

## AVRIL 2018 — RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

10 avril 2018

# CHAPITRE 2 : LE RISQUE LIÉ À L'ALLOCATION DU CRÉDIT : UNE SOURCE DE VULNÉRABILITÉ FINANCIÈRE ?

## RÉSUMÉ

La souplesse prolongée des conditions financières de ces dernières années fait craindre que les intermédiaires financiers et les investisseurs en quête de rendement aient peut-être trop prêté à des emprunteurs à risque, ce qui pourrait compromettre la stabilité financière à l'avenir. Ces préoccupations sont liées à des études récentes selon lesquelles, dans certains pays, des périodes de taux d'intérêt bas et de conditions financières favorables pourraient entraîner un relâchement des conditions d'octroi du crédit et une recrudescence de la prise de risques.

C'est dans ce contexte que le présent chapitre propose une étude approfondie de l'évolution du risque lié à l'allocation du crédit aux entreprises (c'est-à-dire, comment les entreprises plus à risque reçoivent du crédit par rapport aux entreprises moins à risque), le lien avec la vigueur des expansions du crédit et la pertinence de ce facteur pour l'analyse de la stabilité financière dans un grand nombre de pays avancés et de pays émergents depuis 1991. Le chapitre se concentre sur l'octroi du crédit aux entreprises, plutôt que sur le volume global du crédit ou sur la croissance du crédit.

Le risque lié à l'allocation du crédit croît pendant les périodes d'accélération de l'expansion du crédit, surtout lorsque celles-ci coïncident avec des conditions d'octroi du crédit ou des conditions financières souples. À l'échelle mondiale, le risque lié à l'allocation du crédit a augmenté dans les années précédant la crise financière mondiale et a atteint un pic peu de temps avant son déclenchement. Il a nettement diminué après la crise et est remonté à sa moyenne historique en 2016, dernière année pour laquelle des données comparables à l'échelle mondiale sont disponibles. Avec l'assouplissement des conditions financières en 2017, le risque lié à l'allocation du crédit pourrait avoir davantage augmenté.

Une augmentation du risque lié à l'allocation du crédit signale une aggravation des risques de ralentissement de la croissance du PIB et une probabilité accrue de crises bancaires et de tensions dans le secteur bancaire, au-delà des signaux précédemment

attestés qui sont envoyés par la croissance du volume de crédit. Par conséquent, une allocation plus risquée du crédit aux entreprises constitue une source indépendante de vulnérabilité financière.

Les résultats soulignent l'importance de suivre le risque inhérent à l'allocation du crédit dans le cadre de la surveillance macrofinancière. Les nouvelles mesures présentées dans le présent chapitre sont faciles à calculer, reposent essentiellement sur les données des états financiers d'entreprise disponibles dans de nombreux pays et peuvent être aisément reproduites aux fins de la surveillance macrofinancière. À cet effet, les autorités auraient intérêt à recueillir ces données en temps utile.

Divers paramètres du cadre d'action politique et institutionnel peuvent aider les dirigeants à atténuer l'augmentation du risque lié à l'allocation du crédit qui accompagne les expansions relativement rapides du crédit. Un resserrement de la politique macroprudentielle, un renforcement de l'indépendance des instances de contrôle par rapport aux banques, une réduction de la présence de l'État dans le secteur des entreprises et une amélioration de la protection des actionnaires minoritaires sont des facteurs qui contribuent à maîtriser l'accroissement du risque lié à l'allocation du crédit aux entreprises pendant ces épisodes.



## AVRIL 2018 — RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

10 avril 2018

### CHAPITRE 3 : SYNCHRONISME DES PRIX DE L'IMMOBILIER : QUEL RÔLE ATTRIBUER AUX FACTEURS FINANCIERS ?

#### RÉSUMÉ

La reprise économique s'est caractérisée par une hausse des prix de l'immobilier dans un grand nombre de pays depuis la crise financière mondiale. Mais cette hausse récente se produit aussi sur fond de politique monétaire accommodante dans beaucoup de pays avancés, ce qui laisse planer le spectre de l'instabilité si les conditions financières venaient à s'inverser, entraînant simultanément une chute des prix immobiliers.

Ce chapitre examine si les prix de l'immobilier dans divers pays et grandes villes à travers le monde évoluent en parallèle, et si oui, de quelle façon. Autrement dit, il analyse le *synchronisme* des prix de l'immobilier à l'échelle mondiale. D'un côté, un plus grand synchronisme et des liens mondiaux plus étroits sur les marchés immobiliers pourraient être bénéfiques. De l'autre, un synchronisme accru pourrait résulter de l'influence qu'exercent les conditions financières mondiales sur la dynamique des prix immobiliers et les marchés locaux, propageant ainsi les chocs économiques et financiers locaux. L'analyse vise à orienter les vues que les dirigeants devraient adopter en ce qui concerne le synchronisme des prix immobiliers.

Il est à noter que le synchronisme des prix de l'immobilier s'est globalement amplifié dans 40 pays et 44 grandes villes de pays avancés ou émergents. L'exposition des pays et des villes aux conditions financières mondiales pourrait expliquer ce phénomène. En outre, les villes de pays avancés seraient particulièrement exposées aux conditions financières mondiales, peut-être en raison de leur intégration dans les marchés financiers mondiaux ou de leur attractivité aux yeux des investisseurs à la recherche de rendements élevés ou d'actifs sûrs.

Par conséquent, les dirigeants ne devraient pas ignorer la possibilité que les marchés nationaux soient touchés par des chocs sur les prix immobiliers qui se produisent ailleurs. Le synchronisme des prix immobiliers ne justifie peut-être pas, en soi, l'intervention des pouvoirs publics, mais d'après les données présentées dans ce

chapitre, un synchronisme plus élevé pourrait signaler un risque extrême pour l'activité économique réelle, surtout sur fond de crédit dynamique. Les politiques macroprudentielles semblent toujours capables, dans une certaine mesure, d'influencer les variations des prix de l'immobilier, même dans les pays où les marchés immobiliers sont fortement synchronisés. Par ailleurs, les mesures macroprudentielles visant à atténuer la vulnérabilité croissante du secteur financier national pourraient réduire le synchronisme des prix immobiliers d'un pays avec le reste du monde. Il convient de prendre ces effets inattendus en considération lorsqu'il s'agit d'évaluer les arbitrages relatifs à l'application de mesures macroprudentielles et autres.