

Points de presse – Chapitre 2 : *Évaluation des conséquences systémiques des liens financiers*

Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2009

Principaux points

- La crise actuelle montre en quoi les innovations financières ont permis des transferts de risques que ni les régulateurs financiers ni les institutions elles-mêmes n'ont pleinement reconnus, d'où les difficultés d'appréciation d'un problème lié aux interconnexions excessives des institutions financières (*too-connected-to-fail*). Il est donc essentiel de mieux comprendre et de mieux surveiller les liens systémiques directs et indirects.
- Les interconnexions du système financier ne se limitent pas aux engagements interbancaires ainsi que le montrent les effets de débordement à l'ensemble du système financier issus des problèmes de refinancement des institutions financières.
- Le chapitre illustre plusieurs approches complémentaires pour appréhender de façon concrète la problématique des interconnexions excessives, et contribue ainsi au débat sur les modalités de surveillance et de réglementation à vocation systémique.
- Les informations sur les liens systémiques pourraient aider à répondre aux questions de savoir, par exemple, quelles sont les institutions « d'importance systémique » — dossier dont le G-20 a confié l'examen au FMI et au Conseil de stabilité financière durant les mois à venir —, quand il convient de limiter les engagements d'une institution, et s'il est souhaitable d'imposer des niveaux additionnels de fonds propres à partir de considérations de liens financiers.
- Le chapitre rend également compte des activités entreprises en matière de compensations et de paiements afin d'amortir les effets des liens entre institutions. On citera notamment, le travail réalisé pour maîtriser les risques de crédit de contrepartie dans les transactions de gré à gré, avec notamment les récentes propositions d'une structure centrale de compensation pour les contrats sur risque de défaut.

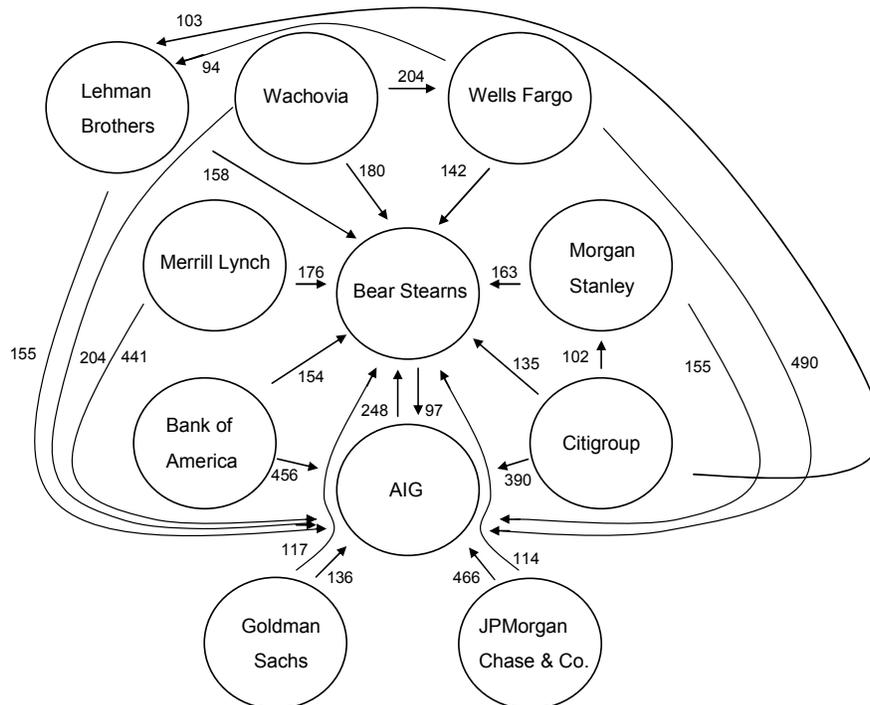
La complexité et la mondialisation croissantes des services financiers ont contribué à dynamiser la croissance économique, mais elles ont également augmenté les risques de propagation rapide des perturbations d'un marché à l'autre et d'un pays à l'autre. La crise montre combien il est difficile d'évaluer le risque de contrepartie et de détecter les liens potentiellement systémiques entre institutions financières au regard d'un éventuel problème d'interconnexion excessive.

Ce chapitre décrit une méthode qui s'appuie principalement sur les données des institutions pour évaluer les « externalités de réseau » — c'est-à-dire en quoi les interconnexions peuvent

créer des problèmes imprévus. Cette analyse, qui peut retracer l'évolution d'une opération de crédit ou d'un durcissement des liquidités dans l'ensemble du système financier, peut utilement renseigner sur la capacité de résistance des institutions financières à l'effet de dominos provoqué par les tensions de crédits et de liquidités.

Comme il est difficile d'obtenir des informations détaillées sur une institution, le chapitre illustre également les méthodologies qui s'appuient sur les données du marché pour appréhender les liens systémiques directs et indirects. Le graphique 1 montre l'augmentation, exprimée en pourcentage, du risque de crédit conditionnel (CoRisk) — mesuré à partir de l'augmentation des écarts des contrats sur risque de défaut d'une institution « destinataire » qui résulterait du fait que l'institution « source » (au départ de la flèche) se trouve dans le 95^{ème} percentile de sa propre distribution d'écarts des contrats sur risque de défaut. Cela permet de mesurer la perception qu'avait le marché de l'augmentation du risque de simultanéité, à la date de mars 2008, avant la fusion de Bear Stearns et de JPMorgan.

Graphique 1. A Représentation schématique des interactions de risques conditionnels



Sources: Bloomberg, L.P.; Primark Datastream; et estimations des services du FMI.

Note: Ce diagramme présente les estimations de risques conditionnels entre paires d'institutions financières. Seules sont représentées les estimations de risques conjoints supérieures ou égales à 90%

Enfin, le chapitre présente une méthode ayant un important pouvoir prédictif, qui utilise les données historiques de faillites aux États-Unis, afin d'évaluer les liens systémiques directs et indirects dans l'ensemble du système bancaire.

Chaque méthode présente des limitations, mais elles fournissent collectivement une précieuse panoplie d'instruments de surveillance aux régulateurs et aux superviseurs. En outre, ces

instruments peuvent servir de base aux politiques mises en œuvre pour s'attaquer au problème des interconnexions excessive, l'une des manifestations les plus récurrentes du risque systémique. De manière plus précise, le chapitre offre un éclairage aux décideurs dans trois domaines :

- l'évaluation des effets de débordement directs et indirects dans des conditions extrêmes ;
- le recensement des lacunes d'information, pour améliorer la précision de cette analyse ;
- la fourniture de paramètres concrets pour aider à réexaminer le périmètre de la réglementation et à définir ce qui constitue une institution ou un secteur d'importance systémique.

Les décideurs devraient examiner de plus près les scénarios hypothétiques analysés à partir de ces méthodologies, faute de quoi ils risquent de sous-estimer la probabilité d'un phénomène de turbulence, c'est-à-dire ce qu'il est convenu d'appeler la « myopie au désastre ». Par ailleurs, la dimension mondiale de la crise actuelle rappelle qu'il est nécessaire d'évaluer les engagements d'un point de vue international, d'où une plus grande coordination et un plus grand partage d'informations entre régulateurs. Par exemple, la BRI est bien placée pour étendre ses activités de recueil de données à l'appui de ce travail. Le FMI pourrait aussi jouer un rôle en analysant ces données dans le cadre de sa surveillance multilatérale et bilatérale.

Points de presse – Chapitre 3 : *Détection du risque systémique*
Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2009

Principaux points

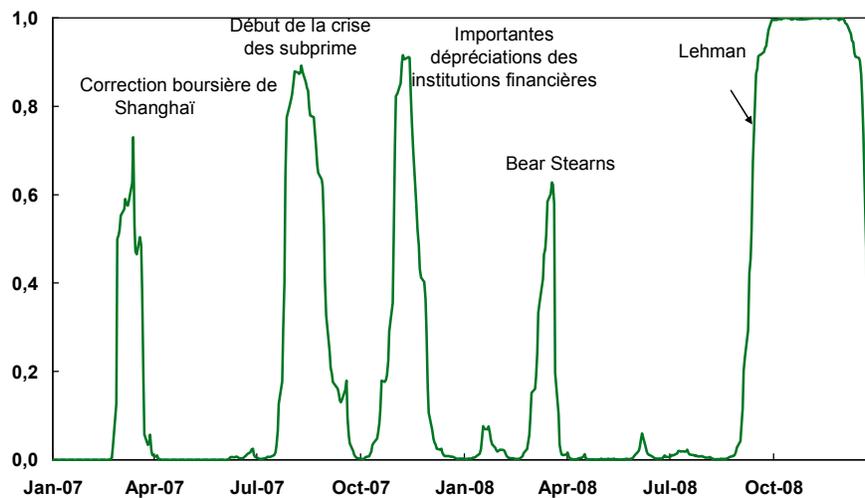
- Comme le soulignait le communiqué du récent sommet du G-20, il est nécessaire de progresser davantage dans la détection et le traitement des risques systémiques — à savoir ceux qui s’ajoutent à l’ensemble des risques issus d’une institution financière ou d’un marché donnés. Le présent chapitre porte sur la détection et l’appréciation des phénomènes systémiques, en insistant sur la crise actuelle mais en étendant également la réflexion aux précédents épisodes de tensions financières.
- La capacité de détection rapide des phénomènes systémiques permet de prendre les mesures exceptionnelles nécessaires pour juguler la crise. Par ailleurs, parvenir à détecter le moment où les tensions pourraient se relâcher aiderait à déterminer quand les stratégies de sortie pourraient être enclenchées.
- Comme les risques systémiques présentent une multiplicité de facettes et de causes, ce chapitre expose un éventail de mesures qui peuvent servir à apprécier quand un phénomène devient systémique, et ainsi aider les dirigeants à les détecter.
- La réglementation macroprudentielle devrait exiger des institutions qu’elles renforcent leurs tests de résistance et qu’elles détiennent des fonds propres complémentaires pour tenir compte de l’accumulation des risques systémiques et de leur contribution à cette accumulation. L’analyse présentée dans ce chapitre pourrait être un point de départ pour étalonner la contribution d’une institution financière au risque systémique et elle pourrait peut-être jeter les bases de l’imposition d’une marge de fonds propres complémentaire qui contribuerait à encourager un comportement de maîtrise du risque systémique.

Le chapitre passe d’abord en revue les informations de base généralement utilisées pour saisir la vulnérabilité d’une institution financière. Il examine ainsi les « indicateurs de solidité financière » standard pour voir s’ils permettraient de recenser les institutions financières qui se sont révélées vulnérables dans la crise actuelle. Pour l’échantillon d’institutions financières internationales examiné, les ratios de levier et le rendement des actifs se sont avérés être les indicateurs les plus fiables, tandis que le ratio fonds propres/actifs et le taux de créances improductives manquaient de pouvoir prédictif.

Plusieurs techniques analysent des données prospectives de marché pour divers groupes d’institutions financières afin de détecter si des risques systémiques sont devenus apparents et, dans l’affirmative, à quel moment. Les mesures axées sur le marché, capables de saisir les risques de voir de multiples institutions financières se trouver simultanément en difficulté semblent avoir donné des indications préalables de tensions imminentes pour l’ensemble du système financier.

Le chapitre examine les variables de « conjoncture du marché », telles que celles qui servent à mesurer l'appétit du risque chez les investisseurs, qui influent sur les risques pesant sur les institutions financières (les reflétant par ailleurs), dans le souci de donner une perspective plus ample des tensions touchant l'ensemble du système. Le chapitre examine la capacité d'alerte de ces indicateurs en observant s'ils passent d'un « stade » de volatilité faible, à moyenne ou à élevée (ce dernier signalant une crise systémique) et, dans l'affirmative, à quel moment. Plusieurs mesures signalent que la chute de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 a aggravé ce qui semblait déjà être une crise financière systémique mondiale en gestation. Le graphique 1 résume les divers stades de volatilité tirés de l'indice des volatilités implicites sur les contrats d'options sur le S&P 500 (VIX).

Graphique. Modèle ARCH du VIX avec changement de régime markovien
(Probabilité du stade de forte volatilité)



Sources: Bloomberg L.P.; et estimations des services du FMI.

Les diverses techniques utilisées dans le chapitre définissent clairement les principaux épisodes de tension, tels que ceux liés à la fusion de Bear Stearns et de JPMorgan, et à la chute de Lehman Brothers, comme étant systémiques. Certains indicateurs, dès février 2007, avaient également fait état de tensions systémiques. Cependant les délais d'anticipation des tensions systémiques à partir des données de marché étaient relativement courts.

En résumé, les implications de l'analyse pour la politique économique sont les suivantes :

- Bien que les phénomènes systémiques soient difficiles à prédire, et que parfois ils se manifestent simultanément, les décideurs doivent surveiller l'évolution d'un large éventail d'indicateurs de marché sensibles aux risques systémiques et combiner ces indicateurs avec des informations plus circonstanciées des institutions financières.

- Il est nécessaire de disposer de plus d'informations publiques sur les paramètres essentiels, en particulier sur les engagements hors-bilan en produits dérivés et sur la liquidité du marché.
- Compte tenu des difficultés à prédire les phénomènes systémiques, les décideurs doivent élaborer un plan global de crise pouvant être rapidement exécuté en cas de besoin. L'existence de ce type de plan avant que la crise n'éclate peut aider à apaiser les incertitudes, qui sont souvent un facteur fondamental dans le passage d'une crise financière « cantonnée » à une crise systémique.