

## Rapport trimestriel de la BRI : Élargir le champ réglementaire pour les établissements financiers non bancaires

- Les intermédiaires financiers non bancaires (*non-bank financial intermediaries*, NBFi) ont connu une forte croissance. Leurs activités peuvent amplifier les tensions sur les marchés et compromettre la stabilité financière.
- Une approche réglementaire macroprudentielle est nécessaire pour remédier aux fragilités structurelles des NBFi, et notamment aux asymétries de liquidité et aux formes masquées de levier.
- Les inquiétudes suscitées par l'apparition d'un nouveau variant du virus à la fin de la période sous revue<sup>1</sup> ont sapé l'appétit pour le risque des investisseurs. Les conditions financières se sont durcies dans plusieurs économies de marché émergentes où les tensions inflationnistes persistent.

Les intermédiaires financiers non bancaires (NBFi) représentent aujourd'hui près de la moitié des actifs financiers mondiaux. S'ils constituent une source précieuse de financement alternatif, ils donnent également naissance à de nouveaux canaux d'instabilité financière. Comblar ces lacunes nécessitera l'adoption d'une approche couvrant l'ensemble du système, indique la Banque des Règlements Internationaux (BRI) dans son dernier *Rapport trimestriel*.

Ce rapport analyse les composantes de l'écosystème des NBFi, à savoir les fonds d'investissement, les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels. Il examine la manière dont la volatilité des marchés en mars 2020 a fait apparaître les lacunes réglementaires, et met en lumière les risques que présentent les NBFi dans les économies de marché émergentes asiatiques ainsi que dans des secteurs à croissance rapide comme la finance durable et l'univers des cryptoactifs.

---

<sup>1</sup> Du 13 septembre au 29 novembre 2021

Le *Rapport trimestriel* éclaire les défis auxquels font face les discussions de politique publique en cours concernant la réglementation des NBFi, en raison du rôle croissant que jouent ces derniers dans l'intermédiation de la dette et le partage des risques, mais aussi parce qu'ils peuvent entraver la transmission de la politique monétaire dans l'économie au sens large. La publication comprend un avant-propos du Directeur général de la BRI, Agustín Carstens, qui souligne la nécessité d'une réponse pluridimensionnelle de la part des pouvoirs publics, fondée sur l'expérience des réformes réglementaires engagées au lendemain de la Grande crise financière.

« Ces réformes ont renforcé les banques et réduit leur impact systémique, rappelle M. Carstens. Il est temps d'appliquer également une approche macroprudentielle aux NBFi. »

M. Carstens ajoute : « Un élément de réponse devrait consister à améliorer l'information au travers d'un suivi plus solide, de déclarations réglementaires renforcées et de communications publiques. Un autre serait de veiller à ce que les NBFi constituent des réserves lorsque la conjoncture est favorable de façon à pouvoir atténuer les désengagements collectifs en période de tensions. En définitive, il serait nécessaire de consolider davantage la perspective prudentielle. »

Le *Rapport trimestriel* se penche aussi sur les récentes évolutions des marchés financiers. Globalement, l'appétit pour le risque des investisseurs a fait montre de résilience dans les économies avancées durant la période sous revue, malgré l'évolution des anticipations d'inflation. Cependant, les inquiétudes suscitées par l'apparition d'un nouveau variant du SARS-CoV-2 ont mis un frein à la progression des marchés d'actions fin novembre. Les conditions financières ont continué de se durcir pour bon nombre d'économies de marché émergentes, où les autorités font face à des tensions inflationnistes persistantes.

#### Cinq études analysent les différents aspects des NBFi :

- Sirio Aramonte, Wenqian Huang et Andreas Schrimpf analysent la [finance décentralisée](#) (« DeFi »), une nouvelle forme de crypto-intermédiation qui utilise des protocoles automatisés sur les chaînes de blocs et les *stablecoins* pour faciliter le transfert de fonds. Bien que ses liens avec la finance conventionnelle soient pour l'instant contenus, la finance décentralisée doit faire l'objet d'un suivi plus étroit en raison d'un levier élevé, de capacités limitées d'absorption des chocs et d'interconnexions intégrées.
- Stijn Claessens et Ulf Lewrick évoquent les risques systémiques et implications en termes de politique publique des [fonds obligataires ouverts](#). Au cours des récents épisodes de tensions, ces fonds ont connu des mouvements de rachat massifs, laissant entrevoir la nécessité d'outils macroprudentiels pour renforcer leur résilience.
- Patrick Mc Guire, Ilhyock Shim, Hyun Song Shin et Vladyslav Sushko analysent le recours accru aux instruments de couverture de change à court terme dans plusieurs économies de marché émergentes asiatiques en relation avec leurs [investissements de portefeuille à l'étranger](#). Cette tendance expose les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs à des perturbations des financements en dollar américain.

- Sirio Aramonte et Fernando Avalos étudient la manière dont les [marchés de capitaux privés](#) ont acquis une influence mondiale dans tous les aspects du financement et de la restructuration des entreprises. Au sein des économies de marché émergentes, leur présence est particulièrement importante en Asie.
- Michela Scatigna, Dora Xia, Anna Zabai et Omar Zulaica s'intéressent au rôle du marché dans la transition vers [une économie plus durable et plus juste](#). Ils montrent que les obligations des entreprises fortement émettrices de carbone présentent des rendements un peu plus élevés, et que les obligations à vocation sociale affichent une prime à l'émission (« socium ») par rapport aux obligations classiques.