

Des conditions financières souples, un ratio d'endettement en hausse et une stabilité macrofinancière exposée à des risques*

Panorama du chapitre 2

- Le ratio d'endettement dans le secteur privé non financier atteignait des niveaux record dans de nombreuses économies avant la crise de la COVID-19, sous l'effet des conditions financières avantageuses qui ont fait suite à la crise financière mondiale.
- Ce ratio s'est encore accru depuis, les autorités étant intervenues pour éviter une perturbation des flux de crédit aux ménages et aux entreprises.
- Si la souplesse des conditions financières demeure nécessaire pour soutenir la reprise naissante, elle risque d'exacerber la hausse du ratio d'endettement et d'aggraver les aléas baissiers pour l'activité économique future.
- Les autorités doivent donc effectuer un arbitrage entre stimuler la croissance à court terme en facilitant l'assouplissement des conditions financières et limiter les risques à plus long terme. Le ratio d'endettement, qui est déjà élevé et augmente rapidement, pourrait compliquer cette tâche en renforçant encore les aléas baissiers pour la croissance future.
- Les dirigeants doivent garder à l'esprit les risques que le ratio d'endettement élevé qui prévaudra après la COVID-19 fera peser sur la stabilité financière et doivent se tenir prêts à durcir les politiques macroprudentielles une fois que la reprise s'installera.
- Des politiques macroprudentielles ciblées « allant à contre-courant », c'est-à-dire qu'elles visent à atténuer les effets négatifs de la souplesse des conditions financières, peuvent contribuer à maîtriser la hausse du ratio d'endettement, voire à abaisser celui-ci, et à améliorer les perspectives des arbitrages intertemporels, réduisant ainsi les risques pour la stabilité financière future.
- La séquence de mise en œuvre des instruments macroprudentiels doit être propre à chaque économie, en fonction tout particulièrement de la cadence de la reprise, des facteurs de vulnérabilité d'après-crise et de l'éventail de mesures à la disposition des autorités. Toutefois, compte tenu des décalages éventuels entre le moment de l'activation des instruments macroprudentiels et la pleine manifestation de leurs effets, les autorités doivent prendre les devants pour resserrer certains de ces outils en vue de remédier aux facteurs croissants de vulnérabilité financière.

Dans de nombreuses économies, les sociétés non financières et les ménages (c'est-à-dire le secteur privé non financier) présentaient à l'aube de la crise liée à la COVID-19 des niveaux historiquement élevés d'endettement, permis par des conditions financières relativement lâches¹. Ces conditions sont la conséquence, tout au moins en partie, des politiques monétaires très accommodantes appliquées par les principales banques centrales depuis la crise financière mondiale. Le soutien monétaire et budgétaire exceptionnel apporté en réponse au choc de la COVID-19 a certes contribué à en amortir l'impact, mais le ratio d'endettement du secteur non financier s'est encore accru dans les économies avancées comme dans les économies émergentes. Pour évaluer les menaces potentielles qui pèsent sur la reprise après la pandémie, ce chapitre s'appuie sur les données relatives aux grandes économies avancées ou émergentes pour examiner les risques pour la stabilité macrofinancière du niveau élevé du ratio d'endettement, qui augmente rapidement. L'analyse présentée dans ce chapitre montre que le relâchement des conditions financières tend à accélérer l'accumulation de l'endettement. Cette observation est importante car une forte croissance ou un niveau élevé du ratio d'endettement complique davantage le difficile arbitrage intertemporel que les autorités doivent effectuer. Cet arbitrage tient au fait que si la souplesse des conditions financières stimule la croissance à court terme, elle contribue également à aggraver les aléas baissiers pour la croissance à moyen terme. En allant à contre-courant de la tendance, la politique macroprudentielle peut jouer un rôle important pour tempérer l'accumulation de l'endettement et renforcer la résilience, atténuant ainsi les risques pour la stabilité financière future. Dans

*Les auteurs de ce chapitre sont Adolfo Barajas (chef d'équipe), Woon Gyu Choi, Zhi Ken Gan, Pierre Guérin, Samuel Mann, Manchun Wang et Yizhi Xu, sous la direction de Fabio Natalucci, Mahvash Qureshi et Jérôme Vandenbussche. Simon Gilchrist est intervenu en qualité de conseiller expert.

¹ Le secteur privé non financier dans le chapitre comprend deux secteurs principaux : les entreprises non financières et les ménages. Autrement dit, il exclut à la fois le secteur financier et le secteur public. Tout au long du chapitre, le raccourci « secteur non financier » est utilisé.

le contexte actuel, si l'appui des pouvoirs publics reste nécessaire à court terme pour favoriser la reprise, les autorités doivent surveiller les risques croissants que les ratios d'endettement élevés font peser sur la stabilité financière. Compte tenu des décalages éventuels entre la mise en œuvre des instruments macroprudentiels et la pleine manifestation de leurs effets, les autorités doivent prendre les devants pour durcir certains de ces outils en vue de remédier à la hausse des facteurs de vulnérabilité du secteur non financier. Le secteur financier non bancaire assurant une part de plus en plus grande du financement à l'intention du secteur non financier, il est urgent d'élargir la panoplie d'outils destinés à ce secteur. Enfin, compte tenu des difficultés à concevoir et mettre en pratique des outils macroprudentiels dans les cadres existants, les dirigeants doivent se demander s'il conviendrait d'établir des amortisseurs ailleurs pour protéger le système financier.