

# Rapport sur la stabilité financière dans le monde

## RÉSUMÉ ANALYTIQUE

D'importantes initiatives ont récemment apporté aux marchés financiers de la zone euro une marge de manœuvre dont ils avaient fortement besoin. Comme l'expliquent les chapitres 1 et 2, les écarts de taux souverains ont diminué, les marchés de financement bancaire sont partiellement repartis, et les valeurs boursières se sont redressées. Les tensions persistent toutefois sur les banques européennes, en raison notamment des risques souverains, de la faible croissance de la zone euro, des besoins élevés de refinancement et de la nécessité de renforcer les volants de fonds propres pour regagner la confiance des investisseurs.

Globalement, ces tensions sont à l'origine d'une tendance plus généralisée vers l'allègement des bilans. Il ressort des analyses dont rend compte cette édition du Rapport sur la stabilité financière dans le monde que les grands établissements bancaires de l'UE pourraient alléger leurs bilans de 2.600 milliards de dollars (2.000 milliards d'euros) d'ici la fin de 2013, soit près de 7 % de la totalité de leurs actifs. Notre estimation reste certes sujette à de grandes incertitudes, mais environ un quart de cette inversion de levier financier pourrait prendre la forme d'une réduction des crédits, et le reste, pour l'essentiel, d'une cession de titres et d'actifs non primordiaux. D'après notre scénario de référence, l'impact sur l'offre de crédit de la zone euro est estimé à environ 1,7 % de l'encours actuel. La compression du bilan de certaines banques est nécessaire car ni les marchés ni les instances de réglementation ne permettent d'entretenir un niveau élevé de levier financier et plusieurs activités ont cessé d'être viables. Cela étant, vu les conséquences que pourraient avoir des inversions de levier financier simultanées et de grande envergure, les instances de supervision doivent veiller à ce que les prix des actifs, l'offre de crédit et l'activité économique en Europe et ailleurs ne soient gravement touchées.

Dans ce contexte, les responsables européens doivent mettre à profit les récentes améliorations pour exécuter rapidement les réformes convenues. Il faudra absolument éviter de nouveaux revers, d'autant que le chemin à parcourir sera difficile, vu les nombreux risques, qu'ils soient politiques ou qu'ils relèvent de la mise en œuvre. Il convient de saluer la récente décision d'intégrer le Fonds européen de stabilité financière au Mécanisme européen de stabilité. Conjointement aux autres efforts consentis récemment par les Européens, cette initiative permettra de renforcer le mécanisme européen de lutte contre les crises et d'appuyer le travail entrepris par le FMI pour consolider le pare-feu mondial. Mais pour assurer une stabilité durable et promouvoir la confiance, ces politiques de gestion des crises doivent faire partie d'une feuille de route visant à renforcer davantage l'intégration financière et budgétaire de l'Union économique et monétaire.

La plupart des pays émergents disposent d'une marge de manœuvre pour parer jusqu'à un certain point aux effets d'une inversion du levier financier dans l'Union européenne. Leur résilience pourrait cependant être mise à rude épreuve dans un scénario baissier, surtout dans le cas des pays émergents d'Europe. Ailleurs dans le monde, aux États-Unis et au Japon il reste encore à forger un consensus politique sur une réduction du déficit budgétaire à moyen terme, d'où la persistance de risques latents pour la stabilité financière. Par ailleurs, le cadre de réglementation financière mondiale est en train d'être renforcé, mais d'importants accords restent à conclure, et la transition vers ce nouvel environnement risque d'aggraver les difficultés conjoncturelles auxquelles doivent faire face les établissements financiers.

La crise financière et les doutes liés à la viabilité de la dette publique de certains pays rappellent aux investisseurs qu'aucun actif ne peut être considéré comme véritablement dénué de risques. Le chapitre 3 examine les différents rôles que jouent les actifs sûrs, les effets des différentes distorsions liées à la réglementation, aux politiques et aux marchés, et les sources de tensions qui pourraient se manifester à l'avenir. Notre analyse constate que les incertitudes grandissantes, les réformes réglementaires et les ripostes des banques centrales à la crise auront pour effet conjugué de pousser la demande à la hausse. S'agissant de l'offre, le nombre d'États dont la dette est considérée sûre diminue, et le marché pourrait perdre quelque 9.000 milliards de dollars d'actifs sûrs d'ici 2016 (soit approximativement 16 % du total projeté). Cela aura pour effet d'accroître les tensions haussières sur les prix des actifs qui continueraient d'être considérés sûrs. Les réglementations doivent être élaborées avec souplesse et mises en application graduellement, à partir d'un calendrier convenu à l'échelle internationale, pour éviter que l'évolution vers une nouvelle tarification des actifs sûrs ne soit accidentée ou inégale.

Le chapitre 4 se centre sur les profondes conséquences financières que pourrait avoir le risque de longévité — à savoir le risque lié à une durée de vie plus longue. Le chapitre définit le risque et son ampleur — de l'ordre de 25 à 50 % du PIB de 2010 en moyenne — et offre des estimations de ses effets sur les comptes des secteurs public et privé. Compte tenu de ces effets sur des finances déjà affaiblies, et vu que les mesures correctives prennent plusieurs années à porter leurs fruits, il convient d'accorder dès à présent une plus grande attention à ce risque. Les gouvernements doivent reconnaître leur exposition au risque de longévité, mettre en place des méthodes pour mieux partager ce risque entre État, caisses de retraite privées et individus, et promouvoir la croissance des marchés permettant de le transférer.