

## Actualité des marchés financiers

L'évolution des risques pesant sur la stabilité financière est globalement conforme à ce que prévoyait l'édition d'avril 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. La présente mise à jour fait état d'un accroissement des risques de crédit et de marché mais la solidité des résultats macroéconomiques continue d'étayer la stabilité globale du système financier. De plus, les institutions financières mondiales d'importance systémique ont été en mesure de renforcer leur capital durant ces dernières années de conjoncture économique favorable.

Le risque de crédit est sans doute celui qui s'est le plus clairement intensifié, le relâchement de la discipline de crédit signalé en avril ayant accru les difficultés sur le marché des prêts à effet de levier et sur le marché à surprime aux États-Unis. Le nombre d'impayés, défauts de paiement et saisies continue d'augmenter, notamment pour les prêts à surprime émis en 2006. Les risques devraient continuer à se matérialiser car la montée des taux hypothécaires entraînera des ajustements à la hausse des produits à taux variable. Le relâchement de la discipline déjà signalé est également manifeste sur le marché des prêts à effet de levier alimentant les rachats par emprunt (LBO). Si l'effet de levier continue de s'accroître, certains investisseurs commencent à se montrer moins disposés à accepter les prêts dits « covenant lite », qui du fait de leurs moindres exigences documentaires diminuent le degré de protection des créanciers.

La récente constatation du risque de crédit commence à se traduire par un accroissement du risque de marché, notamment pour les produits axés sur des prêts à effet de levier ou des prêts hypothécaires à surprime américains. Les écarts d'indices correspondant aux filières les plus risquées de ces produits se sont considérablement creusés, mettant à mal les fonds de couverture engagés dans ces titres. Le nombre élevé de financements en instance pour des opérations de rachat par emprunt, conséquence du peu d'intérêt manifesté par les investisseurs, pourrait également mettre à rude épreuve les banques actives dans la syndication ou les placements et, partant, accentuer les tensions sur le marché.

Les fondamentaux continuent de s'améliorer dans les pays émergents, où les marchés de capitaux évoluent de manière positive. Des vulnérabilités financières subsistent toutefois dans plusieurs pays. Dans certains d'entre eux, les banques et les entreprises font appel aux marchés de capitaux étrangers et se sont ainsi endettées trop rapidement, situation que viennent compliquer leurs engagements en devises.

En résumé, les risques se sont accrus et les marchés du crédit pourraient rester volatils et entraîner d'autres ajustements de prix pour certains produits. Cependant, à notre avis, ce risque continuera sans doute d'être globalement maîtrisé. Il ne faut pas perdre de vue que les marchés se montrent sélectifs quant à la solidité des fondamentaux, et les récentes corrections se sont concentrées sur les marchés à surprime et sur celui des prêts-levier et des obligations

d'entreprise de faible qualité. Les ajustements à l'œuvre sur les marchés des crédits structurés et des financements à effet de levier devraient contribuer à resserrer la discipline de crédit et la capacité des opérateurs à se montrer sélectifs sur la base des fondamentaux sera importante à l'avenir.