

## Rapport sur la stabilité financière dans le monde

## RÉSUMÉ ANALYTIQUE

L'analyse exposée dans ce Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR) montre que malgré une récente évolution favorable des marchés financiers, les risques qui pèsent sur la stabilité financière se sont accrus depuis l'édition du GFSR d'avril 2012, la confiance vis-à-vis du système financier mondial étant devenue très précaire. Les efforts considérables qu'on de nouveau accomplis les dirigeants européens ont certes atténué les plus grandes craintes des investisseurs, mais la crise de la zone euro demeure la principale source de préoccupation. La perception des risques extrêmes concernant la redénomination de la monnaie a alimenté un repli des engagements financiers vers la périphérie de la zone euro. La fuite des capitaux et la fragmentation du marché qui en ont résulté ont fragilisé les fondements mêmes de l'union, à savoir, des marchés intégrés et une politique monétaire commune effective.

Les interventions exceptionnelles de la Banque centrale européenne sur la liquidité du début de l'année 2012 ont atténué les pressions qui poussaient les banques à se défaire de leurs actifs, mais ces pressions sont réapparues, accompagnées d'une fragmentation accrue du marché. Ainsi, la déclaration faite par le président de la BCE en juillet et les mesures proposées par la BCE en septembre pour accroître les injections de liquidité et assurer une transmission adéquate de la politique monétaire ont essentiellement visé à atténuer les grandes craintes des investisseurs et suscité une nouvelle relance du marché. Ce travail met à jour le contenu du GFSR présenté dans l'édition d'avril 2012 en évaluant l'impact du désengagement des banques selon trois scénarios de mise en œuvre des politiques — *de référence, insuffisantes et complètes*. Nous constatons que la lenteur de la résolution de la crise a accru l'ampleur des actifs cédés par les banques. La charge la plus importante des réductions de l'offre de crédit pèsera sur la périphérie de la zone euro où la conjonction des forces de désengagement des banques et de tension des dettes souveraines fait lever de puissants vents contraires sur le secteur des entreprises.

Le Rapport d'avril 2012 avait relevé la nécessité pour les décideurs de la zone euro de prendre appui sur les progrès réalisés afin d'éviter de nouveaux revers, tandis que le présent GFSR constate qu'il faut à présent accélérer le rythme. Comme le présente de manière détaillée le chapitre 1, un saut qualitatif vers le scénario de *politiques complètes* s'impose pour rétablir la confiance, inverser la fuite des capitaux et renforcer la cohésion de la zone euro. Les éléments clés de ce scénario au plan national sont notamment la mise en œuvre d'un assainissement des finances publiques opportun et propice à la croissance; de réformes structurelles visant à réduire les déséquilibres extérieurs et à favoriser la croissance; l'achèvement de l'assainissement du secteur bancaire, incluant de nouvelles étapes de recapitalisation ou de restructuration des établissements bancaires viables, le cas échéant, et le règlement des banques non viables.

Ces efforts nationaux doivent être soutenus, à l'échelle de la zone euro, par un financement



adéquat des banques grâce au cadre de liquidité de la BCE. Mais plus fondamentalement, des progrès tangibles vers la création d'une union bancaire de la zone euro permettront de rompre le lien pernicieux entre la dette souveraine et les banques locales, tout en contribuant à renforcer la supervision. À long terme, le succès de l'union bancaire exigera la mutualisation des ressources afin de donner une épine dorsale budgétaire crédible aux autorités de règlement des faillites bancaires et à un fonds commun de garantie des dépôts.

La crise de la zone euro à laquelle nous assistons a provoqué des vagues de flux de capitaux vers des lieux sûrs, notamment les États-Unis et le Japon. Bien que ces flux aient poussé les coûts de financement des États vers des planchers historiques, ces deux pays restent confrontés à des défis budgétaires de taille, ce dont il est question au chapitre 2. Aux États-Unis, le précipice budgétaire qui se rapproche, le délai requis pour la détermination du plafond d'endettement et l'incertitude y afférente constituent les principaux risques à brève échéance. La dynamique insoutenable de la dette reste la grande préoccupation à moyen terme. Le Japon fait face à un niveau de déficit élevé et d'endettement sans précédent, de même que l'interdépendance entre les banques et la dette souveraine s'accroît. Dans les deux pays, les dispositions nécessaires pour l'assainissement des finances publiques à moyen terme doivent encore être prises et immédiatement suivies d'effet. La grande leçon des dernières années est que les déséquilibres doivent être corrigés bien avant que les marchés ne commencent à donner des signaux de difficulté de crédit.

Les pays émergents ont remarquablement navigué jusqu'à présent dans la tourmente des chocs mondiaux, mais ils doivent se prémunir contre d'éventuelles lames de fond tout en gérant le ralentissement de la croissance qui pourrait présenter des risques pour leur stabilité intérieure. Leurs marchés obligataires locaux sont restés attractifs même dans la phase d'intensification de la crise de la zone euro. Globalement, plusieurs pays d'Europe centrale et de l'Est sont les plus vulnérables en raison de leur exposition directe à la zone euro et de certaines de leurs similitudes avec les pays de la périphérie de la zone euro. L'Asie et l'Amérique latine semblent globalement mieux résister, mais plusieurs pays moteurs de ces régions sont exposés aux risques liés à la dernière phase d'un cycle de crédit qui comporte une période de montée des prix de l'immobilier et de l'endettement. Toutefois, la marge de manœuvre qui s'offre pour de nouvelles politiques de relance paraît quelque peu limitée dans de nombreux pays, ce qui souligne la nécessité d'une gestion avisée des défis propres à chaque pays.

La crise a déclenché une série de réformes réglementaires pour rendre le système financier plus sûr. Le chapitre 3 constitue un rapport d'étape sur la question de savoir si elles ont permis d'orienter le secteur financier dans la bonne direction, au regard d'une série de critères énonçant les caractéristiques souhaitables, c'est-à-dire, des institutions financières et des marchés plus transparents, moins complexes et à effet de levier réduit. Il ressort de cette analyse que même si des progrès ont été accomplis au cours des cinq dernières années, les systèmes financiers ne sont pas sensiblement rapprochés de ces caractéristiques souhaitables parce qu'ils restent trop complexes, présentent des liens interbancaires intérieurs étroits, et des questions de «trop gros pour faire faillite» à résoudre. S'il est vrai qu'il n'y a pas eu d'échec grave de la mondialisation financière, à défaut de politiques adéquates, les pays restent exposés à des effets de débordement

transfrontaliers pernicious. Les progrès limités sont dus pour partie, aux multiples réformes des cadres réglementaires qui en sont encore à leur phase initiale de mise en œuvre et pour le reste, parce que les mesures d'intervention d'urgence restent de mise dans de nombreux pays, ce qui retarde la «relance» du système financier sur une trajectoire plus sûre. Si les réformes engagées ont de bonnes chances de créer — à terme — un système bancaire plus sûr, ce chapitre relève néanmoins les domaines qui requièrent encore une certaine attention : 1) pour parler internationaux sur les avantages et inconvénients de restrictions directes sur des activités afin de résoudre la question des entités «trop grosses pour faire faillite»; 2) un recentrage sur les segments du système non bancaire qui peuvent poser des risques systémiques; 3) la poursuite des progrès des plans de redressement et de règlement des grandes institutions, en particulier celles dont les activités débordent les frontières d'un pays.

Le chapitre 4 traite la question fondamentale qui est de savoir si certains volets de la structure financière améliorent les résultats économiques. Les forces qui œuvrent en ce moment à la refonte des structures financières, notamment les réformes des cadres réglementaires, peuvent-elles aboutir à la mise en place de structures propres à soutenir une croissance plus forte et moins volatile, et rendre le système financier plus stable? Il ressort de ce chapitre que certaines caractéristiques structurelles entraînent une amélioration des résultats tandis que d'autres vont de pair avec moins de croissance et plus de volatilité. Les amortisseurs financiers en particulier (tant pour le capital que pour la liquidité) sont généralement associés à de meilleurs résultats économiques tandis que certains types d'intermédiation des banques non traditionnels donnent de moins bons résultats. Le chapitre signale aussi que certaines caractéristiques positives peuvent parfois avoir des effets négatifs. Certaines mesures de connexion transfrontières, par exemple, sont la plupart du temps bénéfiques, mais elles peuvent, si elles sont mal gérées, constituer des canaux de transmission de chocs déstabilisateurs en période de crise. Globalement, cette analyse doit être interprétée avec circonspection en raison de l'absence de certaines données importantes et de la durée d'échantillonnage relativement courte incluant la crise financière mondiale. De ce fait, les conclusions afférentes aux politiques ne peuvent être que provisoires. Toutefois, les deux conclusions suivantes se détachent : 1) les amortisseurs financiers constitués de capital de grande qualité et d'actifs véritablement liquides ont abouti en règle générale à de bons résultats; 2) l'interconnexion des banques à l'échelle mondiale doit être gérée attentivement pour permettre de tirer parti des activités transfrontalières tout en limitant les effets de débordement négatifs en cas de crise.

Les chapitres 3 et 4 soulignent aussi que le succès des dispositions visant à créer un système financier plus sûr dépend de la mise en œuvre effective d'une supervision sans faille. Sans ces composantes, la réforme des cadres réglementaires pourrait ne pas déboucher sur une stabilité financière renforcée.