

RÉSUMÉ

Panorama de l'édition d'octobre 2019 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*)

Principaux facteurs de vulnérabilité du système financier mondial

- Hausse de l'endettement des entreprises
- Augmentation des portefeuilles d'actifs plus risqués et moins liquides détenus par les investisseurs institutionnels
- Recours accru à l'emprunt extérieur par les pays émergents et les pays préémergents

Que devraient faire les décideurs ?

- Faire face aux facteurs de vulnérabilité des entreprises par une surveillance prudentielle et macroprudentielle plus stricte
- S'attaquer aux risques que courent les investisseurs institutionnels en renforçant la surveillance et la divulgation d'informations
- Mettre en place des pratiques et cadres de gestion de la dette souveraine prudents

Les marchés financiers ont été ébranlés par les fluctuations liées aux tensions commerciales et par les préoccupations croissantes qu'inspirent les perspectives économiques mondiales. L'affaiblissement de l'activité économique et l'augmentation des risques à la baisse ont donné lieu, dans le monde entier, à une réorientation vers une politique monétaire plus conciliante, évolution qui s'est accompagnée d'une forte baisse des rendements sur les marchés. De ce fait, le montant des obligations à rendement négatif a augmenté jusqu'à atteindre 15 000 milliards de dollars. Les investisseurs s'attendent maintenant à ce que les taux d'intérêt restent très bas pendant une période plus longue que celle qui avait été prévue en début d'année. Dans le chapitre 1, nous examinons comment la quête de rendement des investisseurs a mis à rude épreuve les prix des actifs sur certains marchés et favorisé un nouvel assouplissement des conditions financières depuis l'édition d'avril 2019 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*).

Une politique monétaire accommodante soutient l'économie à court terme, mais les conditions financières favorables encouragent la prise de risques financiers et accentuent la vulnérabilité dans certains secteurs et pays. Le chapitre 2 note que la vulnérabilité des entreprises est déjà élevée dans plusieurs pays d'importance systémique en raison de l'augmentation de charge de la dette et de l'affaiblissement de la capacité d'en assurer le service. Dans un scénario de ralentissement économique notable, deux fois moins grave que la crise financière mondiale, la dette à risque des entreprises (à savoir la dette due par les entreprises qui ne sont pas en mesure de couvrir leurs charges d'intérêts par leurs bénéfices) pourrait atteindre 19 000 milliards de dollars, soit près de 40 % de la dette totale des entreprises dans les grands pays et au-delà des niveaux de crise.

Les taux très bas incitent les investisseurs à chercher de meilleurs rendements et à détenir des actifs plus risqués et moins liquides pour obtenir les rendements ciblés, comme noté au chapitre 3. Aujourd'hui, la vulnérabilité des institutions financières non bancaires est élevée dans 80 % des pays où le secteur financier revêt une importance systémique (en termes de PIB). Ce pourcentage est comparable à celui enregistré au plus fort de la crise financière mondiale. La vulnérabilité reste également élevée dans le secteur de l'assurance. Dans leur quête de rendement, les investisseurs institutionnels pourraient s'exposer d'une manière qui amplifierait les chocs lors de tensions sur les marchés : les similitudes observées dans les portefeuilles des fonds d'investissement pourraient amplifier un effondrement du marché, des investissements non liquides des fonds de pension pourrait limiter leur capacité de jouer un rôle dans la stabilisation des marchés comme par le passé, et les investissements internationaux des sociétés d'assurance-vie pourraient faciliter les effets de contagion d'un marché à l'autre.

Les flux de capitaux vers les pays émergents ont été stimulés par la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés (voir le chapitre 4). Ils ont permis de recourir davantage à l'emprunt : dans les pays émergents, la dette extérieure médiane est passée de 100 % des exportations en 2008 à 160 %. Dans certains pays, ce ratio dépasse 300 %. Dans l'éventualité d'un brutal durcissement des conditions financières au niveau mondial, une hausse de l'emprunt pourrait accroître les risques liés au refinancement et à la viabilité de la dette. Par exemple, il pourrait être plus difficile à certaines entreprises publiques surendettées de maintenir l'accès aux marchés et de faire face à leurs engagements sans une aide souveraine. Un recours accru à l'emprunt extérieur dans certains pays préémergents pourrait aussi accroître le risque de surendettement à l'avenir.

La réglementation mise en place à la suite de la crise financière mondiale a permis d'améliorer la résilience globale du secteur bancaire, mais il subsiste des poches d'institutions plus faibles. Les rendements négatifs et l'aplatissement des courbes de rendement, de même que des perspectives de croissance plus moroses, ont réduit les attentes en matière de rentabilité des banques, et la capitalisation boursière de certaines banques est tombée à un bas niveau. De par leurs activités de prêt, les banques sont en outre exposées à des secteurs très vulnérables et, partant, à des pertes potentielles. En Chine, les autorités ont dû intervenir dans trois banques régionales. Parmi les banques non américaines, la fragilité du financement en dollars, qui a été une source importante de tensions pendant la crise financière mondiale, reste un facteur de vulnérabilité dans de nombreux pays, comme noté au chapitre 5. Cette fragilité pourrait amplifier l'effet d'un durcissement des conditions de financement et créer un effet de contagion dans des pays qui empruntent en dollars auprès de banques non américaines.

Les principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) revêtent une importance de plus en plus grande pour les emprunteurs et les investisseurs. Les facteurs ESG pourraient avoir une incidence notable sur les résultats des entreprises et entraîner des risques pour la stabilité financière, en particulier en raison des pertes liées au changement climatique. Les autorités ont un rôle clé à jouer dans l'élaboration de normes applicables aux investissements ESG. Ce rôle, ainsi que la nécessité de combler les déficits de données et d'encourager une meilleure déclaration des données, sont examinés au chapitre 6.

RÉSUMÉ

Sur fond de conditions financières favorables, de valorisations tendues sur certains marchés et d'une vulnérabilité élevée, les aléas influant sur la croissance mondiale et la stabilité financière à moyen terme restent fermement orientés à la baisse. Les *politiques macroéconomiques et macroprudentielles* devraient être adaptées à la situation de chaque pays. Dans les pays où l'activité économique reste robuste, mais où la vulnérabilité est élevée ou en hausse dans le contexte de conditions financières encore favorables, les dirigeants devraient de toute urgence durcir les politiques macroprudentielles, y compris les outils macroprudentiels généraux (par exemple, le volant anticyclique de fonds propres). Dans les pays où la politique macroéconomique est assouplie face à une détérioration des perspectives économiques, mais où la vulnérabilité observée dans certains secteurs reste préoccupante, les dirigeants devront peut-être adopter une approche plus ciblée pour lutter contre telles ou telles poches de vulnérabilité. Les pays faisant face à un ralentissement prononcé devraient mettre l'accent sur des politiques plus accommodantes, compte tenu de la marge de manœuvre dont ils disposent.

Les dirigeants doivent de toute urgence prendre des mesures pour s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité financière qui pourraient aggraver le prochain ralentissement économique :

- *Hausse de l'endettement des entreprises* : il convient de maintenir un contrôle rigoureux de l'évaluation du risque de crédit bancaire et des pratiques en matière de prêts. Il faudrait s'efforcer d'accroître la divulgation d'informations et la transparence sur les marchés financiers non bancaires afin d'évaluer les risques de manière plus approfondie. Dans les pays où la dette globale des entreprises est jugée élevée sur le plan systémique, les dirigeants pourraient envisager de mettre au point des outils prudentiels à l'intention des entreprises très endettées, en plus des outils prudentiels établis spécifiquement pour le secteur bancaire. La réduction de la tendance, dans les systèmes fiscaux, à favoriser le financement par l'emprunt au détriment du financement par émission d'actions contribuerait aussi à réduire les incitations à emprunter de manière excessive.
- *Augmentation des portefeuilles d'actifs plus risqués et moins liquides détenus par les investisseurs institutionnels* : il faudrait renforcer la surveillance des entités financières non bancaires. Il est possible de s'attaquer à la vulnérabilité des investisseurs institutionnels en mettant en place des incitations appropriées (par exemple, réduire l'offre de produits à rendement garanti), en adoptant des normes minimales de solvabilité et de liquidité, et en améliorant la communication d'informations.
- *Recours accru à l'emprunt extérieur par les pays émergents et les pays préémergents* : les pays émergents et les pays préémergents devraient atténuer les risques liés à la viabilité de la dette en mettant en place des pratiques prudentes et des cadres solides de gestion de la dette.

Il reste crucial de coordonner l'action à l'échelle mondiale. Il est nécessaire d'en finir avec les tensions commerciales, comme indiqué dans l'édition d'avril 2019 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les dirigeants devraient en outre achever et mettre pleinement en œuvre le programme mondial de réforme de la réglementation, en veillant à ce qu'on ne revienne pas sur les normes réglementaires. Il est également nécessaire de maintenir la coordination et la collaboration au

niveau international pour assurer d'ici la fin de 2021 une transition en douceur du LIBOR vers de nouveaux taux de référence pour toute une série de contrats financiers partout dans le monde.