

## Chapitre 2

# LA STABILITÉ MACROFINANCIÈRE DANS UN CONTEXTE DE FORTE INCERTITUDE ÉCONOMIQUE À L'ÉCHELLE MONDIALE

Depuis la pandémie de COVID-19, le paysage macroéconomique mondial se caractérise par un niveau d'incertitude élevé qui peut s'expliquer par les chocs d'inflation, l'escalade des tensions géopolitiques, l'émergence rapide de nouvelles technologies et l'augmentation des risques liés au changement climatique.

Une forte incertitude sur le plan macroéconomique peut affecter la stabilité macrofinancière par trois canaux principaux. Premièrement, en cas de choc défavorable, elle peut exacerber les risques en queue de distribution de baisse sur les marchés (le « canal du marché »). Deuxièmement, elle peut retarder les décisions du secteur privé en matière de consommation et d'investissement, ralentissant de ce fait l'activité économique, ce qui peut augmenter les risques de crédit pour les institutions financières et créer une chaîne de rétroaction négative sur le plan macrofinancier (le « canal de l'économie réelle »). Troisièmement, cette incertitude peut réduire la disponibilité du crédit intérieur en creusant le fossé informationnel entre prêteurs et nouveaux emprunteurs s'agissant de leur solvabilité, et en accentuant le risque dans les portefeuilles de prêts existants (le « canal du crédit »).

L'analyse de ce chapitre s'appuie sur un échantillon de 43 pays avancés et pays émergents pour montrer qu'une forte incertitude macroéconomique peut considérablement exacerber les risques en queue de distribution de variation à la baisse pour la croissance du PIB, en particulier dans les pays présentant déjà d'importantes vulnérabilités, comme un niveau d'endettement excessif dans les secteurs privé et public. De surcroît, une forte incertitude macroéconomique détériore les perspectives de l'arbitrage intertemporel lié à un assouplissement des conditions financières, qui stimule la croissance du PIB sur le court terme, mais favorise aussi une accumulation de vulnérabilités exacerbant les risques situés en queue de distribution de variation à la baisse du PIB sur le moyen terme. Cela est d'autant plus vrai dans un contexte de faible volatilité des marchés financiers, à savoir en cas de déconnexion entre la situation macroéconomique et celle des marchés. S'agissant des mécanismes sous-jacents possibles, les risques en queue de distribution pour les marchés et les prêts bancaires peuvent jouer un rôle important dans l'effet amplificateur de l'incertitude économique sur les risques en queue de distribution pour la croissance du PIB. L'analyse contenue dans ce chapitre montre également que l'incertitude macroéconomique peut se propager au-delà des frontières en raison de l'interconnexion financière et économique qui caractérise le monde actuel.

Pour atténuer l'incertitude macroéconomique dans leur pays ainsi que ses retombées néfastes sur la stabilité macrofinancière, les décideurs doivent élaborer des cadres d'action crédibles et des stratégies de communication renforcées. Il convient aussi qu'ils étoffent la capacité de résistance de leur pays face aux vulnérabilités macrofinancières, en particulier lorsque l'incertitude macroéconomique est élevée. Pour cela, ils peuvent notamment mettre en œuvre des politiques macroprudentielles avisées dans un contexte de conditions financières accommodantes et agir pour freiner l'accumulation d'un niveau élevé de dette publique par rapport au PIB. La constitution de réserves internationales

suffisantes et une gestion flexible du taux de change peuvent contribuer à atténuer les risques de détérioration engendrés par une accentuation de l'incertitude macroéconomique à l'étranger. Il convient également de consacrer des ressources à la quantification, la gestion et l'atténuation des risques liés à l'incertitude géopolitique croissante pour la stabilité macrofinancière.

Le rapport intégral est disponible en anglais à l'adresse : <http://IMF.org/GFSR-October2024>.