

## V. Le secteur financier prépare l'avenir

Pour le secteur financier, l'environnement s'améliore, même s'il demeure difficile. Les perspectives économiques à court terme se sont considérablement éclaircies, et le vent a tourné : dans de nombreuses économies avancées, il souffle désormais dans une direction favorable. Pourtant, des incertitudes demeurent quant à la viabilité de l'expansion, face à des défis structurels comme l'innovation technologique et les pressions en faveur d'une concentration. En outre, les taux d'intérêt et les primes d'échéance restent faibles dans toutes les grandes économies, comprimant les marges d'intermédiation.

Dans ce contexte, qui inclut aussi l'achèvement prochain des principales réformes réglementaires, il est important que les banques et les autres établissements financiers tirent parti de l'amélioration des conditions pour renforcer encore leur résilience et revoir leur modèle opérationnel. L'objectif ultime est de bâtir un système financier plus solide, qui contribue à soutenir la résilience de l'économie mondiale. Pour ce faire, les secteurs public et privé doivent continuer à faire preuve de détermination.

Ce chapitre examine tout d'abord l'évolution récente des secteurs bancaire, de l'assurance et de la gestion d'actifs. Il analyse ensuite la manière dont les banques ont entrepris d'ajuster leur modèle opérationnel en réponse aux grandes tendances du secteur financier. Enfin, il se penche sur les nouvelles modalités du financement en dollar et leurs conséquences pour le modèle opérationnel des banques et le risque systémique.

### Établissements financiers : les vents contraires s'apaisent

#### Banques

Ces dernières années, la rentabilité des banques a été pénalisée par une croissance économique poussive, le bas niveau des taux d'intérêt et une clientèle relativement peu active. Mais avec la maturation de la reprise mondiale et le resserrement progressif vers lequel s'oriente la politique monétaire dans les grandes juridictions, les perspectives s'améliorent sur le front du compte de résultat des banques. Cette situation souligne la nécessité pour les banques de mettre à profit le « dividende de croissance » qu'apporte l'apaisement des vents contraires pour achever l'ajustement de leur modèle opérationnel à l'environnement post-crise.

Les facteurs conjoncturels ont continué de peser sur la rentabilité, bien que leur incidence ait été variable d'une région à l'autre. Le résultat net, par exemple, est resté bien inférieur à ses niveaux d'avant la Grande crise financière (GFC). Ramené à l'actif total, il était voisin de zéro dans une grande partie de l'Europe, et n'était que légèrement positif dans nombre d'autres juridictions, et notamment dans de grandes économies de marché émergentes (EME). Plusieurs années de taux d'intérêt faibles et en baisse ont érodé les rendements des actifs productifs. Même si les charges d'intérêts ont elles aussi diminué, les prix des actifs se sont généralement ajustés plus rapidement, pesant sur les revenus d'intérêts nets. Les revenus des honoraires et commissions, ainsi que d'autres activités sur les marchés de capitaux, sont également restés modérés. Cela étant, les émissions d'obligations d'entreprises et l'activité de

fusion-acquisition (M&A) ont soutenu les recettes des banques dans certaines juridictions, comme aux États-Unis (tableau V.1).

Certains signes laissent maintenant penser que les facteurs conjoncturels défavorables s'estompent. Dans la mesure où l'activité économique continue de se renforcer, la hausse des taux d'intérêt et des primes d'échéance devrait soutenir les marges d'intermédiation. L'augmentation de la demande de services bancaires et des niveaux de capitalisation devrait, elle aussi, contribuer à étoffer le volume d'activité et l'expansion des bilans. Et la croissance des revenus, conjuguée aux volants de fonds propres, pourrait amortir d'éventuelles pertes de valorisation, provoquées par la hausse des taux d'intérêt, sur les portefeuilles de titres. La baisse des taux d'intérêt après la crise ayant accru la durée des titres en circulation, les positions non couvertes sur titres à revenu fixe sont devenues vulnérables aux pertes de valorisation aux prix du marché (« risque de remontée soudaine des rendements », chapitre II).

## Grandes banques : rentabilité<sup>1</sup>

En % du total de l'actif

Tableau V.1

	Résultat net			Revenu d'intérêts net			Honoraires et commissions <sup>2</sup>			Provisions pour pertes sur prêts		
	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016
<b>Grandes économies avancées</b>												
États-Unis (10)	1,12	1,40	1,36	2,27	2,24	2,25	1,31	1,24	1,15	0,26	0,23	0,28
Japon (5)	0,61	0,60	0,52	0,79	0,74	0,68	0,46	0,46	0,45	0,03	0,02	0,06
<b>Zone euro</b>												
Allemagne (4)	0,12	-0,12	0,03	0,92	1,01	0,97	0,62	0,70	0,68	0,14	0,08	0,11
Espagne (6)	0,06	0,57	0,53	1,97	2,04	2,03	0,67	0,64	0,66	1,18	0,65	0,51
France (4)	0,25	0,42	0,42	0,87	0,85	0,84	0,35	0,39	0,36	0,18	0,15	0,13
Italie (4)	-0,46	0,29	-0,67	1,46	1,30	1,21	0,88	0,85	0,84	1,06	0,51	0,99
<b>Autres économies avancées</b>												
Australie (4)	1,24	1,25	1,17	1,78	1,62	1,73	0,43	0,38	0,39	0,16	0,10	0,15
Canada (6)	1,05	0,97	0,97	1,63	1,51	1,54	0,72	0,72	0,72	0,17	0,15	0,18
Royaume-Uni (6)	0,26	0,27	0,22	1,06	1,25	1,15	0,49	0,49	0,44	0,26	0,15	0,15
Suède (4)	0,73	0,80	0,78	0,91	0,88	0,87	0,44	0,52	0,51	0,07	0,06	0,07
Suisse (3)	0,23	0,17	0,11	0,70	0,88	0,78	1,31	1,48	1,40	0,01	0,02	0,01
<b>EME</b>												
Brésil (3)	1,57	0,67	1,99	3,33	2,09	3,22	1,82	1,76	1,86	1,24	1,62	1,65
Chine (4)	1,65	1,50	1,34	2,41	2,30	1,92	0,61	0,57	0,53	0,28	0,42	0,41
Corée du Sud (5)	0,62	0,60	0,63	1,92	1,72	1,67	0,41	0,40	0,36	0,47	0,35	0,27
Inde (2)	1,67	1,57	0,56	2,64	2,74	2,56	0,76	0,76	0,71	0,47	0,87	1,88
Russie (3)	1,79	0,63	1,86	3,87	2,98	4,44	0,88	0,89	1,04	0,92	1,71	1,30

Nombre de banques entre parenthèses. Pour chaque catégorie, la première colonne montre la moyenne arithmétique correspondante sur la période 2012-2014.

<sup>1</sup> Le calcul du total de l'actif peut varier entre banques en raison de la disparité des règles comptables (par exemple, pour la compensation des positions sur dérivés). <sup>2</sup> Revenu net des honoraires et commissions.

Sources : SNL ; et calculs BRI.

De telles pressions pourraient être particulièrement prononcées dans un contexte de resserrement des conditions de financement en dollar (voir ci-dessous).

L'aptitude des banques à tirer parti de l'amélioration du contexte macroéconomique et de la hausse des taux d'intérêt dépend d'un certain nombre de facteurs. L'un d'eux est la composition des actifs : la croissance des revenus est portée par le renouvellement des actifs et des prêts à taux fixe qui arrivent à maturité et dépend, par conséquent, de la répartition entre actifs à taux fixe et à taux variable. Du côté du passif, on sait que les dépôts de base sont relativement insensibles aux prix. Comme ils constituent une source clé de financement pour de nombreuses banques, la hausse des coûts de financement suit généralement avec un certain retard celle des taux à court terme. De plus, une croissance économique modérément plus forte et la hausse des taux ont tendance à stimuler les opérations de la clientèle sur plusieurs lignes d'activité. De fait, à partir de la mi-2016, les revenus des marchés de capitaux ont bénéficié d'un regain de volatilité sur les marchés après le référendum sur le Brexit et par anticipation de l'évolution des taux directeurs américains (chapitre II).

Un autre facteur est la qualité des actifs. Celle-ci devrait s'améliorer, dans l'ensemble, tandis que la croissance du PIB se raffermirait, que le chômage reflue et que le secteur des entreprises se renforce, porté par l'augmentation de la demande. Dans la plupart des économies avancées, cette amélioration devrait permettre une stabilisation des prêts improductifs et, à terme, leur diminution. Cela étant, dans certaines juridictions, le système bancaire semble toujours vulnérable à une nouvelle dégradation de la qualité de crédit. Dans plusieurs pays de la zone euro, par exemple, la part des prêts improductifs reste obstinément élevée. Des facteurs structurels, comme des cadres juridiques inefficaces et un marché secondaire déficient pour les prêts improductifs, empêchent toujours la résolution des prêts à problèmes<sup>1</sup>.

Les perspectives en matière de qualité des actifs deviennent plus nuancées lorsqu'on prend en considération la position des pays dans le cycle financier (chapitre III). Des indicateurs standards, comme l'écart crédit-PIB, semblent annoncer des risques pour la stabilité financière dans plusieurs EME, dont la Chine et d'autres pays émergents d'Asie. Cet écart est également important dans certaines économies avancées, comme le Canada, où les problèmes survenus dans un grand établissement de crédit immobilier et l'abaissement de la note de crédit de six des principales banques du pays ont mis en lumière les risques liés à l'endettement croissant des consommateurs et à la valorisation élevée des biens immobiliers<sup>2</sup>. Si les ratios de prêts improductifs de tous ces pays sont restés dans l'ensemble faibles, le boom financier s'est poursuivi dans une majorité d'EME, avec des effets flatteurs sur les indicateurs de la qualité de crédit. Il est donc probable que la performance des prêts se dégradera au prochain basculement du cycle financier. En outre, le resserrement de la politique monétaire des États-Unis pourrait, par effet de contagion, donner lieu à des tensions. Dans certaines économies d'Asie, par exemple, les sociétés non financières ont profité de l'assouplissement des conditions de financement mondiales pour emprunter en dollar<sup>3</sup>. Un grand nombre d'entre elles pourraient donc se trouver dépourvues de couverture et exposées à des asymétries de devises si leur monnaie nationale se dépréciait. D'éventuelles tensions sur les bilans pourraient alors, à terme, alimenter une exposition des banques au risque de crédit.

### Autres établissements financiers

Tout comme leurs homologues du secteur bancaire, nombre de compagnies d'assurances sont restées à la peine, au confluent d'une reprise souvent poussive et

de faibles taux d'intérêt. La performance des assureurs dépend du rendement de leurs investissements et de l'éventail de leurs lignes de métier, principalement l'assurance multirisques et l'assurance vie, ainsi que du poids des contrats à rendement garanti hérités du passé. La baisse des taux d'intérêt gonfle le prix des actifs comme des passifs mais, du fait des longues durées en jeu et des écarts de duration négatifs, l'effet net est négatif (graphique V.1, cadre de gauche). Conjugué au faible rendement des placements, il peut provoquer des tensions considérables, en particulier pour les compagnies d'assurance vie dont le portefeuille existant comporte un gros volume de taux garantis, comme en Allemagne et aux Pays-Bas.

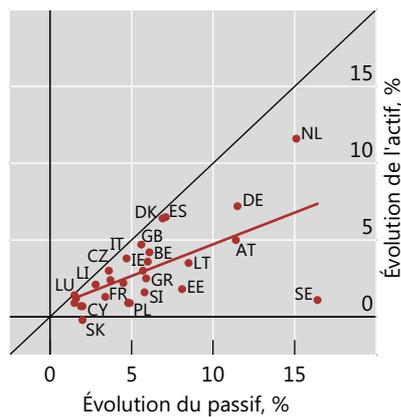
Ces dernières années, les assureurs – et les fonds de pension – ont réagi à ces pressions de différentes façons. Du côté du passif, ils ont réorienté les souscriptions au profit de contrats assortis de garanties réduites ou nulles ainsi que de produits en unités de compte, dont les risques d'investissement reposent sur le détenteur de la police d'assurance. Ces ajustements peuvent toutefois mettre assez longtemps à produire leurs effets. Ainsi, d'après l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, quelque 80 % des primes d'assurance vie versées en Allemagne concernent des plans à taux garanti, signés antérieurement.

Du côté de l'actif, on constate une tendance à la quête de rendement. L'allocation des avoirs s'est orientée vers des actifs plus risqués, souvent via des structures de placement collectif ou en devises (graphique V.1, cadre du milieu). Par exemple, la proportion de parts de fonds d'investissement dans le total de l'actif du secteur est passée de 16 % en 2009 à 23 % en 2016, en moyenne, aux États-Unis et dans la zone euro. Pourtant, compte tenu de considérations prudentielles, les changements dans la composition du portefeuille d'actifs ont été dans l'ensemble trop modestes pour enrayer la baisse du rendement des investissements (graphique V.1, cadre de droite).

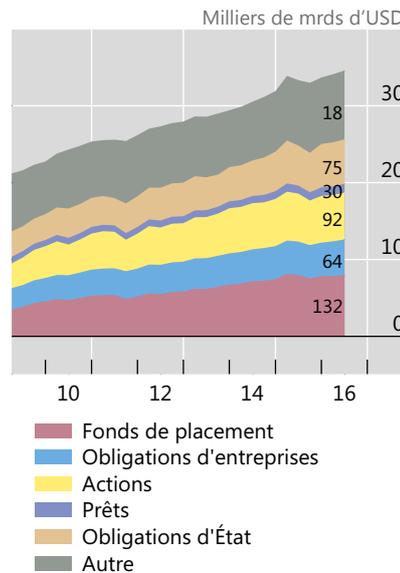
## Assurances et fonds de pension

Graphique V.1

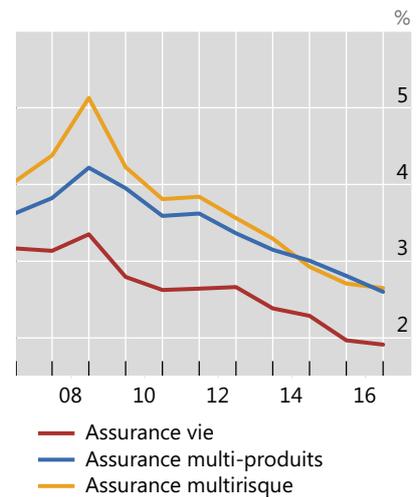
La baisse des taux accroît moins le prix des actifs que celui des passifs<sup>1</sup>



Les portefeuilles se réorientent vers les fonds de placement collectif<sup>2</sup>



Le rendement moyen des placements diminue<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Incidence d'un scénario de persistance de taux faibles sur la valorisation des passifs et des actifs ; voir *2016 EIOPA Insurance Stress Test Report*, tableau 5. <sup>2</sup> Compagnies d'assurances et fonds de pension de la zone euro et des États-Unis. Les nombres inscrits dans chaque tranche colorée indiquent la variation cumulée, en %, pour chaque catégorie d'actifs. <sup>3</sup> Moyenne arithmétique sur un échantillon de compagnies d'assurances européennes détenant un actif total d'au moins 10 milliards de dollars en 2014.

Sources : Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale ; BCE ; Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) ; SNL ; et calculs BRI.

Au total, cependant, de nombreux assureurs ont réalisé des bénéfices en 2016, grâce à l'augmentation des primes brutes et à l'amélioration des conditions sur le marché non vie (moins de pertes dues à des catastrophes naturelles, notamment) (tableau V.2).

S'il est probable que les pressions sur la rentabilité persistent, les perspectives s'améliorent sur les principaux marchés des assurances, ce qui devrait soutenir la croissance des primes. Dans l'assurance vie, le volume des primes paraît être en forte corrélation avec l'emploi et le PIB, car une économie plus dynamique pousse les ventes à la hausse. L'augmentation des taux d'intérêt, quant à elle, pourrait soutenir la valeur des actifs par rapport à celle des passifs, générant des gains de valorisation, ce qui contribuerait à alléger une partie des tensions relatives aux marges sur les produits à rendement garanti. Cela étant, le rendement des investissements ne s'ajustera que progressivement, car les portefeuilles restent fortement orientés vers les instruments à revenu fixe, et de nombreux assureurs ont été obligés de remplacer des obligations venant à échéance par des titres assortis d'un rendement inférieur. En outre, dans l'assurance vie, ce sont avant tout les détenteurs de polices qui bénéficient du surcroît de revenus d'investissement. Au contraire, dans l'assurance multirisque, le risque sur investissement et le rendement qui s'y rattache reviennent entièrement à l'assureur.

Il pourrait cependant apparaître des risques pour la rentabilité, surtout si les marchés déçoivent. L'un de ces risques tient à l'accroissement du volume d'actions détenues par le secteur, qui expose les assureurs à des corrections sur les marchés boursiers et à des risques de pertes extrêmes (chapitre II). Un autre risque pourrait venir du niveau élevé d'expositions directes et indirectes sur les fonds d'investissement. Ces dernières années, les gestionnaires d'actifs et d'autres investisseurs sensibles aux rendements ont élargi leur présence sur des marchés d'actifs moins liquides ou plus risqués, comme celui des obligations d'entreprises (graphique V.2, cadres de gauche et du centre). Compte tenu de la place croissante

## Grandes compagnies d'assurance : rentabilité

%

Tableau V.2

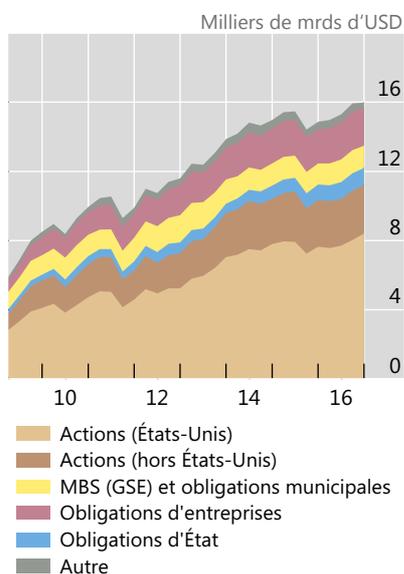
	Non vie				Vie			
	Croissance des primes		Ratio combiné <sup>1</sup>		Croissance des primes		Ratio bénéficiaire <sup>1</sup>	
	2012-15	2016	2012-15	2016	2012-15	2016	2012-15	2016
Allemagne <sup>2</sup>	2,5	3,3	99,8	98,8	1,3	-1,2	81,2	...
Australie	4,3	-2,7	96,7	98,0	7,6	-11,6	...	...
États-Unis	3,9	3,8	99,0	101,0	0,5	3,4	85,5	89,7
France	1,1	2,0	99,5	99,4	2,0	1,1	89,4	...
Japon	4,4	-1,2	99,4	97,9	2,8	-6,2	...	...
Pays-Bas	0,1	...	99,0	...	-9,4	0,8	143,7	...
Royaume-Uni	0,2	3,0	95,6	96,6	1,2	3,0	...	...

Pour chaque catégorie, la première colonne montre la moyenne arithmétique correspondante sur la période 2012-2015.

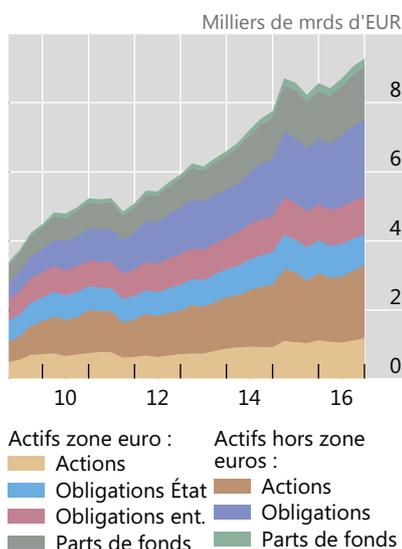
<sup>1</sup> Ratio combiné : rapport entre les pertes et charges supportées et le total des primes engrangées. Ratio bénéficiaire : rapport entre le total des paiements et les primes souscrites ; les valeurs inférieures à 100 dénotent un bénéfice sur les contrats signés. <sup>2</sup> Estimations pour 2015 et 2016.

Sources : autorités nationales de contrôle ; Swiss Re, base de données sigma.

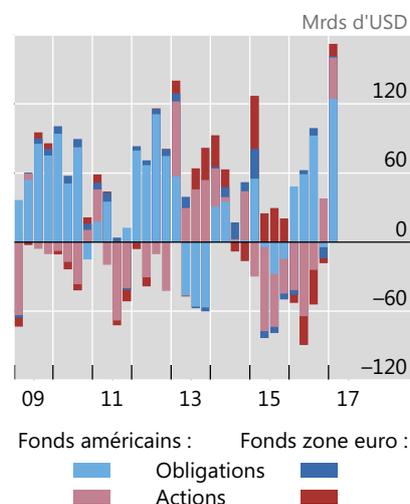
Les fonds des États-Unis sont exposés aux actions américaines, mais l'exposition aux titres à revenu fixe est aussi en hausse<sup>1</sup>



Les fonds de la zone euro accroissent leurs expositions étrangères<sup>2</sup>



L'activité des fonds investis en actions et en obligations fluctue fortement<sup>3</sup>



GSE = agences paragouvernementales.

<sup>1</sup> Fonds de placement américains (hors fonds de placement monétaires) et fonds indiciels cotés. <sup>2</sup> Fonds d'investissement de la zone euro (hors fonds de placement monétaires). <sup>3</sup> Totaux trimestriels de données mensuelles : flux de portefeuille nets (ajustés des variations de change) en faveur de fonds spécialisés sur les États-Unis et la zone euro (AT, BE, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL et PT).

Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de Réserve des États-Unis ; BCE ; EFPR ; et calculs BRI.

qu'occupent ces catégories d'actifs dans les portefeuilles de ces investisseurs, leurs décisions d'allocation pourraient mettre à mal la liquidité de marché en cas de tensions, selon que les teneurs de marché seraient ou non disposés à répondre à des déséquilibres temporaires entre offre et demande<sup>4</sup>. Certes, les flux nets d'entrées-sorties des fonds d'investissement peuvent être très volatils, comme lors de l'annonce, en 2013, d'une réduction progressive des achats d'actifs par la Fed (le « *taper tantrum* »), qui avait donné lieu à des ventes massives sur les marchés obligataires (graphique V.2, cadre de droite). Les pressions exercées sur le marché par les rachats peuvent engendrer des externalités sous forme de ventes forcées, qui pèseraient sur le revenu des placements des assureurs, à la fois directement, au travers des parts qu'ils détiennent dans des fonds d'investissement, et indirectement, par leur impact sur les prix de marché.

## Le modèle opérationnel des banques : la quête de bénéfices durables

Depuis la GFC, les banques sont soumises à des pressions persistantes en faveur d'une révision de leur modèle opérationnel. Des progrès notables ont été accomplis vers une diversification tant des flux de revenus que des sources de financement, parallèlement à une réduction du levier au bilan. Pourtant, les valorisations de marché, pour de nombreuses banques, reflètent encore le scepticisme des investisseurs. Le secteur a donc besoin de s'adapter pour générer des bénéfices durables.

## Des signes de progrès, mais le scepticisme persiste

Après la crise, les modèles opérationnels du secteur bancaire à l'échelle mondiale ont été remis en question. Outre une conjoncture difficile (voir ci-dessus), les marchés et la réglementation ont poussé les banques à accroître, souvent résolument, leur niveau de fonds propres, et à réduire leur effet de levier (graphique V.3, cadre de gauche). Dans l'ensemble, la transition vers des ratios supérieurs de fonds propres, ajustés comme non ajustés en fonction des risques, est en voie d'achèvement ; elle a essentiellement été accomplie grâce aux bénéfices non distribués. La plupart des banques suivies par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire satisfont déjà aux normes de Bâle III applicables à l'issue de la période transitoire. Ainsi, les grandes banques internationales déclarent, en moyenne, un ratio d'actions ordinaires et assimilées (CET1) de près de 12 % et un ratio de levier de 5,6 %.

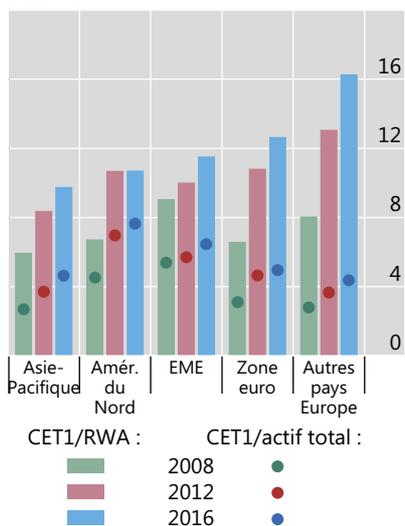
Deux autres grandes tendances ont marqué l'ajustement des banques à l'environnement post-crise. L'une concerne la composition de leur financement : les banques ont, dans l'ensemble, réduit leur recours aux financements de gros (non garantis) à court terme et accru leurs financements de détail, comme les dépôts de la clientèle. Cette transition s'inscrit dans le cadre d'une évolution plus globale vers des modèles opérationnels plus axés sur la banque de détail, avec une relative stabilité des sources de financement et de revenus (graphique V.3, cadres du milieu et de droite). En outre, les financements assortis de sûretés et la compensation centrale ont pris davantage d'importance, reflétant une sensibilisation accrue aux risques de contrepartie, et les incitations réglementaires. L'exposition au risque de

### Les banques renforcent leur bilan et stabilisent leurs revenus

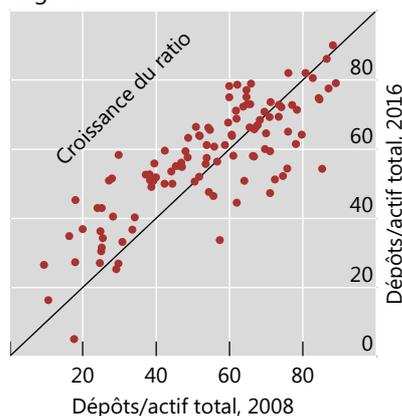
En %

Graphique V.3

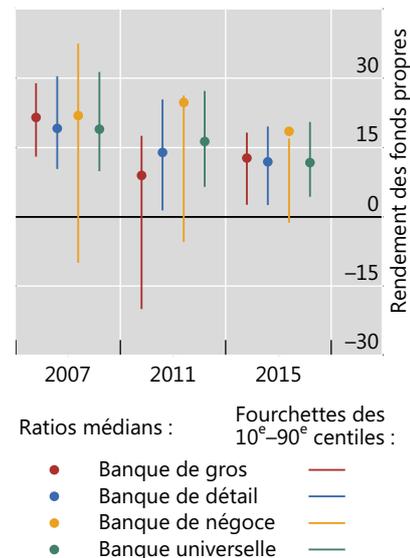
La capitalisation des banques s'améliore<sup>1,2</sup>



La part du financement de détail augmente<sup>1</sup>



Les sources de revenus se stabilisent<sup>3</sup>



CET1 = Actions ordinaires et assimilées de T1 ; RWA = actifs pondérés des risques.

<sup>1</sup> Échantillon d'une centaine de banques dont l'actif total se montait à au moins 100 milliards de dollars en 2014. <sup>2</sup> Ratios médians ; les chiffres de 2008 peuvent surestimer les niveaux réels de capitalisation en raison d'un ajustement imparfait aux nouvelles définitions des fonds propres et des actifs pondérés des risques. <sup>3</sup> Sur la base d'un classement des observations banque/année en quatre modèles opérationnels.

Sources : Roengpitya, R., Tarashev, N., Tsatsaronis, K. et Villegas, A. (2017), « Bank business models: popularity and performance », document non publié, juin ; SNL ; et calculs BRI.

refinancement demeure néanmoins importante dans certains cas, notamment sur le marché mondial du financement en dollar (section suivante).

L'autre tendance concerne l'éventail des activités des banques. Après la crise, de nombreuses banques ont restreint ou abandonné des lignes de métier qui avaient subi de lourdes pertes par le passé ou qui les avaient exposées à des risques de contentieux. Pour nombre de grandes banques, les sources principales de revenus provenant d'activités telles que le négoce pour compte propre ont diminué, en partie remplacées par d'autres sources de revenus non fondées sur les intérêts, comme la gestion de patrimoine. Pourtant, si une base de revenus plus diversifiée favorise des bénéfices plus durables, les économies d'échelle et les pressions concurrentielles pourraient limiter les possibilités de diversification des petites banques, et de l'ensemble du secteur bancaire.

En dépit des progrès accomplis et des signes d'amélioration des perspectives de bénéfices (voir ci-dessus), les valorisations de marché laissent toujours penser que les investisseurs sont sceptiques quant aux modèles opérationnels des banques, du moins dans certaines juridictions. Par exemple, bien qu'il se soit largement rétabli récemment, le ratio cours/valeur comptable reste inférieur à un pour de nombreuses banques des économies avancées (graphique V.4, cadre de gauche). Ce scepticisme reflète en partie les perspectives macroéconomiques et la persistance de problèmes de prêts improductifs dans certains pays (voir ci-dessus). Pour une autre partie, le problème pourrait tenir à l'ajustement inachevé des modèles opérationnels et, plus généralement, à la capacité limitée de dégager des bénéfices.

Cette analyse est confirmée par l'évolution du rendement des fonds propres (RoE) au regard des rendements qu'exigent les investisseurs. Certes, l'écart entre rendements observés et requis s'est rétréci. Il reste néanmoins positif dans certaines régions, ce qui laisse penser que les RoE actuels continuent de décevoir les attentes des investisseurs (graphique V.4, cadre du milieu) et ce, bien que les estimations du marché quant au coût du capital bancaire aient reflué par rapport aux sommets atteints pendant la crise et soient globalement revenues à leurs niveaux d'avant celle-ci. En Europe, en particulier, cet écart s'est creusé très récemment, mettant en lumière les pressions persistantes en faveur d'une nouvelle l'amélioration de la rentabilité.

## Aller de l'avant ?

Quelles mesures faudrait-il prendre pour lever les doutes des marchés et achever l'ajustement des modèles opérationnels ? Bien entendu, il n'existe pas de solution universelle en la matière. Cependant, plusieurs domaines vont probablement demeurer importants, tant du point de vue de chaque banque que de celui du secteur bancaire : i) l'allocation des fonds propres ; ii) le rapport coût/efficacité ; et iii) les capacités excédentaires.

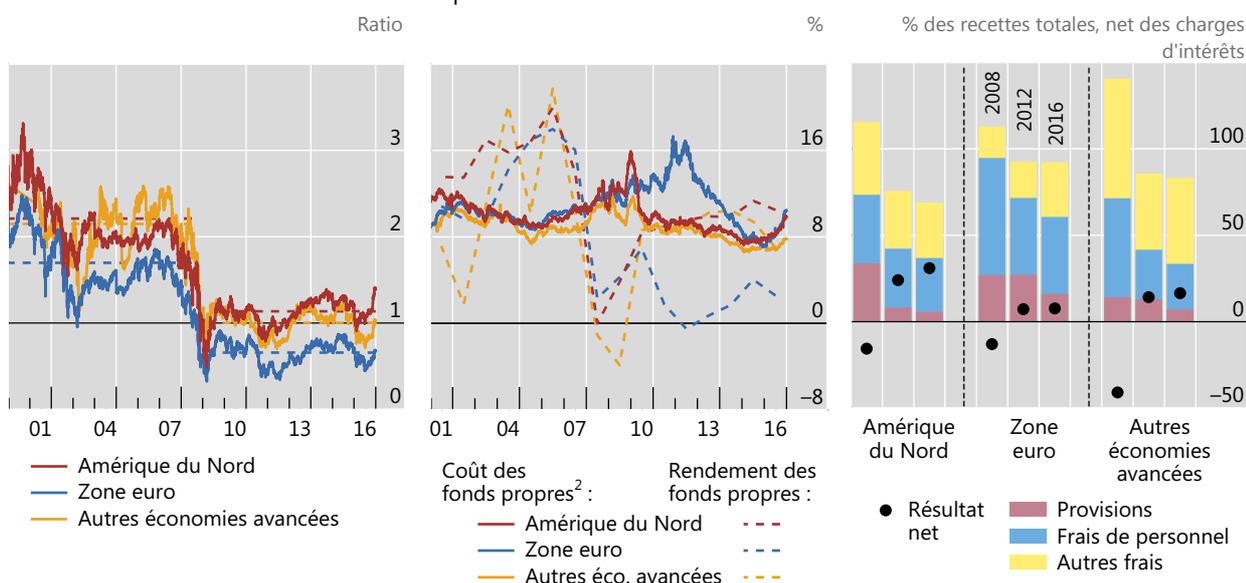
La manière dont les banques allouent leurs fonds propres détermine la capacité de bilan disponible pour les différentes lignes de métier. La conception du cadre Bâle III, qui fait appel à de multiples paramètres réglementaires, et le recours accru aux tests de résistance prudentielle dans certaines juridictions signifient que les banques pourraient être amenées à ajuster leurs pratiques d'allocation des fonds propres. Étant donné l'interaction des différentes contraintes réglementaires, une allocation optimale des fonds propres implique désormais de prendre en considération de multiples arbitrages entre risque et rendement. Par exemple,

## En dépit des améliorations, de nombreuses banques peinent encore à s'ajuster<sup>1</sup> Graphique V.4

Les ratios cours/valeur comptable demeurent faibles

Zone euro : le rendement des fonds propres reste inférieur au coût du capital

La baisse des provisions soutient le résultat net



Cadre de gauche : les lignes en pointillés indiquent la moyenne pré-crise (T1 2000-T2 2008) et post-crise (T3 2009-dernières données).

<sup>1</sup> Échantillon de 75 banques des économies avancées (AE) ; moyennes pondérées des actifs. Amérique du Nord = CA et US ; zone euro = AT, BE, DE, ES, FR, IT et NL ; autres AE = AU, CH, JP et SE. <sup>2</sup> D'après une variante du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), par exemple dans King, M. (2009), « Fonds propres des grandes banques internationales entre 1990 et 2009 : estimation de leur coût avec le modèle MEDAF », *Rapport trimestriel BRI*, septembre, pp. 59-73 ; primes de risque sur actions calculées d'après Damodoran, A. (2016), « Equity risk premiums (ERP): determinants, estimation and implications – the 2016 edition », mars. Les valeurs bêta du MEDAF sont estimées sur une période de 250 jours de cotation, mobile sur un an.

Sources : Datastream ; SNL ; et calculs BRI.

certaines signes laissent penser que les banques appliquent le ratio de levier au niveau des unités opérationnelles, et non au niveau de l'entreprise comme le prévoit Bâle III. Cela simplifie l'allocation des fonds propres, mais implique aussi que le ratio de levier peut dissuader les banques d'exercer certaines activités à faible risque et gros volume, comme la tenue de marché ou l'intermédiation sur le marché des pensions, alors même que le ratio de levier n'est pas un facteur contraignant au niveau consolidé (encadré V.A). Des opportunités pourraient ainsi s'ouvrir pour des banques concurrentes, ce qui favoriserait un nouvel ajustement des pratiques des banques, jusqu'à ce que l'ensemble du secteur converge vers un nouveau point de référence. Les autorités peuvent faciliter cette convergence en achevant sans tarder les derniers éléments de la réforme réglementaire et en veillant à ce qu'elle soit appliquée de manière cohérente. Pour ce faire, il faut notamment placer haut la barre face à d'éventuelles propositions d'ajustement des nouvelles normes réglementaires, afin que celles-ci soient uniquement fondées sur une évaluation des avantages et inconvénients de la réglementation pour la collectivité, et non d'un point de vue privé ou sectoriel.

Le deuxième domaine a trait à l'amélioration du rapport coût/efficacité, en particulier eu égard à l'accélération de la transition numérique et à la concurrence d'entités non bancaires. En dépit de quelques progrès récents, le coefficient d'exploitation reste obstinément élevé pour de nombreuses banques, car les économies de coûts ont tendance à aller de pair avec une baisse des recettes. Bien que, dans l'ensemble, les réseaux d'agences aient été élagués, les coûts de personnel

– habituellement la principale composante des charges d'exploitation des banques – n'ont, eux, guère évolué en pourcentage du revenu d'exploitation, du moins pas après la première contraction ayant suivi la crise. Une grande partie de l'amélioration récente du résultat net, en particulier parmi les banques européennes, est due à l'abaissement du niveau de provisions, résultant d'une meilleure qualité de crédit, plutôt qu'à la réduction des coûts d'exploitation (graphique V.4, cadre de droite). Ainsi, les pressions en faveur d'un renforcement de la maîtrise des coûts demeurent fortes, surtout pour les banques des juridictions où l'excédent de capacités est bien connu<sup>5</sup>.

Diverses innovations technologiques, souvent désignées par l'appellation « fintech », vont probablement jouer un rôle important dans ce contexte. Elles offrent en effet de nouveaux moyens de communiquer, de stocker et de traiter l'information, et d'accéder aux services financiers. Ainsi, elles changent la façon dont les banques interagissent entre elles et avec leurs clients. De plus, nombre de ces nouvelles technologies ont été mises au point par des sociétés non financières et, dans certains cas, elles permettent à la clientèle d'accéder aux services financiers sans l'intervention d'une banque, ce qui renforce la concurrence et la pression sur les marges<sup>6</sup>. Certes, le volume des activités liées aux fintech demeure faible, et un certain nombre de ces nouvelles applications pourraient se solder par un échec. Néanmoins, certaines d'entre elles pourraient profondément modifier les modèles opérationnels du secteur bancaire.

C'est dans le secteur des prêts à la clientèle de détail et commerciale que les banques et les fintech se livrent la concurrence la plus directe. Des plateformes électroniques de prêts en ligne ou entre particuliers, par exemple, facilitent la fourniture de crédit en mettant en relation des emprunteurs et des investisseurs (encadré V.B). Jusqu'à maintenant, les volumes de crédit en question demeurent faibles par rapport aux prêts bancaires classiques, mais les tendances récentes font état d'une gamme d'activités qui permettent aux banques de faire des économies d'échelle et d'associer leurs propres avantages comparatifs (large base de clientèle et données correspondantes, par exemple) à ceux de leurs partenaires fintech (comme de faibles coûts).

Le secteur des fintech continuant d'évoluer, les autorités de contrôle doivent au plus tôt établir les modalités d'une gestion prudente des risques<sup>7</sup>. Les technologies fondées sur de vastes volumes de données personnelles, par exemple, s'accompagnent de nouveaux défis dans la protection de la vie privée et la sécurité des données. Les préoccupations croissantes en matière de cybersécurité soulignent les risques potentiels que présentent des services financiers reposant sur la technologie. Afin de maintenir l'intégrité des systèmes informatiques, il pourrait être nécessaire d'appliquer des critères de vigilance à l'égard de prestataires de services internes et externes éventuellement multiples. En outre, la concurrence entre banques et plateformes de fintech peut imposer des approches qui préservent des conditions de concurrence équitable (« mêmes risques, mêmes règles ») de façon à minimiser l'arbitrage réglementaire, tout en préservant l'incitation à innover, par exemple en instaurant des « bacs à sable » (« sandboxes ») réglementaires.

Le troisième domaine concerne les problèmes qui se posent au niveau du secteur bancaire, comme les capacités excédentaires, qui vont probablement nécessiter une réponse coordonnée des autorités prudentielles et des décideurs politiques. Dans de nombreux cas, les capacités excédentaires résultent de politiques qui visent à protéger des banques fragiles de la faillite en leur apportant un soutien public explicite ou implicite. De toute évidence, de telles politiques peuvent être cruciales pour faire face à un risque systémique durant une crise. Elles peuvent aussi servir de

catalyseur pour procéder à un assainissement concerté des bilans des banques, par exemple en rendant possible la vente d'actifs dépréciés. Pour autant, elles ne devraient pas empêcher la liquidation des banques non viables ni la fusion des banques. De fait, les obstacles à la sortie demeurent élevés dans le secteur bancaire de nombreux pays, en dépit de l'amélioration des mécanismes de résolution et du durcissement des conditions posées à la recapitalisation des banques. Les pouvoirs publics devront donc peut-être redoubler d'efforts pour encourager la réduction des capacités excédentaires dans le secteur bancaire, lorsque celui-ci souffre d'une faible rentabilité. Il s'agirait de prendre des mesures de soutien complémentaires – renforcement de l'attention des autorités prudentielles, mesures juridiques ciblées pour faciliter la restructuration des prêts à problèmes (y compris via des gestionnaires d'actifs spécialisés), ou encore réformes plus globales visant à remédier aux déficiences des marchés locaux du travail et des capitaux (chapitre I).

## Financement en dollar : un point sensible ?

Du fait que les grandes banques sont au cœur du système financier mondial, le modèle opérationnel qu'elles choisissent peut avoir de vastes conséquences. La GFC, par exemple, a bien montré que le large recours des banques non américaines au financement de gros, en particulier en dollar, pouvait amplifier le risque systémique. Pendant la période qui a précédé la crise, l'activité en devises de nombreuses banques accusait des asymétries d'échéances. Lorsque les marchés de gros se sont taris, les engagements qui arrivaient à échéance sont devenus difficiles à renouveler ou remplacer, ce qui a obligé les banques à obtenir au plus tôt des financements en dollar ou à se désendetter. Ces pressions sur la collecte de ressources se sont, à leur tour, rapidement propagées à d'autres contreparties et juridictions. Ainsi, les vulnérabilités structurelles des modèles de financement des banques ont aggravé la vulnérabilité de l'ensemble du système financier.

Après la crise, les autorités ont adopté des réformes pour tenter de minimiser de tels risques. Ces mesures visaient à renforcer la résilience des banques, sur le plan des fonds propres comme de la collecte de ressources, ainsi que celle d'autres grands acteurs du marché, comme les fonds communs de placement du marché monétaire (MMMF). Le fait que les banques continuent d'avoir largement recours aux financements à court terme en dollar reste néanmoins un point sensible, en particulier à cause du degré élevé de concentration du marché.

## Les risques du financement en dollar

Le risque de financement en devises était intense au plus fort de la GFC. Durant leur rapide expansion internationale avant la crise, les banques, en particulier en Europe, avaient accumulé des créances étrangères à un rythme nettement supérieur à celui de la croissance du crédit intérieur. Les besoins de financement en devises, et surtout en dollar, ont augmenté en conséquence, et ont été satisfaits en partie par des swaps croisés, c'est-à-dire en empruntant dans une monnaie pour financer des actifs libellés dans une autre monnaie sur le marché des swaps de change. Même si ces profils de financement avaient pu paraître robustes au niveau de chaque banque, le déclenchement de la GFC, en 2007, a soudain mis au jour des vulnérabilités à l'échelle de l'ensemble du système<sup>8</sup>. De fait, nombre d'établissements financiers non américains ont rencontré des difficultés inattendues pour renouveler de gros volumes

de financement en dollar, sur le marché monétaire comme sur le marché des changes<sup>9</sup>.

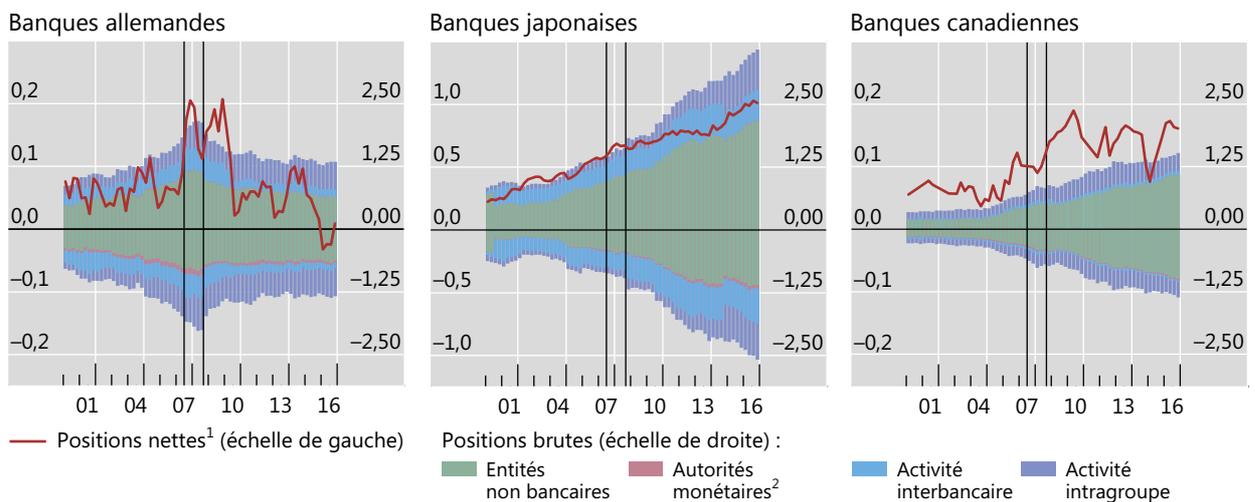
Ces besoins de financement ont-ils diminué après la crise ? Les données laissent penser que les risques du financement en dollar ont pu se déplacer d'un endroit à un autre, mais qu'ils demeurent probablement conséquents. Le graphique V.5 donne des informations à cet égard pour le système bancaire consolidé en Allemagne, au Japon et au Canada, sur la base de leurs portefeuilles en dollar. Les banques d'Allemagne – comme celles de France et d'autres pays européens – sont entrées dans la GFC avec de gros volumes bruts de créances et d'engagements en dollar (cadre de gauche). Ceux-ci ont, à leur tour, donné lieu à de substantielles positions nettes en dollar (ligne rouge : expositions en dollar qui dépassent les engagements de bilan en dollar), principalement financées et couvertes par des instruments hors bilan, comme des swaps de change<sup>10</sup>. L'écart de financement en dollar qui en est résulté pour le total combiné des secteurs bancaires européens a atteint un pic à la mi-2007 ; il a, depuis, considérablement diminué. En revanche, les banques japonaises ont continué à accroître leurs positions, nettes et brutes, en dollar, créant ainsi de substantiels besoins de financement structurels (cadre du milieu). Au Canada, les positions des banques ont suivi une tendance similaire, quoiqu'à un niveau global plus faible (cadre de droite).

Le graphique V.6 offre un tableau plus détaillé pour un échantillon plus large de systèmes bancaires (cadre de gauche). Il montre en effet le volume des créances et engagements en dollar selon le pays d'implantation du siège des banques, données croisées avec des informations sur la localisation des contreparties. Il s'en dégage plusieurs points intéressants.

## Tendances divergentes des positions bancaires en dollar à l'étranger

Par secteur de la contrepartie, en milliers de milliards de dollars

Graphique V.5



Lignes verticales : début de la GFC (2007), et chute de Lehman Brothers (2008).

<sup>1</sup> Avoirs en dollar moins engagements en dollar. <sup>2</sup> Positions transfrontières dans toutes les monnaies et positions locales en devises vis-à-vis des autorités monétaires officielles.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct) et statistiques bancaires territoriales ; calculs BRI.

Premièrement, l'intermédiation financière reposant sur le dollar est à la fois de grande ampleur et très internationale. De fait, la majeure partie de l'activité internationale de prêt en dollar a pour contreparties des entités non américaines<sup>11</sup>. Les banques qui ont leur siège et collectent leurs ressources dans un pays autre que les États-Unis jouent là un rôle clé. Les banques japonaises, en particulier, affichent plus de 3 000 milliards de dollars d'actifs, soutenus par des ressources au bilan d'environ 2 500 milliards (voir aussi le graphique V.5) La différence est très probablement composée d'instruments tels que des swaps cambistes (bandes grises du graphique V.6). À fin 2016, le montant total des financements en dollar des banques non américaines atteignait ainsi quelque 10 500 milliards de dollar (encadré V.C). La forte demande d'emprunts en dollar à des fins de swaps cambistes se reflète dans la prime que versent généralement les banques sur le marché des swaps de change par comparaison avec le marché de gros au comptant (chapitre II)<sup>12</sup>.

Deuxièmement, certains signes semblent indiquer la présence d'importants risques de refinancement, car une partie non négligeable du financement des banques en dollar est constituée d'instruments à court terme comme des pensions et des swaps cambistes. Les récentes réactions des marchés à la réforme des grands fonds du marché monétaire (MMMF) aux États-Unis constituent un test, certes imparfait, de la résilience des banques non américaines à ces risques (encadré V.C). Elles laissent penser que le système bancaire mondial a été en mesure, jusqu'à maintenant, de s'ajuster relativement sans heurt à la perte des financements en dollar

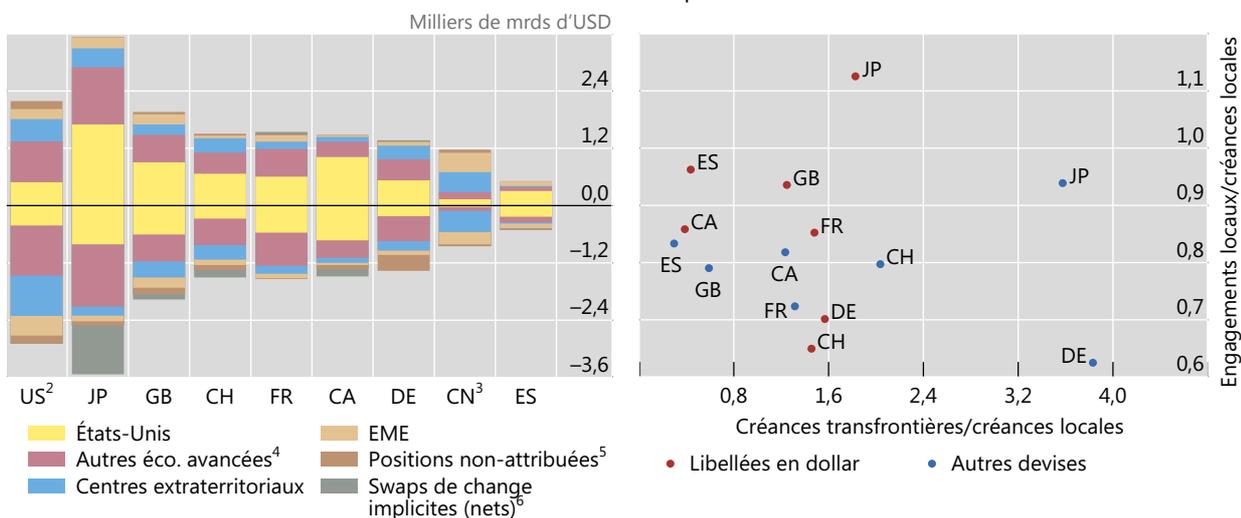
## L'intermédiation bancaire en dollar reflète les différences géographiques

À fin septembre 2016

Graphique V.6

Positions bancaires en dollar par pays de la contrepartie<sup>1</sup>

Positions étrangères des banques par pays de comptabilisation<sup>7</sup>



<sup>1</sup> Positions (y compris intragroupes) libellées en dollar comptabilisées par les banques déclarantes BRI ayant leur siège dans les pays indiqués. Les avoirs (valeurs positives) et les engagements (valeurs négatives) comprennent les positions locales et transfrontières comptabilisées dans tous les pays déclarants BRI cumulés (y compris aux États-Unis et en Chine, hors positions locales des banques américaines aux États-Unis et positions locales des banques en Chine). <sup>2</sup> Hors positions locales en dollar des banques américaines aux États-Unis ; position implicite en swaps cambistes non indiquée. <sup>3</sup> Hors positions locales en dollar des banques chinoises en Chine ; position implicite en swaps cambistes non calculée. <sup>4</sup> Positions vis-à-vis de contreparties dans d'autres économies avancées. <sup>5</sup> Positions non ventilées par pays (y compris organisations internationales). <sup>6</sup> Financements (ou prêts) croisés en devises calculés par égalisation des avoirs et engagements en dollar, et recours implicite aux swaps de change à supposer que les banques couvrent entièrement leurs positions ouvertes en dollar. <sup>7</sup> Les positions locales incluent celles qui sont comptabilisées dans le pays de résidence de la contrepartie ; les positions transfrontières incluent celles qui sont comptabilisées par le siège des banques ainsi que celles qui le sont par les filiales étrangères des banques ; les positions intragroupes et sur le pays d'origine sont exclues.

Sources : BRI, statistiques bancaires consolidées (sur la base de l'emprunteur direct) et statistiques bancaires territoriales.

qu'apportait un fournisseur clé, à savoir les MMMF américains. Bien que la marge de coût sur ce type de financement ait quelque peu augmenté, les volumes ont en grande partie été remplacés. Cependant, cette réforme a été progressive et bien anticipée, ce qui laisse ouverte la question de savoir si les banques seraient capables de préserver des sources de financement dans des conditions moins favorables.

Un facteur d'atténuation est qu'une part substantielle des financements à court terme des banques est assortie de sûretés, qui sont souvent des actifs de bonne qualité. Cela devrait les aider à obtenir des financements auprès d'autres sources, y compris auprès des banques centrales, si leurs sources actuelles venaient à se tarir. Pourtant, bien que les sûretés aident à atténuer les risques de crédit comme de liquidité, les décotes pourraient bien augmenter durant un épisode d'assèchement de la liquidité, du moins pour les sûretés de moindre qualité. Certains signes indiquent en outre que la composition du financement des banques a évolué en faveur des dépôts extraterritoriaux en dollar (encadré V.C), qui ne bénéficient pas du filet de sécurité fourni par la Réserve fédérale en dernier ressort.

Troisièmement, l'intermédiation internationale en dollar semble très concentrée. On sait que l'activité de prêt interbancaire en dollar est dominée par une douzaine de grandes banques, et que les banques de huit économies hors États-Unis représentent plus de 60 % des avoirs et engagements internationaux en dollar. Une grande partie des financements en dollar qui y sont associés passent par les marchés des pensions, lesquels sont eux-mêmes très concentrés, en raison des économies d'échelle non négligeables au stade de la compensation et du règlement. Les opérations américaines de pension tripartites, pour lesquelles la compensation et le règlement dépendent des services de seulement deux banques de compensation, comptent, d'après les estimations, pour environ la moitié du marché américain des pensions, soit 1 700 milliards de dollars. L'autre moitié fait l'objet d'un règlement bilatéral. De même, les opérations de pension entre courtiers sur le marché des valeurs du Trésor américain sont compensées par une seule contrepartie centrale (CCP), qui représentait, en mai 2017, un total net d'emprunts au comptant d'environ 124 milliards de dollars<sup>13</sup>.

Enfin, les banques – et les systèmes bancaires – auront probablement des comportements différents en termes de transmission et d'absorption des chocs<sup>14</sup>. Des degrés variables de recours aux centres extraterritoriaux (bandes bleues du graphique V.6), par exemple, reflètent des différences dans la manière dont les ressources sont obtenues et redistribuées sur l'ensemble des implantations mondiales des banques. Le cadre de droite du graphique V.6 offre une image plus complète des structures organisationnelles des banques, mettant en lumière le degré de centralisation de leurs activités internationales. Sur la base du total des positions à l'actif, les banques d'Allemagne, du Japon et de Suisse sont relativement centralisées. Ainsi, une grande partie de leurs avoirs en dollar et autres devises sont comptabilisés via leur siège ou des pays tiers, et non par leurs succursales et filiales locales (ratios élevés sur l'axe horizontal). Les schémas observés pour les engagements diffèrent, cependant, dans la mesure où une grande partie des financements en dollar des banques japonaises sont de source locale (valeurs élevées sur l'axe vertical), alors que les banques allemandes et suisses font davantage appel aux ressources du siège et de pays tiers. En revanche, les bilans des banques espagnoles et canadiennes font apparaître beaucoup plus d'activités étrangères qui sont gérées et financées localement<sup>15</sup>.

## Conclusions pour l'orientation des politiques publiques

Les évolutions décrites ci-dessus laissent penser que les marchés mondiaux des financements en dollar feront probablement partie des principaux points sensibles lors d'un nouvel épisode éventuel de tensions sur les marchés. Les besoins de financement en dollar des entités non américaines demeurent élevés, ce qui crée des risques de refinancement potentiellement importants. Ils sont en outre concentrés sur un nombre relativement limité de grandes banques. Les interdépendances sont un autre facteur important, car les fonds en dollar, provenant de diverses contreparties bancaires et non bancaires, sont utilisés pour accorder des prêts directs en dollar mais aussi à l'appui de différents types d'intermédiation de marché en dollar. Dans ce contexte, des contreparties telles que les MMMF, les compagnies d'assurance et les grandes entreprises interagissent avec les banques sur toute une série de marchés, y compris les marchés des pensions et des swaps cambistes. De plus, un grand nombre des mêmes banques fournissent des services à des entités telles que les contreparties centrales, qui, en cas de tensions, peuvent être une source de forte demande de liquidités.

Quelles conclusions en tirer pour les politiques publiques ? Un premier point clé concerne les structures organisationnelles des banques et les risques de contagion qui peuvent découler des liens entre le siège et les filiales locales. La coopération entre les autorités de contrôle joue un rôle important à cet égard. Elle est en effet essentielle pour partager les informations sur le profil global de financement en dollar des banques et pour mener des tests de résistance ciblés (concernant, par exemple, le recours des banques au marché des swaps de change). Parmi les principaux outils figurent les collèges prudentiels, les protocoles d'accord et une coopération bilatérale moins formelle entre les autorités de contrôle du pays d'origine et du pays d'accueil. En outre, dans certaines juridictions d'accueil, les autorités de réglementation exigent désormais que les implantations locales des banques étrangères soient plus autonomes. De telles mesures, qui aboutissent parfois à une filialisation en bonne et due forme, donnent lieu à d'importants arbitrages. Ainsi, bien qu'elle atténue les craintes de risques systémiques, la filialisation, et les contraintes prudentielles correspondantes qui s'appliquent aux succursales étrangères, peuvent entraver les mouvements de fonds entre filiales d'un même groupe et alourdir les coûts d'exploitation. Ce phénomène pourrait décourager la participation des banques étrangères – une considération qui peut être particulièrement pertinente pour les autorités de réglementation des EME<sup>16</sup>.

Les risques de contagion justifient aussi d'œuvrer à l'adoption de mesures préventives plus larges dans plusieurs domaines. L'un d'eux concerne les exigences réglementaires visant à limiter la transformation d'échéances par les banques et les risques de refinancement. Un exemple en est le ratio de liquidité à court terme de Bâle III, qui peut être mis en œuvre au niveau de chaque monnaie. Un autre exemple serait l'application de mesures plus générales visant à renforcer la résilience des banques et des autres établissements financiers, y compris les autres exigences de Bâle III et des règles similaires pour les entités non bancaires, comme la réforme des MMMF aux États-Unis. Des normes minimales internationales comme celles de Bâle III contribuent aussi à réduire les distorsions provoquées par des conditions de concurrence non équitables ou la fragmentation des réglementations. Un troisième domaine concerne la conception des infrastructures de marchés financiers, y compris les marchés des pensions tripartites et les contreparties centrales. La réforme du marché des pensions aux États-Unis, par exemple, est parvenue à réduire l'utilisation, dans les pensions tripartites, du crédit intrajournalier fourni par les banques de compensation – répondant ainsi à une préoccupation née de la GFC. La résilience des

contreparties centrales, quant à elle, est améliorée par des mesures telles que les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* du CPIM et de l'OICV, ainsi que par les travaux en cours pour renforcer les plans de redressement et de résolution des contreparties centrales<sup>17</sup>.

Un deuxième secteur clé, pour l'action des autorités, concerne l'accès aux financements en dollar durant les épisodes de perturbation des marchés. Compte tenu des asymétries de financement en devises et des risques de refinancement qui en découlent, les autorités nationales peuvent avoir besoin de faciliter l'accès aux ressources en dollar pour répondre aux besoins de devises des banques et entreprises du pays.

L'un des moyens pour ce faire consiste à puiser dans les réserves de change. C'est ce qu'ont fait en 2008 certaines EME<sup>18</sup>. Les autorités peuvent toutefois hésiter à puiser dans leurs réserves, car les marchés financiers pourraient y voir un signal négatif quant à la situation du pays. Certains signes indiquent en outre que la gestion des réserves peut générer des effets procycliques indésirables. Durant la GFC, par exemple, nombre de gestionnaires de réserves ont réduit leurs placements auprès de contreparties plus risquées, des banques en particulier, ainsi que leurs programmes de prêt de titres<sup>19</sup>.

Une autre façon de mobiliser des financements en devises consiste à faire appel à des lignes de swap entre banques centrales. Pour le dollar des États-Unis, seule la Réserve fédérale est techniquement capable d'assurer une fourniture élastique de dollars<sup>20</sup>. C'est pourquoi, durant la GFC, les grandes banques centrales ont opté pour un réseau de lignes de swap établi entre elles ponctuellement pour fournir et distribuer des liquidités en dollar. Le succès de cette disposition montre qu'il est nécessaire que les banques centrales préservent leur capacité à offrir de telles lignes de swap, dont certaines ont d'ailleurs été rendues permanentes depuis<sup>21</sup>. Pour différentes raisons, dont l'aléa moral et la gestion des risques ne sont pas les moindres, ces dispositifs resteront probablement d'une ampleur limitée et ne seront destinés qu'à servir de filet de sécurité<sup>22</sup>.

## L'allocation des fonds propres bancaires face à de multiples paramètres réglementaires

D'après les études, des paramètres réglementaires multiples comme ceux qu'a mis en place le cadre Bâle III peuvent améliorer les résultats des marchés et le bien-être économique<sup>①</sup>. Ainsi, les paramètres non fondés sur le risque, tels que le ratio de levier, peuvent venir en soutien des exigences de fonds propres pondérées en fonction des risques<sup>②</sup>. Des indicateurs multiples obligent les banques à ajuster leur gestion interne de l'allocation des fonds propres (et des liquidités) – un processus qui est encore en cours.

Un modèle simple, qui se concentre sur le rôle du ratio de levier, permet d'illustrer les effets de l'interaction entre ces décisions d'allocation et la réglementation<sup>③</sup>. Ce modèle, calibré en fonction des banques américaines, montre pourquoi le ratio de levier peut influencer sur la répartition des fonds propres des banques entre différentes unités opérationnelles (par exemple, une unité de négoce et une unité de prêt, comme dans le modèle), même si une banque déclare un ratio de levier bien supérieur au minimum réglementaire, comme c'est généralement le cas (graphique V.A, cadre de gauche).

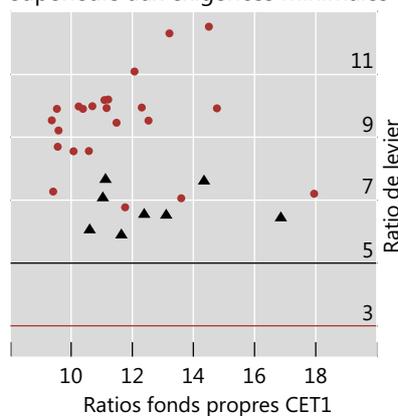
Premièrement, une banque doit trouver un équilibre entre l'expansion de son bilan aujourd'hui et un coûteux désendettement à l'avenir, au cas où elle subirait un choc néfaste ou serait soumise à un test de résistance. Puisque le fait d'opter pour un ratio de levier plus élevé réduit le risque de devoir se désendetter, de telles incertitudes amènent les banques à détenir un volant de fonds propres qui dépasse l'exigence minimale (graphique V.A, cadre du milieu).

### Degré de contrainte exercé par le ratio de levier (LR)

En %

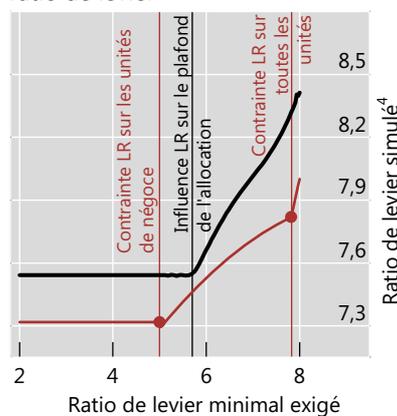
Graphique V.A

Les ratios de levier sont bien supérieurs aux exigences minimales<sup>1</sup>



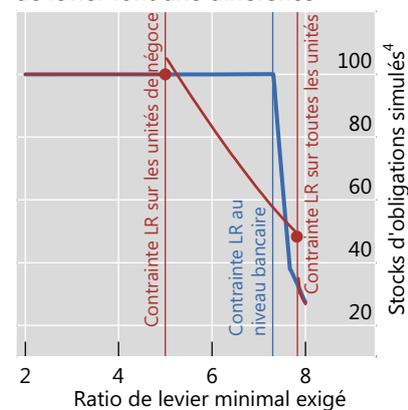
Ratio de levier minimal exigé :  
 ● 3%    ▲ 5% (EBISm)

L'incertitude justifie de dépasser le ratio de levier<sup>2</sup>



Ajustement du bilan :  
 — Coûteux    — Non coûteux

Les modalités d'application du ratio de levier font une différence<sup>3</sup>



Ratio de levier appliqué sur :  
 — secteur bancaire  
 — entités économiques

<sup>1</sup> Ratios à fin 2016 pour un échantillon de grandes holdings bancaires américaines. CET1 = Actions ordinaires et assimilées de T1. <sup>2</sup> S'il est coûteux (par exemple, en raison d'externalités sous forme de ventes forcées) d'ajuster le bilan après un choc afin de satisfaire aux exigences réglementaires, la banque choisit un ratio de levier ex ante plus élevé (ligne noire) que lorsque l'ajustement n'entraîne aucun coût supplémentaire. <sup>3</sup> Un ratio de levier plus restrictif a moins d'impact sur les banques qui appliquent le ratio à l'échelle de l'établissement (ligne bleue) que sur celles qui l'appliquent au niveau des unités opérationnelles (ligne rouge), parce que les premières tolèrent un levier plus élevé pour les différentes unités (par exemple, pour la tenue de marché), pour autant que le ratio soit respecté à l'échelle de la banque. <sup>4</sup> Projection de la modification du ratio de levier de la banque (cadre du milieu) et du stock d'obligations (cadre de droite) en réponse à un accroissement du ratio de levier minimal exigé.

Sources : Goel, T., Lewrick, U. et Tarashev, N. (2017), « Leverage regulation and bank capital allocation », document non publié, juin ; et SNL.

Deuxièmement, le ratio de levier est souvent plus restrictif lorsque les banques l'appliquent au niveau de l'unité opérationnelle plutôt qu'à l'échelle consolidée de l'ensemble de l'établissement, comme le prévoit la réglementation. Dans le premier cas, ce sont les activités à faible risque et gros volume, assorties de modestes exigences de fonds propres réglementaires pondérées en fonction des risques, comme la tenue de marché, qui devraient être les plus restreintes. L'ajustement de l'allocation des fonds propres dans une perspective plus large, à l'échelle de la banque, atténuerait le caractère restrictif du ratio de levier. Les simulations indiquent que l'allègement des exigences de fonds propres qui en résulterait pourrait avoir un impact significatif sur les bilans des banques, notamment en renforçant la capacité des banques à conserver des actifs en dépôt à des fins de tenue de marché (graphique V.A, cadre de droite). Il semble ainsi se dégager, pour l'avenir, une marge d'ajustement des cadres d'allocation des fonds propres qui permettrait d'atténuer les pressions éventuellement perçues du fait du ratio de levier.

① Voir par exemple Boissay, F. et Collard, F. (2016), « Macroeconomics of bank capital and liquidity regulations », *BIS Working Papers*, n° 596, décembre. ② Fender, I. et Lewrick, U. (2015), « Calibrating the leverage ratio », *Rapport trimestriel BRI*, décembre, pp. 43-58. ③ Goel, T., Lewrick, U. et Tarashev, N. (2017), « Regulation and bank capital allocation », document non publié, juin.

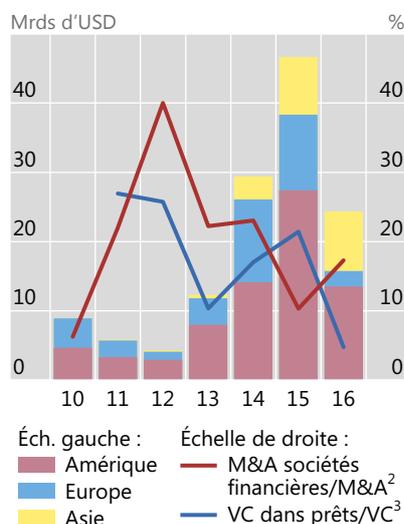
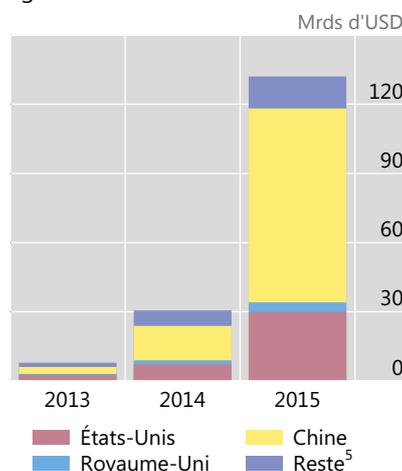
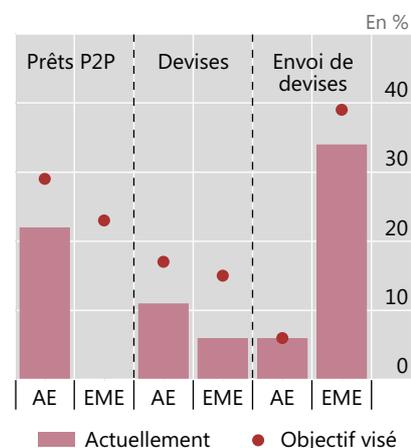
## Les banques et les dispositifs de prêt en ligne : de la concurrence à la coopération ?

Les solutions fintech offrent aux clients un accès aux services financiers qui n'implique pas, ou très peu, la participation d'une banque, ce qui pourrait être synonyme de désintermédiation pour les établissements en place<sup>①</sup>. L'investissement dans les fintech croît fortement (graphique V.B, cadre de gauche), même s'il part d'une base très modeste. Un secteur en expansion rapide est celui des prêts en ligne et participatifs, particulièrement dans des juridictions comme la Chine et les États-Unis (cadre du milieu). Du point de vue des banques, l'activité de prêt en ligne présente à la fois des défis et des opportunités. Les plateformes de prêt sont une source potentiellement perturbatrice de concurrence sur un métier clé, surtout si elles sont soumises à une réglementation plus indulgente. Pourtant, les banques peuvent elles aussi bénéficier des réductions de coûts, de la meilleure expérience client et de l'efficacité renforcée qu'offrent ces plateformes. Ainsi, de nombreuses banques s'emploient activement à intégrer des solutions de prêt en ligne dans leur modèle opérationnel.

Une approche possible, pour les banques, consiste à investir directement dans des plateformes en ligne grâce à des fusions-acquisitions (M&A) ou en investissant du capital-risque. Les M&A représentent généralement la majeure partie des investissements mondiaux dans les fintech. Une portion substantielle de ces investissements vient des banques et d'autres sociétés financières, qui bénéficient ainsi d'une partie des éventuels rendements et, dans certains cas, d'un accès à la technologie de la plateforme en question. Les banques fournissent aussi des financements sous forme de prêt aux plateformes de fintech, par exemple en apportant des fonds pour financer ces prêts en tant qu'investisseurs institutionnels ou en souscrivant des prêts lancés par des fintech.

### Dynamisme de l'investissement mondial dans les fintech et des volumes de prêts en ligne

Graphique V.B

Investissement mondial dans les fintech<sup>1</sup>Envolée des volumes de prêt en ligne<sup>4</sup>Essor des partenariats autour des fintech<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Investissement mondial total : capital-risque, fusions et acquisitions (M&A) et capital-investissement. <sup>2</sup> Activité de M&A des sociétés financières en pourcentage du total des M&A. <sup>3</sup> Investissement en capital-risque (VC) dans les prêts en ligne en pourcentage du total des investissements en VC dans les fintech. <sup>4</sup> Volume total des financements, y compris participatifs, accordés par des plateformes en ligne. <sup>5</sup> Amérique : hors États-Unis, Europe : hors Royaume-Uni, et Asie : hors Chine. <sup>6</sup> Pourcentage des banques offrant des services en partenariat avec des sociétés de fintech, et anticipations (sur les 12 prochains mois) ; enquête auprès de 61 banques dans 24 pays, mai 2016 ; AE=économies avancées

Sources : KPMG, « *The pulse of fintech Q4 2016* », février 2017 (données tirées de PitchBook) ; Cambridge Centre for Alternative Finance ; et UBS.

Une autre approche repose sur le partenariat. On s'attend à ce que les partenariats dans le domaine des prêts en ligne et participatifs ainsi que pour d'autres activités de fintech se développent tant dans les économies avancées que dans les EME (graphique V.B, cadre de droite). Ces partenariats peuvent revêtir diverses formes. L'une d'elles est un système de référence : la banque oriente vers la plateforme de fintech certains clients auxquels elle a refusé un crédit, tandis que la plateforme recommande la banque à des clients qui ont besoin de services bancaires. Une autre a trait au montage des prêts : la banque monte le dossier d'un prêt qui a fait l'objet d'une évaluation et d'une tarification sur la plateforme en ligne, et le revend parfois à la plateforme. Une troisième forme de partenariat repose sur la prestation de services tels que des services de paiement et de règlement ou des garanties. Dans certains cas, surtout aux États-Unis, les banques fournissent aussi des dispositifs de stockage et services connexes, qui permettent aux plateformes en ligne de titriser leurs prêts fintech. Enfin, certaines banques s'associent avec des plateformes pour utiliser des modèles ou processus fintech dans leur propre activité de prêt.

① Les fintech désignent un large éventail de technologies financières qui concernent les prêts (plateformes de prêts participatifs et financements en ligne), les paiements et règlements (registres distribués), les assurances ou encore les activités de négoce et de placement (robots-conseillers). Voir par exemple BRI, *86<sup>e</sup> Rapport annuel*, Chapitre VI, juin 2016.

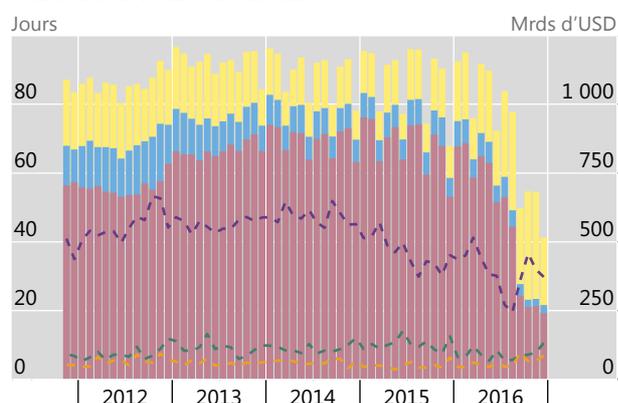
## La réforme des fonds du marché monétaire aux États-Unis et le financement mondial en dollar des banques non américaines

La réforme des fonds communs de placement du marché monétaire (MMMF) est entrée en vigueur en octobre 2016. Outre d'autres changements, la réforme exige des « grands » MMMF qu'ils suivent le modèle de la valeur liquidative variable, ce qui modifie le profil économique des fonds du point de vue des investisseurs. Comme les banques non américaines font largement appel aux financements non garantis qu'accordent les grands MMMF, on pouvait craindre que la réforme conduise à un assèchement des financements en dollar pour ces banques. En définitive, la réforme s'est effectivement soldée par une perte substantielle de financements en dollar émanant des MMMF et par une augmentation de leur coût (chapitre II). Les banques non américaines ont toutefois été en mesure d'amortir cet effet en relevant le volume des dépôts en dollar et ressources assimilées en provenance d'autres sources<sup>①</sup>.

### Banques non américaines : baisse des dépôts des MMMF américains mais hausse des dépôts en eurodollar

Graphique V.C

Financements des banques étrangères par les fonds du marché monétaire américain

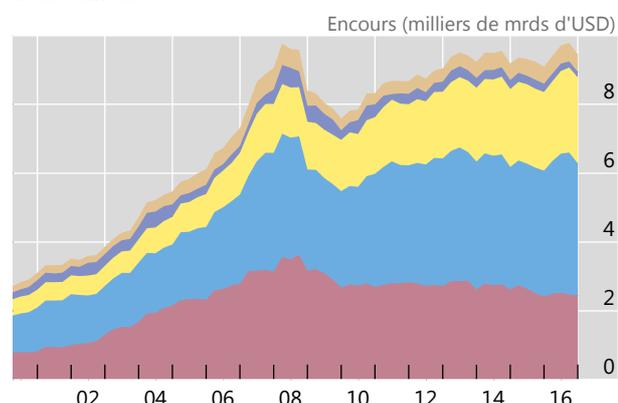


Nombre de jours moyen<sup>1</sup>  
avant arrivée à échéance  
(échelle de gauche) :

- - - Financements non garantis par des grands fonds<sup>2</sup>
- - - Opérations de pensions par des grands fonds
- - - Opérations de pensions par des fonds d'actifs du secteur public<sup>3</sup>

Montant des financements  
(échelle de droite) :

- Opérations de pensions par des fonds d'actifs du secteur public
- Opérations de pensions par des grands fonds
- Non garantis par des grands fonds

Financements (de bilan) en dollar de banques non américaines<sup>4</sup>

Dépôts d'entités non bancaires :

- Banques aux États-Unis<sup>5</sup>
- Banques hors des États-Unis<sup>6</sup>
- Obligations internationales<sup>7</sup>

Passifs vers :

- Banques américaines<sup>8</sup>
- Banques centrales<sup>9</sup>

<sup>1</sup> Valeur pondérée des montants notionnels. <sup>2</sup> Certificats de dépôt, papier commercial et autres sources de financement. <sup>3</sup> Fonds spécialisés dans les titres d'État et du Trésor. <sup>4</sup> Hors positions déclarées par la Chine et la Russie, qui ont commencé à communiquer leurs statistiques bancaires territoriales au quatrième trimestre 2015. <sup>5</sup> Passifs locaux libellés en dollar (total) plus passifs transfrontières libellés en dollar, envers des entités non bancaires, émanant de filiales étrangères aux États-Unis ; les passifs locaux sont extraits des statistiques bancaires consolidées sur la base de la contrepartie directe. <sup>6</sup> Passifs libellés en dollar envers des entités non bancaires émanant de banques non américaines situées hors des États-Unis. <sup>7</sup> Émissions libellées en dollar émanant de banques publiques et privées non américaines : obligations, effets à moyen terme et instruments du marché monétaire. <sup>8</sup> Créances interbancaires en dollar des banques américaines. <sup>9</sup> Passifs en dollar des banques non américaines envers les autorités monétaires officielles (banques centrales).

Sources : Crane Data ; Dealogic ; Euroclear ; Thomson Reuters ; Xtrakter Ltd ; statistiques bancaires consolidées BRI (sur la base de la contrepartie directe) ; statistiques sur les titres de dette et statistiques bancaires territoriales BRI ; calculs BRI.

En termes nets, la réforme des MMMF a soustrait quelque 310 milliards de dollars de financements aux banques non américaines sur les quatre trimestres s'achevant en septembre 2016, date à laquelle l'ajustement était, pour l'essentiel, terminé. La perte d'environ 480 milliards de dollars de financements accordés par les grands MMMF a été en partie compensée par quelque 170 milliards de financements sous forme de pensions consentis par des fonds souscrivant uniquement des titres d'État (et donc non concernés par les nouvelles règles), avec, à la clé, un raccourcissement de la durée des financements émanant des MMMF (graphique V.C, cadre de gauche). La composition des financements en dollar a changé elle aussi, car les filiales américaines des banques étrangères ont réagi en puisant dans leurs réserves excédentaires détenues auprès de la Réserve fédérale et, dans une moindre mesure, en se procurant des ressources auprès de leur siège.

Au total, pour les banques non américaines, le financement global (au bilan) en dollar atteignait, fin 2016, un montant estimé à 9 500 milliards de dollars (graphique V.C, cadre de droite). Les financements hors bilan, essentiellement via des swaps cambistes, portaient le total à quelque 10 500 milliards de dollars. Malgré les retraits effectués par les MMMF américains sur leurs dépôts en eurodollar, les dépôts extraterritoriaux dans des banques non américaines ont augmenté pour atteindre quelque 4 100 milliards de dollars en septembre 2016, soulignant le rôle croissant des financements extraterritoriaux dans le système bancaire mondial. L'épisode de la réforme des MMMF semble donc confirmer que les banques opérant à l'échelle mondiale sont en mesure de préserver leurs financements en dollar. Des doutes demeurent pourtant quant à la résilience de ces financements dans des conditions plus difficiles.

① BRI, « Principales tendances des flux financiers mondiaux », *Rapport trimestriel BRI*, mars 2017.

## Notes

- <sup>1</sup> Voir, par exemple, Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. et O'Brien, E. (2016), « Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area », *ECB Financial Stability Review*, novembre.
- <sup>2</sup> Moody's Investors Service, « Rating action: Moody's downgrades Canadian banks », 10 mai 2017.
- <sup>3</sup> Chui, C., Fender, I. et Sushko, V. (2014), « Risks related to EME corporate balance sheets: the role of leverage and currency mismatch », *Rapport trimestriel BRI*, septembre.
- <sup>4</sup> BRI, *86e Rapport annuel*, juin 2016, chapitre VI ; et CSFM, *Fixed income market liquidity*, *CGFS Papers*, n° 55, janvier 2016.
- <sup>5</sup> Voir par exemple Constâncio, V. (2016), « Challenges for the European banking industry », présentation à la conférence de l'Université de Navarre intitulée « European banking industry: what's next? », Madrid, 7 juillet.
- <sup>6</sup> BRI, *ibid* ; et CSFM-CSF, « FinTech credit: Market structure, business models and financial stability implications », mai 2017.
- <sup>7</sup> Voir par exemple CPIM, « Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement – an analytical framework », février 2017.
- <sup>8</sup> BRI, *78e Rapport annuel, juin 2008*, chapitre VI.
- <sup>9</sup> Pour une analyse plus détaillée, voir McGuire, P. et von Peter, G. (2012), « The US dollar shortage in global banking and the international policy response », *International Finance*, vol. 15, n° 2, juin.
- <sup>10</sup> Pour une explication de la méthode de calcul, voir McGuire et von Peter, *ibid*.
- <sup>11</sup> L'activité de prêt internationale exclut plus de 10 000 milliards de dollars de positions purement locales des banques américaines.
- <sup>12</sup> Borio, C., McCauley, R., McGuire, P. et Sushko, V. (2016), « Covered interest parity lost: understanding the cross-currency basis », *Rapport trimestriel BRI*, septembre, pp. 45–64.
- <sup>13</sup> Baklanova, V., Dalton, O. et Tompaidis, S. (2017), « Benefits and risks of central clearing in the repo market », *Office of Financial Research Brief Series*, n° 17-04, mars.
- <sup>14</sup> Fender, I. et McGuire, P. (2010), « Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement », *Rapport trimestriel BRI*, septembre ; et Cetorelli, N., et Goldberg, L. (2012), « Liquidity management of US global banks: internal capital markets in the great recession », *Journal of International Economics*, vol. 88, issue 2, novembre, pp. 299–311.
- <sup>15</sup> Durant la GFC, les créances locales comptabilisées par les filiales étrangères des banques, surtout si elles étaient financées par des engagements locaux en monnaie locale, tendaient à être plus stables que les créances transfrontières et intragroupes. Voir par exemple McCauley, R., McGuire, P. et von Peter, G. (2012), « After the global financial crisis: from international to multinational banking? », *Journal of Economics and Business*, vol. 64, n° 1, janvier-février, pp. 7–23.
- <sup>16</sup> Pour un examen de ce point, voir CSFM, *EME banking systems and regional financial integration*, *CGFS Papers*, n° 51, mars 2014.
- <sup>17</sup> Comité de Bâle-CPIM-CSF-OICV, *Progress report on the CCP workplan*, août 2016.
- <sup>18</sup> CSFM, *Global liquidity – concept, measurement and policy implications*, *CGFS Papers*, n° 45, novembre 2011.
- <sup>19</sup> McCauley, R. et Rigaudy, J.-F. (2011), « Managing foreign exchange reserves in the crisis and after », *BIS Papers*, n° 58, octobre.
- <sup>20</sup> Pour plus de détails, voir Domanski, D., Fender, I. et McGuire, P. (2011), « Assessing global liquidity », *Rapport trimestriel BRI*, décembre, pp. 57–71.
- <sup>21</sup> BCE, « Experience with foreign currency liquidity-providing central bank swaps », *Bulletin mensuel*, août 2014 ; et CSFM, « Designing frameworks for central bank liquidity assistance: addressing new challenges », *CGFS Papers*, n° 58, avril 2017.
- <sup>22</sup> Outre l'auto-assurance via les réserves de change, une autre option réside dans les dispositifs transfrontières de gestion des sûretés. Ces dispositifs peuvent constituer un outil efficace pour atténuer les chocs en cas de dysfonctionnement d'un marché local de financement. Ils permettent en effet de mettre des liquidités de banque centrale à la disposition de filiales étrangères, en contrepartie d'une gamme d'actifs plus large que ce ne serait normalement le cas, ce qui facilite la réaction de la banque centrale en période de tensions. Voir CSFM (2014), *op. cit.*