs négatifs. Cet état d'esprit, conjugué à des anticipations d'inflation basse, les a incités à tempérer leurs espoirs de voir avant longtemps un retour à la normale des politiques monétaires.

Dans le monde émergent, la forte croissance de certaines économies d'Asie a retenu l'attention. Toutefois, les préoccupations suscitées par l'ampleur de l'expansion du crédit en Chine ont fait anticiper un resserrement monétaire imminent et une révision des perspectives de croissance du pays. La vive correction qui en est résultée, en août, sur la bourse chinoise a exercé des pressions baissières sur les autres places financières de la région et même, parfois, sur les principaux marchés d'actions.

Principales tendances se dégageant des statistiques BRI

Au **premier trimestre 2009**, avec l'amorce d'un apaisement des tensions sur les marchés financiers, la contraction des bilans internationaux des banques s'est ralentie. Cela étant, les positions interbancaires font apparaître une baisse comparable à celle enregistrée au quatrième trimestre 2008 (-\$812 milliards), témoignant de la persistance des difficultés de financement. Cependant, la contraction des crédits internationaux au secteur non bancaire (-\$258 milliards) a été quatre fois moins importante qu'au trimestre précédent. Parallèlement, les expositions bancaires internationales vis-à-vis des économies émergentes se sont réduites, mais les prêts locaux accordés par les agences implantées dans ces pays sont restés stables. Pour la plupart des grands systèmes bancaires, les créances locales en monnaie locale étaient d'un volume au moins égal à celui des créances internationales.

Les soutiens répétés des pouvoirs publics aux marchés financiers se sont traduits par une hausse des émissions de titres de dette internationaux au **deuxième trimestre 2009**, qui ont progressé, en termes nets, de 25 % pour s'établir à \$837 milliards, niveau toutefois inférieur à celui du deuxième trimestre 2007. L'augmentation s'explique essentiellement par les émissions de titres à moyen et long terme des institutions financières, surtout de la zone euro, et par les emprunts du secteur public. En revanche, le marché des titres monétaires est demeuré stagnant.

Au **deuxième trimestre 2009**, le négoce des dérivés sur les marchés organisés a rebondi, le volume des échanges demeurant toutefois bien en deçà des pics antérieurs. En termes de valeur notionnelle, il a enregistré une progression de 16 % (à \$426 000 milliards), qui s'explique, pour l'essentiel, par un regain d'activité dans le compartiment des contrats à terme et options sur taux courts. La hausse des cours des actions a contribué à l'accroissement du volume des échanges de dérivés sur indice boursier (en termes de valeur notionnelle), l'augmentation en termes de nombre des contrats négociés ayant été modeste.



Études

La titrisation, demain : rééquilibrer les incitations

Les auteurs, Ingo Fender (BRI) et Janet Mitchell (Banque nationale de Belgique), reviennent sur l'effondrement récent des marchés mondiaux de la titrisation et proposent des mesures susceptibles de redynamiser ces marchés. Ils font valoir que, si les mesures prises pour éliminer l'excédent d'actifs dépréciés (*legacy assets*) semblent donner quelque résultat, à terme des changements plus substantiels du processus de titrisation seront nécessaires pour attirer de nouveaux investisseurs. Après un bref rappel des initiatives en cours dans un certain nombre de domaines, ils examinent plus en détail les mécanismes destinés à rapprocher incitations des établissements cédants et incitations des investisseurs, qui imposent aux premiers de conserver une portion des produits de la titrisation. Ils concluent que des dispositions uniformément applicables à tous, par trop contraignantes, n'ont guère de chance d'atteindre l'objectif visé. Ils suggèrent, au contraire, de maintenir une certaine flexibilité, mais, en contrepartie, de faire en sorte que les investisseurs puissent disposer des informations indispensables sur la part des expositions conservées, tant au moment de l'émission que durant tout le processus de titrisation.

Contreparties centrales pour le négoce de dérivés de gré à gré

Stephen G. Cecchetti, Jacob Gyntelberg et Marc Hollanders (tous trois de la BRI) défendent l'idée qu'un recours plus systématique à des contreparties centrales dans le négoce d'instruments dérivés sur le gré à gré pourrait se traduire par une meilleure résilience des marchés. Premièrement, regrouper, auprès de quelques contreparties centrales, l'encours des expositions aux dérivés de gré à gré devrait atténuer le risque de contrepartie et, donc, sécuriser le système financier dans son ensemble. Deuxièmement, faire intervenir des contreparties centrales pourrait accroître l'efficacité opérationnelle, grâce à une harmonisation des procédures de gestion des risques et à une meilleure gestion des garanties. Troisièmement, les contreparties centrales peuvent contribuer à une plus grande transparence sur ces marchés, étant à même de fournir des données à jour. Quatrièmement, à condition qu'une gestion des risques de très bonne qualité soit en place, une contrepartie centrale augmentera le montant des garanties et le capital disponible pour absorber d'éventuelles pertes. Enfin, les contreparties centrales peuvent contribuer à limiter les effets procycliques des dérivés sur le système financier. Cela ne suffira toutefois pas à garantir le bon fonctionnement et la solidité des marchés hors cote de dérivés. Il faudra aussi veiller à améliorer l'infrastructure de négoce et de règlement, ainsi que la réglementation en matière de fonds propres.

Fonds propres des grandes banques internationales entre 1990 et 2009 : estimation de leur coût avec le modèle MEDAF

Michael King (BRI) réalise une estimation du coût (hors inflation) des fonds propres bancaires dans six pays à l'aide du modèle monofactoriel d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), dans lequel les anticipations de rendement des actifs sont une fonction des taux sans risque et d'une prime de risque propre à chaque établissement. Ses calculs montrent que, de 1990 à 2005, ce coût a baissé régulièrement dans les six pays, avant de remonter à partir de 2006. La baisse s'explique par 1) la diminution des taux sans risque sur la période considérée et 2) une moindre sensibilité des rendements des actifs bancaires au risque de



marché (diminution du β du MEDAF) dans tous les pays de l'échantillon sauf le Japon. Toutefois, les résultats font apparaître une grande variabilité entre établissements, témoignant de la difficulté de déterminer les anticipations de rendement à l'aide de ce modèle.

Le poids systémique des établissements financiers

Les outils prudentiels visant à favoriser la stabilité financière doivent être calibrés à l'échelle du système financier, mais doivent être ensuite appliqués aux différents établissements soumis à la réglementation. Les régulateurs ont donc besoin d'outils leur permettant d'allouer le risque systémique à chaque établissement susceptible d'en être la cause. À cette fin, les auteurs, Nikola Tarashev, Claudio Borio et Kostas Tsatsaronis (tous trois de la BRI), proposent une méthodologie globale et modulable. Ils montrent un rapport plus que proportionnel entre le poids systémique et la taille d'un établissement. Toutefois, aucun des divers déterminants de l'importance systémique d'un établissement (taille, probabilité de défaut, expositions à des facteurs de risque communs), considéré isolément, ne permet de se faire une idée adéquate de la contribution de l'établissement en question au risque pour l'ensemble du système. C'est pourquoi il convient de les examiner concurremment. Enfin, les auteurs montrent comment cette méthodologie pourrait être mise en pratique, en se servant d'un échantillon de grands établissements internationaux pour illustrer leur propos.