

# Bulletin du FMI

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

## Le prix des actifs jugés «sûrs» est appelé à s'accroître

Bulletin du FMI en ligne  
11 avril 2012



Bourse de Sao Paulo, Brésil. La crise mondiale et l'endettement croissant des États font apparaître qu'aucun actif n'est véritablement sûr (photo : Sebastiao Moreira/EPA/Newscom)

- La demande d'«actifs sûrs» augmente tandis que l'offre diminue
- Le «prix de la sécurité» est appelé à s'accroître
- La mise en œuvre des politiques pertinentes doit être graduelle

Le prix des actifs jugés sûrs est en hausse. L'offre de ces actifs diminue tandis que la demande s'accroît sur fond d'incertitude des marchés financiers, de réformes réglementaires et de besoins grandissants des banques centrales des économies avancées.

La demande grandissante dont font l'objet les actifs sûrs — pour l'essentiel des titres d'État — et leur offre limitée pourraient avoir des retombées négatives sur la stabilité financière mondiale, d'après les analyses présentées dans la dernière édition du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*.

Plusieurs mesures s'imposent pour éviter que ces tensions ne déstabilisent les marchés financiers :

- les réformes de la réglementation financière doivent veiller progressivement à mieux différencier les actifs à partir des risques sous-jacents;
- les États dont les titres risquent de perdre le statut d'actifs sûrs doivent faire en sorte que leur endettement devienne viable;
- il faut encourager le secteur privé à émettre des actifs sûrs à partir de méthodes saines et transparentes.

Il ressort de la crise financière mondiale et des doutes grandissants quant à la viabilité de la dette publique de nombreuses économies avancées qu'aucun actif ne peut être considéré comme véritablement sûr, déclare le FMI.

La notion de sécurité absolue — implicite dans les notes les plus élevées qu'accordent les agences de notation et inhérente aux réglementations prudentielles et aux mandats des investisseurs institutionnels — a créé un faux sentiment de sécurité avant la crise.

## **Une demande en hausse et une offre qui s'appauvrit**

Avant la crise, la demande excédentaire d'actifs classés comme sûrs s'expliquait par l'essor des économies émergentes qui avaient accumulé des réserves et s'en servaient pour acquérir de vastes portefeuilles de valeurs sûres.

D'après le FMI, la demande de ce type de valeurs subit aujourd'hui les tensions attribuables aux nouvelles réglementations financières qui imposent aux banques de détenir un plus gros volumes d'actifs sûrs; aux besoins plus élevés de garanties pour les transactions sur dérivés hors cote ou leur transfert vers des contreparties centralisées; et à l'utilisation croissante de ces actifs dans les opérations de politique monétaire, telles que les acquisitions de valeurs d'État par des banques centrales.

S'agissant de l'**offre**, en raison des doutes liés aux niveaux élevés d'endettement public et aux déficits de certains pays avancés, les dettes souveraines sont perçues comme étant moins sûres. Les récentes dégradations de note de certains États qui, jusque-là, étaient jugés pratiquement sans risques, montrent que même les titres parmi les mieux cotés ne sont pas dénués de risques.

Le nombre d'États dont les emprunts sont considérés sûrs a chuté. D'après les estimations du FMI l'offre de valeurs sûres pourrait diminuer de quelque 9.000 milliards de dollars, soit approximativement 16 %, d'ici 2016. En outre, en raison de mauvaises pratiques de titrisation aux États-Unis, l'émission de valeurs sûres par le secteur privé a également fortement diminué.

L'offre limitée d'actifs sûrs aura pour effet d'accroître leur prix et cela touchera d'abord les valeurs considérées les plus sûres. Les investisseurs qui ne seront pas en mesure d'acquiescer des prix plus élevés devront se contenter d'actifs présentant plus de risques.

## **Poussées et pénuries**

Le manque de valeurs sûres pourrait également aboutir à des poussées de volatilité dans le court terme et à des pénuries de garanties liquides et stables. Si les garanties devenaient trop coûteuses, les marchés de financement pourraient se voir contraints d'accepter des garanties de moindre qualité, au risque d'accroître les coûts de financement.

Pour les banques, le traitement préférentiel que reçoivent les dettes souveraines dans les réglementations bancaires peut aboutir à une plus grande accumulation de levier financier. La tendance haussière en faveur des ratios de capitalisation peut entraîner une surestimation des volants disponibles pour réagir aux tensions en période difficile. Dans les réglementations actuelles, les avoirs que détiennent les banques sous forme de titres d'État locaux — et dans le cas de l'Union européenne de titres publics de n'importe quel État de l'Union — se voient généralement attribuer une pondération de risque nulle. Les pondérations de risque sont des ajustements basés sur les risques que présentent les actifs pour déterminer le volume de fonds propres requis des

établissements bancaires. Lorsque ces pondérations sont nulles, cela signifie que les banques peuvent détenir les titres en question sans avoir à détenir de fonds propres correspondants pour couvrir les pertes éventuelles liées à ces titres.

### **L'action des pouvoirs publics peut contribuer à atténuer les tensions de l'offre et de la demande**

Le FMI a rappelé que la riposte des gouvernements aux tensions que subissent les marchés au regard des actifs sûrs doit être exécutée de façon graduelle pour éviter toute volatilité excessive des prix de certains actifs.

Le FMI a en outre souligné que pour atténuer les tensions liées à la **demande**, les réglementations et les politiques devraient établir une meilleure différenciation entre actifs à partir des risques sous-jacents. La classification de ces actifs au regard des risques devrait être revue à intervalles réguliers pour veiller à ce qu'elle rende fidèlement compte de ces risques. Concrètement :

- Du point de vue des **exigences de fonds propres des banques**, cela signifie que la dette souveraine devrait à terme être assortie de pondérations de risque rendant plus fidèlement compte du risque de crédit relatif de l'État émetteur.
- S'agissant des **exigences de liquidité** des banques, le FMI propose des révisions régulières dans le calcul des décotes des actifs liquides pour l'estimation du ratio de couverture de liquidité qui reste à mettre en œuvre.
- Sur les **marchés de dérivés**, le FMI préconise que les régulateurs des contreparties centrales veillent à ce qu'il y ait un éventail relativement large de garanties acceptables — avec des valorisations appropriées fondées sur les risques— dans les fonds de défaillance, c'est-à-dire les fonds destinés à couvrir les pertes en cas de défaillance d'un des membres.

Le FMI a souligné que des plans crédibles de réduction de l'endettement public et de renforcement de la gestion de la dette à moyen terme contribueraient à accroître l'offre d'actifs sûrs. Cependant, lorsque les conditions de financement le permettent, le rythme à court terme de réduction de la dette et des déficits doit tenir compte des effets de ralentissement sur la croissance économique.

Le secteur privé pourrait une fois de plus devenir un pourvoyeur essentiel d'actifs sûrs. Des réformes solides et des réglementations effectives pourraient être nécessaires pour gérer la mise en commun de divers types de dette contractuelle de moindre niveau au sein d'instruments financiers de qualité supérieure, par exemple au moyen de la titrisation.

La capacité grandissante des économies émergentes à émettre leurs propres actifs sûrs grâce à l'amélioration de leur infrastructure financière intérieure contribuerait aussi à atténuer les déséquilibres des marchés mondiaux d'actifs sûrs.

Le «prix de la sécurité» augmentera inévitablement, mais il est possible d'assurer un processus d'ajustement fluide si les dirigeants sont conscients de leurs actions et de leurs conséquences potentielles.