

Rapport sur la stabilité financière dans le monde

Résumé¹

Renforcer la résilience dans un climat d'incertitude

L'édition d'octobre 2024 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde montrait que la valorisation des actifs était tendue, que l'effet de levier du système financier augmentait et que la volatilité des marchés financiers était faible dans un contexte d'incertitude économique accrue (graphique 1 du résumé). Ces fragilités peuvent amplifier les chocs et durcir brusquement les conditions financières, et, partant, exacerber les replis économiques, ce qui peut avoir un coût économique supplémentaire considérable.

Une forte réévaluation des actifs à risque a suivi la série d'annonces sur les droits de douane par les États-Unis depuis février, et s'est accélérée après la publication, le 2 avril, de plans d'imposition de droits de douane plus élevés que prévu. La volatilité des marchés financiers, tant sur les marchés des actions que sur ceux des devises et des obligations, s'est nettement intensifiée. La réaction d'autres pays a amplifié davantage les incertitudes.

Alors que les prix des actifs affichent une plus grande volatilité, ce Rapport sur la stabilité financière dans le monde détermine que les risques qui pèsent sur la stabilité financière mondiale se sont considérablement accrus, principalement sous l'effet du durcissement des conditions financières mondiales (graphique 2 du résumé). Suivant le modèle de « croissance à risque » du FMI, les risques macrofinanciers qui pèsent sur la croissance ont augmenté de façon significative.

Notre évaluation de risques accrus pour la stabilité financière est également étayée par trois facteurs prospectifs importants de vulnérabilité. Premièrement, malgré les turbulences récentes des marchés, les valorisations demeurent élevées dans certains segments essentiels des marchés boursiers et des marchés des obligations d'entreprise, ce qui signifie que les réajustements des valorisations pourraient se poursuivre si les perspectives venaient à se dégrader. L'incertitude qui entoure les politiques économiques demeure élevée, et certains indicateurs macroéconomiques ont été inférieurs aux prévisions (voir l'édition d'avril 2025 des *Perspectives de l'économie mondiale*), ce qui rend plus probable une correction des prix des actifs.

Une évolution à la baisse des prix des actifs pourrait avoir des conséquences importantes sur les pays émergents. Leurs monnaies et le cours de leurs actions se sont déjà dépréciés sous l'effet de la dégradation des perspectives de croissance. Alors que les investisseurs s'attendent de plus en plus à ce que les banques centrales des pays émergents assouplissent leur politique, le rendement prévu des opérations spéculatives sur écart de rendement a reculé, ce qui accroît la probabilité de sorties de capitaux. S'agissant des pays préémergents, bien que les conditions du marché s'améliorent, les rendements élevés pourraient les exposer à des risques de refinancement, alors qu'un volume important de dette arrive à échéance (graphique 3 du résumé).

Deuxièmement, certaines institutions financières pourraient connaître des difficultés si les marchés sont volatils, en particulier celles très endettées. Alors que les secteurs des fonds spéculatifs et de la gestion d'actifs se développaient, leur endettement global et leurs interconnexions avec le secteur bancaire, auprès duquel ils empruntent, ont eux aussi augmenté (graphique 4 du résumé), ce qui fait planer la menace d'une réduction de l'effet

¹ Les évaluations et analyses figurant dans le présent rapport reposent sur les données sur le marché financier dont disposaient les services du FMI au 15 avril 2025. Elles ne tiennent pas nécessairement compte des données publiées avant cette date dans tous les cas.

de levier par des institutions financières non bancaires mal gérées face à des appels de marge et des remboursements. Ces derniers temps, les stratégies de certains fonds spéculatifs ont régulièrement augmenté l'effet de levier (graphique 5 du résumé), ce qui risque d'aggraver les liquidations et d'entraîner des répercussions sur l'ensemble du système financier.

Troisièmement, de nouvelles turbulences pourraient secouer les marchés des obligations souveraines, en particulier dans les pays où la dette publique est élevée. Ainsi, des opérations prisées à effet de levier au comptant et à terme sur les marchés des principales obligations souveraines et des opérations spéculatives sur écart de rendement à effet de levier sur les marchés des swaps pourraient se dénouer et durcir les conditions de liquidité du marché (graphique 6 du résumé). Les pays émergents qui sont déjà confrontés aux coûts réels de financement les plus élevés depuis une décennie pourraient être contraints de refinancer leur dette et de financer leurs dépenses budgétaires à des conditions plus coûteuses (voir l'édition d'avril 2025 du Moniteur des finances publiques). Dans l'ensemble, les inquiétudes des investisseurs suscitées par la viabilité de la dette publique et d'autres facteurs de fragilité du secteur financier peuvent s'aggraver et s'alimenter mutuellement.

Une incertitude accrue des politiques publiques pourrait aussi avoir une incidence sur les entreprises et les ménages. Les écarts de taux sur les obligations d'entreprise à l'échelle mondiale se sont creusés depuis peu, signe que les investisseurs s'inquiètent des effets défavorables d'un ralentissement de l'économie sur les bénéfices des entreprises durant les trimestres à venir. De plus, une part non négligeable de la dette des entreprises à échéance proche est assortie de taux fixes inférieurs au rendement du marché, et une augmentation du différentiel de taux pourrait mettre en péril le refinancement de la dette des entreprises les plus fragiles. Une forte réévaluation des actions et du prix d'autres actifs pourrait peser sur les bilans des ménages par le biais d'effets de richesse, d'autant plus que nombre d'entre eux placent une plus grande partie de leurs actifs financiers dans des actions et des fonds de placement qu'avant la pandémie. Enfin, des valeurs de l'immobilier commercial inférieures aux prévisions et des taux d'intérêt qui restent élevés pourraient compliquer davantage les refinancements de prêts, en particulier ceux portant sur des biens dont la valeur est inférieure à la dette à rembourser.

L'un des principaux éléments déclencheurs de nouveaux désengagements pourrait être le risque géopolitique. Le chapitre 2 montre comment la concrétisation de risques géopolitiques majeurs, en particulier les conflits militaires, peut se traduire par une baisse sensible du cours des actions et relever les primes de risque souverain, en particulier dans les pays dont la marge de manœuvre budgétaire et le volant de réserves internationales sont limités. Les événements de risque géopolitiques peuvent également avoir des effets de contagion internationaux via des liens commerciaux ou financiers.

Recommandations

Parmi les outils disponibles pour atténuer les risques qui pèsent sur la stabilité financière, on peut citer les mesures en faveur des infrastructures de marché et des bourses des valeurs afin d'assurer le fonctionnement des marchés, le contrôle prudentiel et la régulation des institutions financières, et les outils de liquidités d'urgence et de résolution des crises. Il est essentiel d'atténuer les vulnérabilités financières et de se préparer à gérer les crises pour maîtriser les effets négatifs que l'évolution de la situation du secteur financier pourrait avoir sur les résultats macroéconomiques. L'histoire a montré à maintes reprises que les crises financières ont des coûts macroéconomiques importants et persistants.

L'éventualité d'une nouvelle correction des prix des actifs dans un contexte d'incertitude accrue, les tensions susceptibles de s'exercer sur les institutions financières très endettées et les remous sur les marchés des principales obligations souveraines intensifient les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Les autorités devraient se préparer à faire face à une instabilité financière en veillant à ce que les institutions financières soient prêtes à

accéder aux facilités de liquidité des banques centrales et en étant disposées à intervenir pour remédier à de graves contraintes de liquidité ou à des tensions sur les fonctions du marché, en particulier sur les principaux marchés des obligations et du financement. Des liquidités peuvent être fournies aux établissements non bancaires moyennant des garde-fous appropriés (chapitre 2 de l'édition d'avril 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde).

Pour faire face aux risques géopolitiques qui pèsent sur la stabilité financière, les institutions financières et leurs organes de contrôle devraient consacrer des moyens suffisants à réaliser des analyses de scénarios et des tests de résistance afin de recenser, quantifier et gérer ces risques (voir le chapitre 2). Les pays émergents et les pays en développement devraient poursuivre leurs efforts en vue d'approfondir les marchés financiers et maintenir des réserves de change et un espace budgétaire suffisants pour amortir les chocs géopolitiques défavorables.

Compte tenu de l'effet de levier important dans le système financier et de l'interdépendance croissante entre les intermédiaires financiers non bancaires et les banques, un volume suffisant de capitaux et de liquidités dans le secteur bancaire reste la pierre angulaire de la stabilité financière mondiale. La mise en œuvre intégrale, rapide et systématique de l'accord de Bâle III et d'autres normes internationales demeure essentielle, et doit être complétée par une supervision indépendante et intensive. En outre, les liens de plus en plus étroits entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires exigent que les autorités de surveillance analysent davantage les risques que présentent ces liens.

Il est essentiel de renforcer les politiques qui atténuent l'effet de levier des établissements non bancaires et d'autres facteurs de vulnérabilité. Une amélioration des obligations déclaratives des établissements non bancaires pourrait aider les autorités de supervision à avoir une vision des risques intersectorielle qui englobe l'ensemble du système et à établir une distinction entre les institutions mal administrées qui prennent des risques excessifs et celles qui contribuent plus positivement à l'intermédiation financière.

L'incertitude économique accrue et la volatilité du marché financier soulignent la nécessité de renforcer les cadres prudentiels, et notamment les approches micro et macroprudentielles. Les pays dont les volants sont insuffisants devraient durcir leurs outils macroprudentiels afin de gagner en résilience tout en évitant un vaste resserrement des conditions financières. Si un ralentissement de l'activité crée des tensions financières, on peut déployer des volants macroprudentiels pour aider les banques à absorber les pertes et favoriser l'offre de crédit à l'économie.

La dette élevée et croissante dans la plupart des pays rend impérative la reconstitution d'amortisseurs crédibles et propices à la croissance. Lorsque la possibilité se présente, les pays devraient envisager à titre préventif de réaliser des opérations de gestion du passif afin de gérer les risques de refinancement et de réduire ou lisser les profils du service de la dette. Dans les pays dont la dette risque de ne plus être viable, un contact rapide avec les créanciers pour coordonner un traitement de la dette ordonné et efficace afin de rétablir la viabilité de la dette pourrait contribuer à éviter des défaillances et une perte prolongée de l'accès aux marchés.

Pour remédier aux risques que pourrait présenter l'adoption généralisée des crypto-actifs, les pays devraient préserver leur souveraineté monétaire et renforcer les dispositifs de politique monétaire, éviter une volatilité excessive des mouvements de capitaux et adopter un traitement fiscal sans ambiguïté des crypto-actifs, en suivant la feuille de route du FMI et du Conseil de stabilité financière pour renforcer les capacités institutionnelles.

L'interdépendance croissante entre les différents pays signifie qu'une tension émanant de l'un peut entraîner des répercussions sur le reste de monde, ce qui oblige les autres régions à se tenir prêtes. C'est pourquoi la surveillance multilatérale, ainsi que le dispositif mondial de sécurité financière, jouent un rôle crucial en atténuant rapidement et efficacement les risques financiers.

On trouvera l'intégralité de ce rapport, en anglais, à l'adresse : <http://IMF.org/GFSR-April2025>