



6 avril 2017

## AVRIL 2017—RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

### CHAPITRE 2 : CROISSANCE FAIBLE, TAUX D'INTÉRÊT BAS ET INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

#### RÉSUMÉ

Les pays développés connaissent depuis la crise financière mondiale un épisode prolongé de taux d'intérêt bas et de croissance faible. Dans une perspective de plus long terme, les taux d'intérêt réels sont en baisse constante depuis trente ans. Malgré certains signes récents de remontée des rendements à long terme, en particulier aux États-Unis, l'expérience du Japon laisse à penser qu'une sortie imminente et permanente de cette situation n'a rien de certain. Une combinaison de facteurs structurels à évolution lente, notamment le vieillissement de la population et le ralentissement de la croissance de la productivité, observés dans nombre de pays développés, pourrait théoriquement engendrer un état durable de croissance plus faible et de taux d'intérêt réels et nominaux plus bas dans ces pays.

Quelles seraient les conséquences d'un tel scénario pour le secteur financier? Ce chapitre se penche sur la question, en faisant abstraction du rôle de la politique monétaire et des effets temporaires. Il avance l'argument que des taux d'intérêt durablement bas représenteraient un défi considérable pour les établissements financiers. À long terme, ce scénario entraînerait des mutations profondes des modèles économiques des banques, des compagnies d'assurance et des fonds de pension, mais aussi des produits que propose le secteur financier.

Dans un tel contexte, les courbes de taux s'aplatiraient sans doute, ce qui réduirait les bénéfices des banques et poserait des problèmes durables pour les compagnies d'assurance vie et les régimes de retraite à prestations définies. Si les taux des dépôts bancaires ne peuvent descendre (largement) en dessous de zéro, les bénéfices des banques s'en trouveront comprimés davantage. Les établissements plus petits, moins diversifiés et financés essentiellement par les dépôts seraient les plus touchés, ce qui pousserait davantage à la consolidation du secteur. À l'heure où les banques sont en quête de rendement sur leurs marchés nationaux et étrangers, de nouvelles problématiques de stabilité financière pourraient survenir dans les pays d'origine et d'accueil, autant d'hypothèses que conforte l'expérience des établissements japonais.

La croissance faible et le vieillissement de la population tendraient sans doute à réduire la demande de crédit des ménages et des entreprises, tout en augmentant la demande de dépôts bancaires liquides et de services transactionnels de la part des ménages. Il s'ensuit que dans ce scénario, l'activité locale des banques dans les pays avancés pourrait évoluer de manière générale vers la prestation de services soumis à commission.

Les régimes de retraite ainsi que les produits et les modèles économiques de l'assurance vie connaîtraient vraisemblablement de profondes mutations à long terme. Dans ce scénario, les régimes de retraite à prestations définies pris en charge par les employeurs tendraient à devenir moins intéressants que les régimes à cotisations définies, qui permettent davantage de transférabilité. L'allongement de la durée de vie stimulerait probablement la demande d'assurances santé et dépendance. La demande de produits d'épargne à long terme à rendement garanti pourrait faiblir, tandis que la demande de fonds indiciels passifs des sociétés de gestion d'actifs pourrait s'accroître.

L'action des pouvoirs publics pourrait contribuer à faciliter l'adaptation à ce type d'environnement. Les dispositifs prudentiels devraient offrir des incitations propres à assurer la stabilité à long terme au lieu de succomber aux demandes de déréglementation visant à atténuer les problèmes à court terme. En ce qui concerne les banques, les politiques engagées devraient contribuer à favoriser une consolidation sans heurts et la fermeture des institutions non-viables, tout en limitant les prises de risques déraisonnables et en veillant à ne pas aggraver le problème des banques «trop grosses pour échouer». La mise en place d'exigences de solvabilité encourageant les compagnies d'assurance vie à prendre les mesures requises pour adapter leur modèle économique serait absolument essentielle. La surveillance et la réglementation des activités de gestion d'actifs gagneraient en importance au fur et à mesure de la montée en puissance de ce segment dans le secteur financier.



## AVRIL 2017—RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

6 avril 2017

### CHAPITRE 3 : LES PAYS PERDENT-ILS LA MAÎTRISE DES CONDITIONS FINANCIÈRES NATIONALES?

#### RÉSUMÉ

Quelle influence les pays conservent-ils sur les conditions financières nationales dans un système financier intégré à l'échelle mondiale? Cette question suscite depuis peu un intérêt croissant de la part des praticiens et des chercheurs. Les «conditions financières» désignent de manière générale la facilité à obtenir un financement, et les mesurer peut être d'une grande aide pour évaluer les perspectives économiques et l'impact des politiques mises en œuvre.

Une plus grande intégration financière peut complexifier le contrôle des conditions financières nationales de plusieurs manières. Premièrement, les pouvoirs publics doivent davantage tenir compte des facteurs externes dans la poursuite des objectifs nationaux. Deuxièmement, la mondialisation peut rendre plus difficile la maîtrise des conditions financières nationales; elle peut, par exemple, entraver la transmission de la politique monétaire.

Ce chapitre examine l'évolution de l'importance des composantes mondiales qui sous-tendent les conditions financières de chaque pays. Il décrit l'élaboration d'indices de conditions financières qui permettent de comparer un grand nombre de pays développés et émergents. Il montre qu'une composante commune (les conditions financières mondiales) explique de 20 à 40 % de la variation des indices de conditions financières nationales, les différences étant particulièrement notables d'un pays à l'autre. Cependant, l'importance de cette composante ne semble pas s'être sensiblement accrue ces vingt dernières années.

Les conditions financières mondiales jouent un grand rôle mais les pays semblent, en moyenne, conserver la maîtrise de leurs propres conditions financières, notamment par le canal de la politique monétaire. Cela étant, la vitesse à laquelle les chocs extérieurs agissent sur les conditions financières intérieures peut rendre difficile une riposte rapide et efficace, à la mesure des circonstances. Puisque les conditions financières mondiales tendent à expliquer une part croissante de la variation des indices de conditions financières des pays émergents, ces derniers devraient tout

particulièrement se préparer aux effets du resserrement financier mondial. Les gouvernements peuvent encourager l'expansion des marchés financiers intérieurs pour mieux résister aux chocs financiers internationaux. Le développement d'une base d'investisseurs locaux, et une plus grande profondeur et liquidité des marchés d'actifs (actions et obligations), peuvent en particulier contribuer à atténuer l'impact des chocs financiers extérieurs.