



Avril 2015

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE AVRIL 2015

CHAPITRE 2: L'ACTIVITÉ BANCAIRE INTERNATIONALE APRÈS LA CRISE : PLUS LOCALE ET PLUS SÛRE?

SYNTHÈSE

Deux grandes tendances marquent l'évolution de l'activité bancaire internationale depuis la crise financière mondiale. Premièrement, le crédit transfrontalier direct a diminué en pourcentage du total des actifs bancaires, en raison principalement du repli des banques européennes. Deuxièmement, la part des prêts locaux via les filiales et succursales des banques étrangères est restée stable. Les banques internationales en particulier ont recentré leurs activités sur un petit nombre de marchés primordiaux, laissant ainsi place au développement d'autres établissements. De ce fait, les liens financiers intra-régionaux se sont approfondis, surtout en Asie.

Bien que la baisse du crédit transfrontalier ait été déclenchée par la crise, les modifications de la réglementation et la faiblesse des bilans bancaires ont fortement contribué au repli par la suite. Les banques mieux capitalisées ont été plus à même de poursuivre leurs opérations de crédit transfrontalier. Les facteurs macroéconomiques ont aussi joué un rôle.

La décision des banques étrangères de miser plus sur les prêts locaux, par le biais de filiales, et moins sur les crédits transfrontaliers a un effet positif sur la stabilité financière des pays d'accueil. Le crédit transfrontalier amplifie l'effet des chocs défavorables intérieurs et extérieurs. Par contre, les filiales de banques étrangères, en particulier celles dont la maison mère est mieux capitalisée, ont en général un comportement moins procyclique que les banques nationales en cas de crise intérieure.

En principe, l'activité bancaire internationale présente des avantages qui ne sont pas examinés dans ce chapitre. Les banques internationales contribuent par exemple à l'affectation de l'épargne mondiale dans différents pays, ce qui a des effets positifs sur l'investissement et la croissance. La baisse de l'activité de crédit transfrontalier peut atténuer certains de ces avantages.

Les gouvernants devraient donc s'efforcer de tirer le meilleur parti de ces avantages, tout en contenant les risques. Les conclusions de l'analyse développée dans ce chapitre sont favorables aux récentes réformes financières qui confortent la résilience des banques internationales. Elles soulignent aussi la nécessité d'une plus grande coopération internationale pour faire face aux chocs régionaux ou mondiaux.



RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE AVRIL 2015

Avril 2015

CHAPITRE 3 GESTION D'ACTIFS ET STABILITÉ FINANCIÈRE

SYNTHÈSE

L'intermédiation financière assurée par les sociétés de gestion d'actifs présente de nombreux avantages. Elle permet aux investisseurs de diversifier plus aisément leur portefeuille et peut servir de «roue de secours» pour financer l'économie, même lorsque les banques sont en difficultés. La gestion d'actifs a aussi d'autres avantages par rapport à la banque classique du point de vue de la stabilité financière.

Néanmoins, depuis quelque temps, les risques que la filière de la gestion d'actifs peut faire peser sur la stabilité financière suscitent de plus en plus d'inquiétude, en raison de la croissance de ce secteur et des transformations structurelles des systèmes financiers. Les fonds obligataires se sont considérablement développés, les fonds de placement investissent dans des actifs moins liquides et le volume des produits d'investissement offerts au grand public dans les pays avancés a beaucoup augmenté. Les risques émanant de certains compartiments — les fonds du marché monétaire et les fonds de couverture à effet de levier — sont déjà largement connus.

Les avis sont cependant partagés quant à la nature et à la gravité des risques que peuvent comporter des produits «classiques» à moindre effet de levier tels que les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse. En suivant une démarche à la fois théorique et empirique, ce chapitre traite des risques systémiques liés à ces produits.

En principe, même ces fonds classiques peuvent poser des risques pour la stabilité financière. La délégation de la gestion quotidienne de portefeuille crée des problèmes d'incitation entre investisseurs ultimes et gestionnaires, ce qui peut encourager des comportements déstabilisateurs et amplifier les crises. Les options de rachat facile et la présence d'un «avantage du précurseur» peuvent provoquer des risques de ruée, et la dynamique des prix ainsi enclenchée peut s'étendre à d'autres compartiments du système par le conduit des marchés de financement, des bilans et des garanties.

L'analyse empirique met en évidence beaucoup de ces mécanismes porteurs de risques, dont l'importance est cependant variable selon les marchés d'actifs. Les investissements de fonds de placement semblent affecter la dynamique des prix, au moins sur les marchés moins liquides. Divers facteurs, dont certaines règles de détermination des prix des parts, créent un avantage pour le précurseur, surtout dans le cas des fonds

présentant une asymétrie de liquidités élevée. De plus, les problèmes d'incitation ont leur importance : les comportements moutonniers sont de plus en plus courants chez les gestionnaires de portefeuille.

Il n'est pas question dans ce chapitre de trancher définitivement la question de l'importance systémique globale des risques ni celle de savoir s'il conviendrait de considérer certaines sociétés de gestion d'actifs comme présentant une importance systémique. Il ressort toutefois de l'analyse que les fonds plus volumineux et ceux qui sont gérés par de plus grandes sociétés ne contribuent pas nécessairement davantage au risque systémique : leur politique d'investissement semble avoir relativement plus d'importance dans leur contribution au risque systémique.

Il importe de renforcer la supervision du secteur, en améliorant la surveillance microprudentielle des risques et en adoptant une orientation macroprudentielle. Les instances de réglementation boursière devraient passer à un mode de supervision plus volontariste, s'appuyant sur les normes internationales en la matière et des statistiques et indicateurs de risques améliorés. Il convient de réexaminer le rôle et l'efficacité des outils de gestion des risques existants, y compris les exigences de liquidité, les commissions et les règles de détermination des prix des parts, en tenant compte de la contribution du secteur au risque systémique et de la diversité des produits qu'il propose.