

## 3. Une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable : quels sont les risques macrofinanciers ?<sup>1</sup>

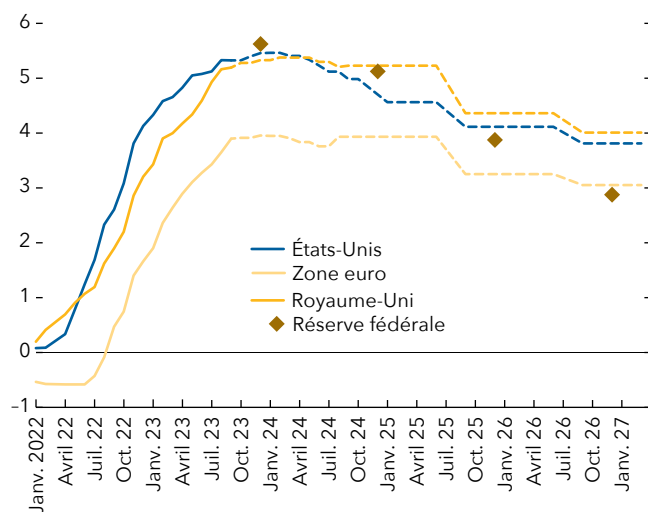
Dans de nombreux pays de la région Moyen-Orient et Asie centrale (MOAC), les banques centrales font face à des arbitrages et des défis difficiles : l'inflation sous-jacente, bien qu'en recul progressif, demeure supérieure aux cibles qu'elles ont fixées. Dans ce contexte, un épisode prolongé de politique monétaire plus restrictive visant à réduire l'inflation pourrait entraîner des conséquences non voulues pour les systèmes financiers de la région. Ce chapitre évalue l'état des secteurs bancaires de la région MOAC et leur résilience face aux risques de crédit et de liquidité qui pourraient apparaître à la faveur d'un scénario de taux durablement élevés. Il ressort de cette évaluation que les systèmes bancaires démontreraient sans doute leur résilience en cas de scénario défavorable conjuguant des taux d'intérêt élevés, une crise dans le secteur des entreprises et une accentuation des pressions sur la liquidité. Il existe toutefois des sources de vulnérabilité dans certains pays, en particulier du côté des banques publiques, et des pertes en capital ne sont pas à exclure – bien que gérables, elles pourraient limiter l'accès au crédit et accentuer les risques de baisse de la production. Les politiques d'atténuation des risques baissiers sont axées sur le renforcement des cadres macroprudentiels, la maîtrise des vulnérabilités créées par l'interdépendance entre le système bancaire et les États, une communication plus claire et plus rapide, la mise en place d'instruments de liquidité d'urgence pour contrer les tensions financières systémiques et l'élaboration de régimes de résolution pour empêcher la multiplication des entreprises zombies.

### 3.1. Les relèvements des taux d'intérêt au niveau mondial pourraient révéler des lignes de faille dans le secteur bancaire

Une question fondamentale se pose aux acteurs du marché et aux décideurs : le contexte des taux d'intérêt plus élevés, à l'origine des difficultés récentes du secteur bancaire dans certains pays avancés, augure-t-il de risques plus systémiques qui pourraient tester la résilience des systèmes bancaires de la région MOAC, voire tout le système financier mondial ?

Malgré quelques perspectives d'une modération à venir du resserrement des politiques monétaires, les acteurs des marchés financiers s'attendent à ce que les taux directeurs restent élevés sur une période prolongée (graphique 3.1). Par la suite, ce scénario de taux durablement plus hauts pourrait avoir des conséquences sur les conditions de financement et provoquer des tensions dans les établissements financiers, d'autant que les vulnérabilités ne seraient pas nécessairement patentes (les règles comptables ou le traitement réglementaire peuvent masquer temporairement les expositions et les pertes) et que certains portefeuilles se concentrent dans certaines catégories d'actifs comme les obligations souveraines. Les difficultés récentes du secteur bancaire dans

**Graphique 3.1. Anticipations des taux directeurs des banques centrales des principaux pays avancés**  
(En pourcentage)



Source : Bloomberg Finance L.P.

Note : Données au 21 septembre 2023. Les points représentent la médiane des projections des membres du Conseil de la Réserve fédérale pour le taux directeur à court terme à certaines périodes.

<sup>1</sup>Préparé par Adrian Alter, Bashar Hlayhel, Thomas Kroen, Troy Matheson (coauteur principal) et Thomas Piontek (coauteur principal).

certains pays avancés nous ont rappelé de manière flagrante que les financements peuvent s'évaporer rapidement et que la dépendance à l'égard de sources extérieures est un des principaux facteurs de vulnérabilité financière. Les banques pourraient en outre devoir composer avec une baisse de qualité de leurs actifs du fait d'emprunteurs vulnérables se retrouvant en difficulté pour assurer le service de leur dette face à l'évolution du niveau des taux d'intérêt. L'accentuation de ces difficultés pourrait avoir un retentissement notable sur la rentabilité du secteur et l'offre de crédit bancaire et nuire sensiblement à la croissance économique et la stabilité financière.

## 3.2. Certains facteurs pourraient accentuer les risques d'instabilité financière

### La dépendance à l'égard des financements extérieurs accroît les vulnérabilités

Une forte dépendance à l'égard des financements extérieurs (dépôts des non-résidents et autres engagements extérieurs, par exemple) rend le secteur bancaire plus vulnérable aux revirements soudains du sentiment des investisseurs. Ainsi, les dépôts des non-résidents pourraient subitement s'inverser en cas de tensions ou de turbulences financières mondiales plus larges : de tels reflux des financements seraient un facteur d'instabilité pour les banques de la région MOAC. C'est particulièrement pertinent dans les pays plus largement tributaires de sources de financement extérieures, comme les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG ; Bahreïn et Qatar) et de la région Caucase et Asie centrale (CAC ; Géorgie) (graphique 3.2, page 1). Dans la région, les systèmes formels d'assurance des dépôts varient selon les pays ; certains pays n'en ont pas, ainsi certaines banques sont exposées en cas de retraits de dépôts importants. Néanmoins, comme les dépôts des administrations publiques tendent généralement à être plus stables, leur poids substantiel dans le total des dépôts (assez caractéristique du profil de financement des banques dans certains pays comme les Émirats arabes unis et le Qatar) ainsi que le statut public de certaines grandes banques (Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Égypte) pourraient atténuer le risque de retraits de dépôts importants.

### L'interdépendance entre le système bancaire et les États peut créer une chaîne de réactions négatives

Une période prolongée de taux d'intérêt plus élevés pourrait déclencher une chaîne de réactions négatives entre dette souveraine et secteur bancaire. Dans les systèmes où les banques détiennent une grande partie de la dette souveraine (Algérie, Égypte, Pakistan), la forte exposition de l'emprunteur souverain au risque de taux et une détérioration des conditions de crédit pourraient avoir des conséquences pour les banques, lesquelles seraient alors vulnérables face à un nouveau resserrement des conditions de financement, qui pourrait affaiblir leur situation en termes de liquidité et de fonds propres, surtout s'il s'avère nécessaire d'évaluer au cours du marché et de vendre des titres publics pour remédier aux problèmes de financement. Mais l'interdépendance entre les banques et l'État pourrait aussi avoir des effets de contagion négatifs par d'autres canaux. Par exemple, alors que les pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&PRI) de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) et le Pakistan ont déjà d'importants besoins de financements bruts, le renchérissement des emprunts souverains pourrait faire redouter des problèmes de viabilité de la dette et limiter l'accès aux sources de financement internationales. Les banques nationales pourraient alors être conduites à augmenter leurs portefeuilles de titres publics, avec des conséquences défavorables sur leurs bilans et sur les conditions de financement. En dernier ressort, l'économie réelle en serait aussi affectée (effet d'éviction sur les prêts aux entreprises et aux ménages) ; de fait, le crédit au secteur privé est souvent plus réduit dans les pays où la dette souveraine pèse plus lourd dans les bilans bancaires (graphique 3.2, page 2).

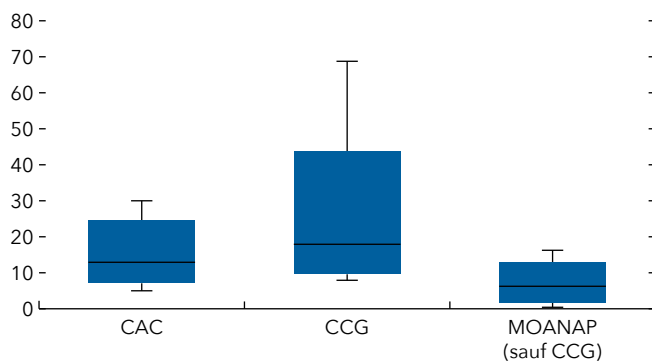
### L'affaiblissement des notations financières des entreprises pourrait mettre à l'épreuve les abondants volants de sécurité bancaires

Dans l'ensemble, la rentabilité des banques s'est redressée par rapport aux faibles niveaux observés pendant la pandémie. Les résultats des banques publiques demeurent toutefois très inférieurs à ceux d'avant la pandémie dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans une moindre mesure dans les pays du CCG (graphique 3.2, page 3), reflétant les programmes de prêts bonifiés dont bénéficient les entreprises publiques ou d'autres programmes de prêts à taux préférentiels. En revanche, la rentabilité des banques dans les pays du Caucase et d'Asie centrale a dépassé les niveaux tendanciels pré-pandémiques, en partie grâce aux entrées substantielles en

### Graphique 3.2. Financement du secteur bancaire, interdépendance entre le système bancaire et les États, et volants de sécurité

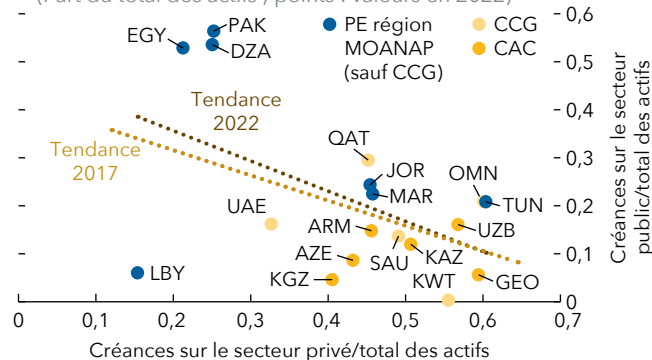
#### 1. Passifs extérieurs du secteur bancaire

(En pourcentage du total des passifs, en 2022)



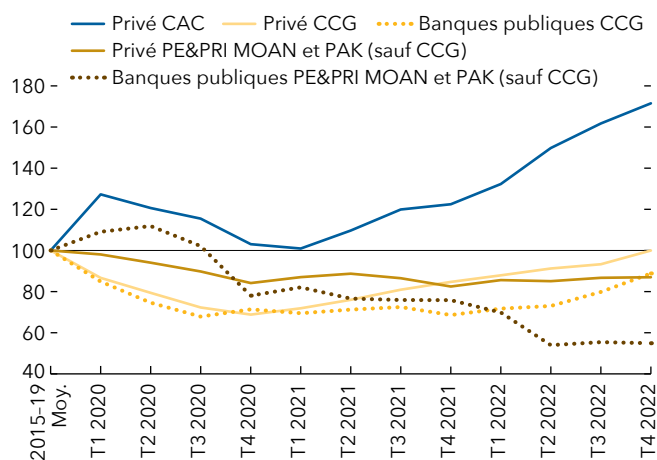
#### 2. Exposition des banques à la dette souveraine et crédit au secteur privé

(Part du total des actifs ; points : valeurs en 2022)



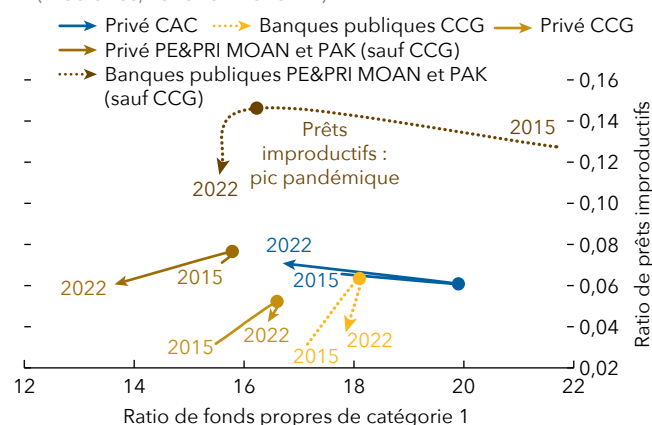
#### 3. Rendement des actifs du secteur bancaire

(Médianes, indice 100 = moyenne 2015-19)



#### 4. Secteur bancaire : fonds propres de catégorie 1 et ratios de prêts improductifs

(Médianes, variation 2015-22)



Sources : Fitch Connect ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 montre les données par pays pour les passifs à l'égard des non-résidents en pourcentage du total des passifs, les pays étant classés par sous-région. La ligne au centre de chaque boîte est la médiane, les bords extérieurs sont les 25<sup>e</sup> et 75<sup>e</sup> centiles et les extrémités des lignes sont les valeurs maximales et minimales. Dans la plage 2, certains pays sont exclus faute de données suffisantes au niveau des banques ; les points pour 2017 n'apparaissent pas (seulement la ligne de tendance). Une pentification de la ligne de tendance dans le temps indique un renforcement de l'interdépendance entre le système bancaire et les États. Pour les plages 3 et 4, les banques publiques sont définies comme les banques dont l'État est actionnaire à plus de 50 %. Les codes pays utilisés ici sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan ; PE région MOANAP = pays émergents du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan.

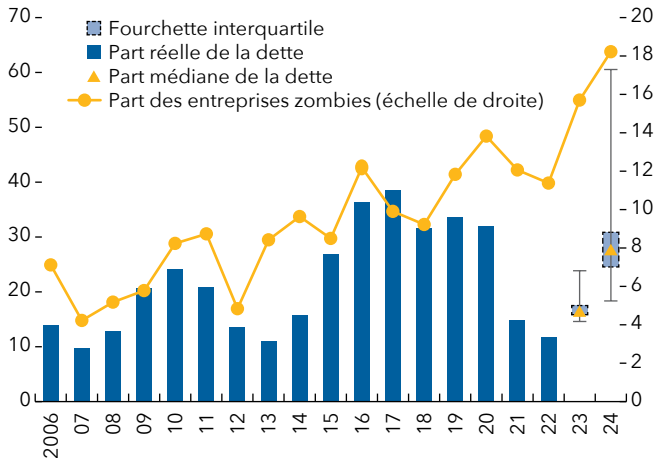
provenance de Russie sur fond de guerre en Ukraine. Même si la plupart des mesures d'assouplissement liées à la pandémie ont été levées, les ratios de fonds propres dans la région MOAC restent très au-dessus des seuils réglementaires et les ratios de prêts improductifs sont pour l'essentiel maîtrisés, quoiqu'élevés pour ce qui concerne les banques publiques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan, du fait d'une concentration accrue des prêts au profit d'entreprises publiques moins rentables (graphique 3.2, page 4). Les banques de la région ont des volants de liquidité très confortables, que le renchérissement des prix du pétrole dans les pays exportateurs a renforcés.

Cependant, comme nombre de sociétés non financières sont sorties de la pandémie avec un effet de levier accru et une rentabilité diminuée, notamment en raison de la hausse du coût des intrants, les prêts improductifs pourraient ne pas encore refléter le fait que des taux durablement plus élevés nuisent à la capacité de service de la dette. L'augmentation potentielle des prêts improductifs se traduirait par des provisions supplémentaires pour créances douteuses, ce qui pèserait sur l'offre de capitaux et de crédits bancaires aux pays de la région.

### Graphique 3.3. Difficultés des entreprises

#### 1. Part des dettes d'entreprises détenue par les entreprises zombies

(En pourcentage de la dette totale ; résultats de simulations pour 2023-24)

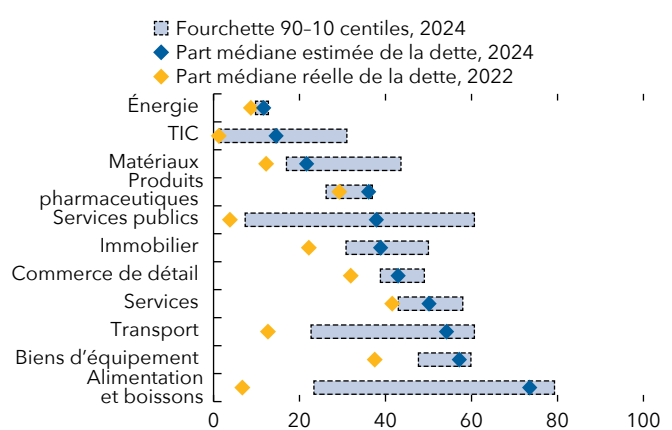


Sources : S&P Capital IQ ; calculs des services du FMI.

Note : Pays couverts : Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Kazakhstan, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Pakistan, Qatar, République kirghize, Soudan et Tunisie. TIC = technologies de l'information et des communications.

#### 2. Part de la dette détenue par les entreprises zombies, par secteur

(En pourcentage de la dette totale ; résultats de simulations pour 2024)



## 3.3. Dans un scénario défavorable, des taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps pourraient entraver la croissance

La persistance de taux plus élevés pourrait peser sur les bilans des entreprises et être problématique pour les banques de la région. Les tests de résistance montrent que, malgré la vulnérabilité de certaines sociétés non financières, les systèmes bancaires seraient résilients face à des scénarios de crise simples. Des vulnérabilités pourraient tout de même apparaître dans certains segments et certaines banques subiraient des pertes en capital qui, tout en étant gérables, pourraient limiter l'activité de prêt et accroître les risques de baisse de la production.

### Test de résistance du secteur des entreprises : les dettes courant un risque de défaut de paiement pourraient doubler

Le choc de la COVID-19 a ébranlé le secteur des entreprises, surtout celles à fort contact avec le public, mais les aides substantielles fournies par l'État aux entreprises de la région MOAC les ont aidées à amortir l'impact (édition d'octobre 2021 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*). Globalement, le secteur des entreprises s'est redressé depuis le début de la pandémie, mais certaines sociétés non financières pourraient devenir vulnérables en cas de hausse prolongée des taux d'intérêt. Dans ce contexte, des scénarios de crise ont été simulés pour la période 2023-24 afin d'estimer la part de la dette des entreprises exposée à un risque de défaut de paiement.

L'analyse s'est concentrée sur les entreprises « zombies », c'est-à-dire fortement endettées et présentant un risque accru d'insolvabilité<sup>2</sup>. La proportion d'entreprises zombies dans la région, qui tend à augmenter depuis plus de 10 ans, était d'environ 12 % en 2022 (graphique 3.3, page 1). De plus, leur effet de levier médian (représenté par le total des passifs par rapport au total des actifs) était le double de celui des autres entreprises à fin 2022 (40 % contre 20 %) ; si, en outre, la rentabilité médiane de ces dernières (représentée par le rendement des actifs) s'est redressée après la pandémie, les entreprises zombies en revanche ont vu leurs pertes d'exploitation encore augmenter (annexe 3.1 en ligne). À fin 2022, les entreprises zombies détenaient environ 12 % de la dette des entreprises. Bien que le chiffre actuel soit inférieur aux niveaux d'avant la pandémie pour diverses raisons – dont la faillite de certaines

<sup>2</sup>D'après la définition d'Acharya et al. (2022), les entreprises zombies sont des entreprises dont le ratio de couverture des intérêts (RCI) sur deux ans est inférieur à 2,5 (RCI moyen des entreprises notées BB) et qui bénéficient simultanément de prêts « bonifiés » (dont le taux d'intérêt effectif est inférieur au taux pratiqué pour les entreprises bien notées). Utiliser ce seuil de RCI permet de se concentrer sur les entreprises à la limite de la catégorie investissement, qui sont plus susceptibles de défaillances en situation de crise.

entreprises et les aides temporairement versées à d'autres – l'histoire semble montrer que la part de la dette détenue par les entreprises zombies culmine généralement plusieurs années après une récession<sup>3</sup>.

Le scénario défavorable a été étalonné sur la combinaison de taux d'intérêt durablement plus élevés et d'un choc de rentabilité sectoriel pour simuler l'impact d'un ralentissement économique mondial (annexe 3.1 en ligne). Le taux d'intérêt effectif a été relevé de 100 points de base par an, pour atteindre une moyenne de plus de 8 % à fin 2024, soit 2 points de pourcentage de plus qu'avant la pandémie. Les chocs de rentabilité sectoriels ont été étalonnés en fonction de l'évolution des bénéficiaires (avant impôts et intérêts) pendant les deux premières années qui ont suivi la crise financière mondiale, lorsque la plupart des secteurs avaient affiché des rendements négatifs à deux chiffres.

Au vu des résultats, la rentabilité moyenne des entreprises pourrait descendre à environ 3 % en 2024, contre 5 % avant la pandémie. Selon les estimations, le ratio médian de couverture des intérêts baisserait de 3,5 à 1,5 d'ici fin 2024 et la part de la dette à risque de défaut de paiement ferait plus que doubler, passant d'environ 12 % du total de la dette en 2022 à presque 30 % en 2024 (graphique 3.3, page 1). Les secteurs les plus exposés seraient le transport, les biens d'équipement, et l'alimentation et les boissons ; dans ce dernier secteur, la part médiane de la dette des entreprises zombies augmenterait de façon très notable à l'horizon fin 2024 (graphique 3.3, page 2).

### Test de résistance du secteur bancaire : résilience aux chocs et à des taux élevés<sup>4</sup>

Quatre scénarios de crise dans le secteur bancaire ont été simulés en postulant une période prolongée de taux plus élevés. Le premier scénario a envisagé un choc de liquidité résultant de sorties de dépôts qui conduiraient certaines banques à réaliser des moins-values sur des titres détenus jusqu'à l'échéance (au sujet de la méthodologie, inspirée de Copestake, Kirti et Liu (à paraître) et de Jiang *et al.*, 2023, voir l'annexe 3.2 en ligne)<sup>5</sup>. Il s'agit du scénario de référence pour la vulnérabilité des banques face aux chocs de liquidité. Le deuxième scénario était identique au premier, mais complété par une hausse des taux d'intérêt de 200 points de base<sup>6</sup>. Le troisième scénario a mis en lien les résultats des tests de résistance du secteur des entreprises de la section précédente avec les tensions dans le secteur bancaire par le biais de l'obligation de provisionnements supérieurs, justifiée par les probabilités accrues de défaillances dans le secteur des entreprises<sup>7</sup>. Le quatrième scénario combine taux d'intérêt relevés, crise du secteur des entreprises et choc de liquidité. Des résultats détaillés par pays figurent dans l'annexe 3.2 en ligne (graphique 3.2.1).

Les résultats montrent la résilience du secteur bancaire, avec toutefois des risques. Les banques des pays du CCG et des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan, notamment, conserveraient leur résilience dans des scénarios de crise simples, mais pourraient être mises à l'épreuve en cas de choc combiné (graphique 3.4, page 1)<sup>8</sup>. Les banques de la

<sup>3</sup>Bon nombre d'entreprises ont bénéficié d'aides temporaires pendant la pandémie, sous diverses formes (allègement de dettes, dégrèvements fiscaux, etc.). Avec les taux d'intérêt plus bas de 2020-21, ces aides ont contribué à ce que certaines entreprises zombies affichent provisoirement des RCI plus élevés. Bien que la dette totale des entreprises de l'échantillon ait diminué entre 2020 et 2021, la baisse a été plus marquée pour les entreprises zombies, car certaines ont fait défaut puis faillite alors que les entreprises plus saines ont été davantage en mesure d'accéder au crédit.

<sup>4</sup>Les tests de résistance utilisés dans ce chapitre permettent des comparaisons entre pays et complètent donc utilement les analyses approfondies portant sur un seul pays conduites dans le cadre des programmes d'évaluation du secteur financier (PESF). Les tests décrits dans le présent chapitre se servent par exemple de notions de solvabilité et de liquidité provenant de travaux universitaires qui diffèrent des concepts et définitions réglementaires utilisés par les autorités de surveillance et pour les PESF. De plus, faute de données adéquates, le chapitre ne couvre pas les conséquences directes du relèvement des taux pour le secteur des ménages. Pour des informations supplémentaires, voir les PESF récents concernant la Géorgie, la Jordanie et le Koweït ainsi que le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2023 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*). Le chapitre ne traite pas non plus des répercussions que l'augmentation récente des risques de refinancement des emprunts souverains a eues pour les secteurs bancaires dans les pays où les échéances des titres publics ont été raccourcies (annexe 3.5 en ligne).

<sup>5</sup>Un choc de ce type pourrait être provoqué par les effets de contagion de bouleversements financiers mondiaux et aggravé par le fait que les régimes d'assurance des dépôts ne sont pas forcément identiques d'un pays à l'autre de la région. Pour refléter les différences de persistance des sources de financement, le choc de liquidité correspond à des retraits plus importants de dépôts étrangers et de financements de marché, l'ampleur simulée (retrait de 20 % des dépôts de résidents et de 30 % des dépôts étrangers et des financements de marché) étant comparable à ce qu'indiquent les PESF conduits récemment dans la région (FMI, 2023) et aux simulations de crise de liquidité à l'échelle mondiale de Copestake, Kirti et Liu (à paraître).

<sup>6</sup>Le choc sous la forme d'une majoration du taux d'intérêt de 200 points de base renvoie à un éventuel resserrement supplémentaire de la politique monétaire (durcissement monétaire à l'échelle nationale pour les pays avec un régime de change flottant ; durcissement lié à celui de la politique monétaire des États-Unis pour les pays avec un régime de change fixe), à une nouvelle augmentation éventuelle des écarts de rendement sur obligations souveraines pour les pays de la région MOAC par rapport aux États-Unis et à une hausse des primes de risque quand la solvabilité des banques diminue.

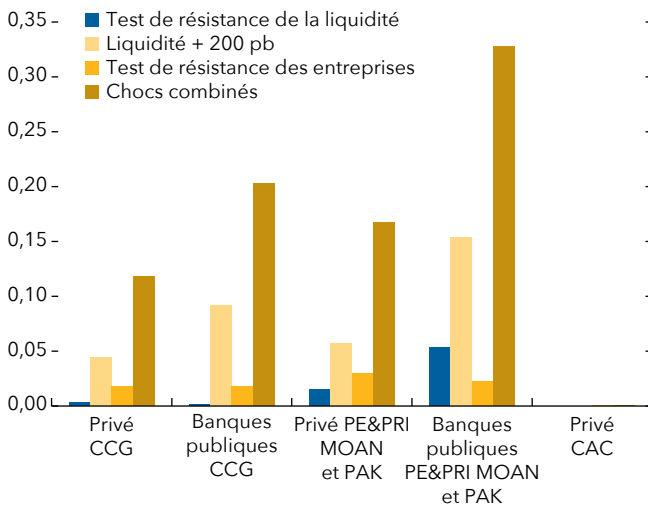
<sup>7</sup>Dans les scénarios de crise du secteur des entreprises, les RCI baissent par rapport au scénario du *statu quo*. Le graphique 3.1.2 de l'annexe en ligne illustre la distribution des RCI. La variation des RCI a été rapprochée d'une variation correspondante des probabilités de défaillance en utilisant Damodaran (2023). On postule que les banques provisionnent entièrement le risque d'augmentation des prêts improductifs. Pour plus de détails, voir l'annexe en ligne.

<sup>8</sup>Elles réaliseraient des pertes de capital si les pertes globales dépassaient le revenu net.

### Graphique 3.4. Pertes en capital dans divers scénarios de crise

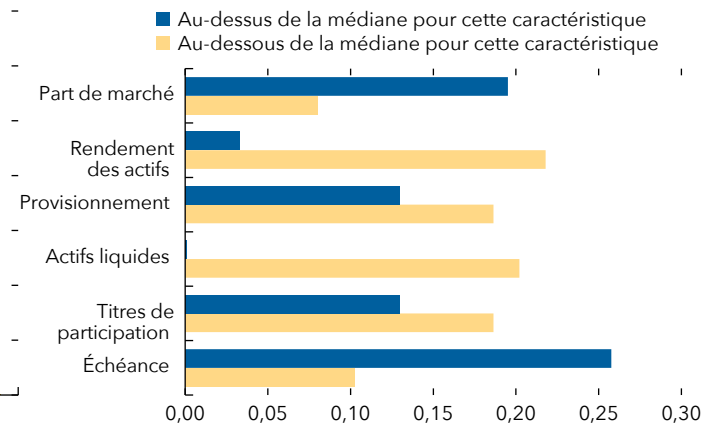
#### 1. Pertes excédentaires

(Part du capital)



#### 2. Pertes excédentaires par caractéristique des établissements bancaires, scénario de chocs combinés

(Part du capital, médiane pour chaque caractéristique)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Fitch Connect ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 illustre les pertes, mesurées en excédent du revenu net, sous la forme d'une fraction des fonds propres réglementaires de catégorie 1. Les banques publiques sont définies comme les banques dont l'État est actionnaire au moins à 50 %. La plage 2 montre la perte médiane pour les banques au-dessus/au-dessous de la médiane pour une caractéristique donnée. La part de marché est définie comme la part de marché dans le pays. Le rendement des actifs est défini comme le revenu net sur le total des actifs. L'échéance est mesurée au niveau du pays comme l'échéance moyenne pondérée des obligations souveraines en monnaie locale en circulation. Le CCG inclut les pays suivants : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar. Les PE&PRI de la région MOAN et PAK incluent les pays suivants : Égypte, Jordanie, Maroc et Pakistan. La région CAC inclut la Géorgie et le Kazakhstan. CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; pb = points de base ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan.

région CAC resteraient résilientes dans les scénarios de crise décrits, en particulier grâce aux volants de trésorerie relativement confortables permis par une rentabilité en hausse, mais ces pays sont plus exposés aux risques de change que ne le sont d'autres pays de la région MOAC (encadré 3.1)<sup>9</sup>. En ce qui concerne les scénarios de crise simples, bon nombre de banques de la région MOAC peuvent supporter une crise de liquidité ou une crise du secteur des entreprises sans pertes de capital à la clé, en raison de la rentabilité généralement élevée des banques privées (Émirats arabes unis, Géorgie, Kazakhstan), de volants de trésorerie abondants et de la proportion importante de portefeuilles de titres déjà valorisés au cours du marché dans certains pays (essentiellement parmi ceux du CCG). Toutefois, dans la plupart des scénarios, les banques publiques sont plus vulnérables que leurs homologues du secteur privé dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et, dans une moindre mesure, dans les pays du CCG, ce qui reflète leur rentabilité plus faible et leurs portefeuilles de titres plus étoffés, un facteur d'augmentation du risque de taux<sup>10</sup>. Plus précisément, les différentes simulations font apparaître les points suivants :

- Les pertes seraient assez faibles dans le scénario de contraction de la liquidité. En revanche, si cette crise se doublait d'une hausse des taux d'intérêt, les pertes seraient bien plus notables, surtout pour les banques publiques. Les principaux facteurs à l'origine de ces pertes sont l'augmentation des moins-values non réalisées sur les portefeuilles bancaires de titres à revenu fixe, notamment de placements à long terme (Arabie saoudite, Jordanie, Maroc). Les pays dotés au départ de volants de capitaux moins substantiels sont également plus exposés (Égypte, Maroc).
- Le scénario de crise dans le secteur des entreprises montre que les banques disposent de volants de trésorerie abondants, reflétant un niveau relativement élevé de provisions dans la région (Koweït) et de faibles expositions au secteur privé dans les pays où le lien entre dette bancaire et dette souveraine est très étroit (Égypte, Pakistan).

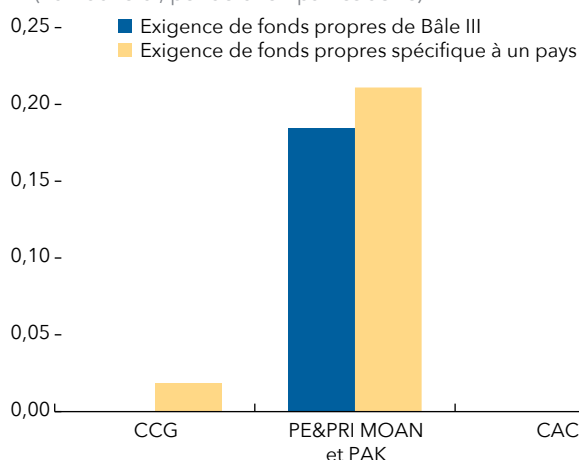
<sup>9</sup>Dans un contexte d'appréciation des taux de change, les entrées substantielles en provenance de Russie ont entraîné une forte augmentation des gains de change nets des banques du Caucase et d'Asie centrale, qui ont vu leur rentabilité progresser.

<sup>10</sup>Dans le scénario de crise du secteur des entreprises, les banques publiques sont un peu moins vulnérables, car la part des prêts dans leurs actifs est moins élevée que dans les banques privées. Leurs besoins de provisionnement supplémentaires sont donc moindres.

### Graphique 3.5. Sous-capitalisation bancaire et incidence sur les ratios de fonds propres

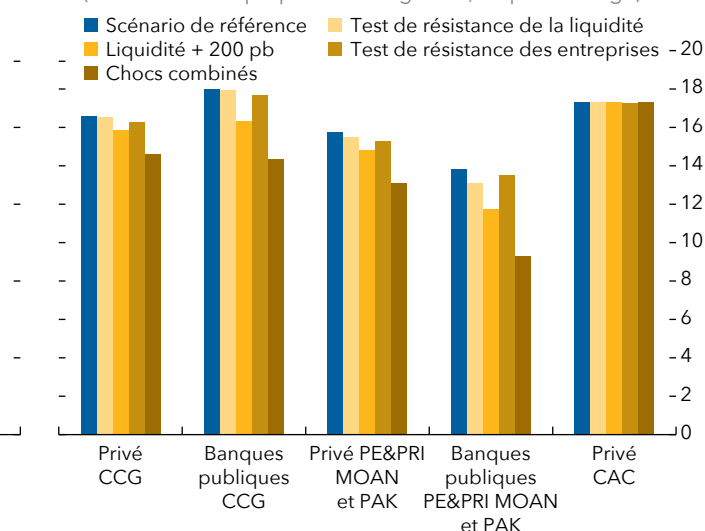
#### 1. Banques devenant sous-capitalisées dans le scénario de chocs combinés

(Part du total, pondération par les actifs)



#### 2. Ratios de fonds propres selon les scénarios

(Ratios de fonds propres de catégorie 1, en pourcentage)



Sources : Bloomberg Finance L.P. ; Fitch Connect ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente la part, pondérée par le total des actifs, des banques qui deviennent sous-capitalisées dans les régions. Les exigences de Bâle III en matière de fonds propres font référence à une valeur minimale de 4,5 % de fonds propres ordinaires de catégorie 1, plus 1,5 % de fonds propres supplémentaires de catégorie 1, plus un volant de conservation de fonds propres de 2,5 %. La plupart des pays de la région ont instauré cette exigence minimale. Certains pays ajoutent leurs propres exigences en matière de fonds propres de catégorie 1 et de volant de conservation de fonds propres. La plage 2 présente les ratios de fonds propres de catégorie 1 pour les banques dans le scénario de référence actuel et quatre scénarios de crise. Le CCG inclut les pays suivants : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar. Les PE&PRI de la région MOAN et PAK incluent les pays suivants : Égypte, Jordanie, Maroc et Pakistan. La région CAC inclut la Géorgie et le Kazakhstan. CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; pb = points de base ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan (sauf CCG).

- Le scénario combiné entraîne les pertes en capital les plus lourdes. Les banques privées des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan et celles des pays du CCG enregistrent des pertes de 16,7 % et 11,8 %, respectivement, et les chiffres sont à peu près deux fois supérieurs pour les banques publiques.
- Dans tous les scénarios, les pertes seraient négligeables dans les pays du Caucase et d'Asie centrale, car les volants de trésorerie et la rentabilité y sont élevés. Néanmoins, des vulnérabilités importantes pourraient apparaître après un choc externe en raison du degré de dollarisation, des risques engendrés par les positions de change non couvertes des emprunteurs et des difficultés de financement des réserves de change (encadré 3.1)<sup>11</sup>.

Les pertes excédentaires varient selon les banques en fonction de leurs caractéristiques (graphique 3.4, page 2). Elles tendent à se concentrer davantage dans les établissements aux bilans relativement peu liquides, présentant une rentabilité faible, de faibles niveaux de provisionnement et plus endettés que les autres, les pertes étant plus importantes pour les banques détenant de plus grosses parts de marché. De surcroît, les banques des pays où les obligations souveraines en circulation sont assorties d'échéances plus lointaines sont davantage exposées, car bien plus sensibles aux hausses des taux d'intérêt.

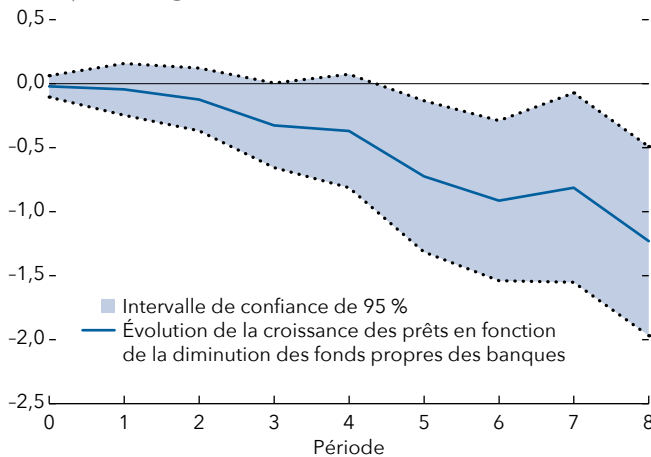
Même si dans le scénario combiné peu de banques seraient sous-capitalisées, les volants de capitaux seraient largement amputés, en particulier dans les pays où les ratios de fonds propres sont au départ relativement faibles (Égypte, Maroc, Pakistan). Si l'on se réfère aux exigences minimales de Bâle III<sup>12</sup>, ce sont 18 % des banques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan qui seraient sous-capitalisées en cas de scénario combiné (graphique 3.5, page 1).

<sup>11</sup>Teodoru et Akepanidaworn (2022) montrent que la réalisation simultanée des risques de crédit liés aux taux de change et d'une pénurie aiguë de financements pour les réserves de change aurait des effets conjugués, et les banques les plus importantes ainsi que les banques publiques semblent être les plus vulnérables.

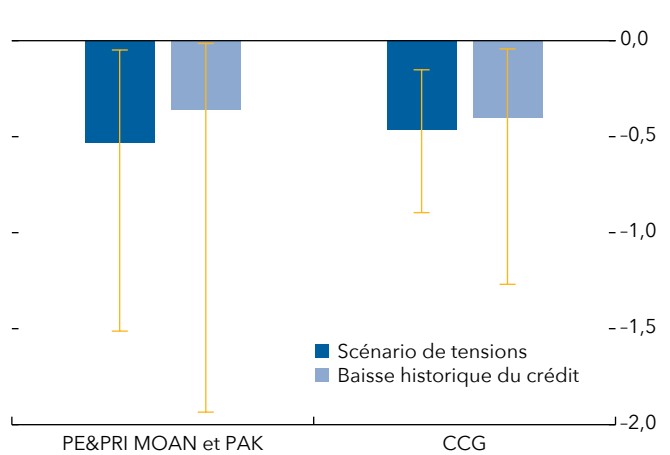
<sup>12</sup>Les pertes estimées liées au scénario sont comparées avec les fonds propres de catégorie 1. En vertu de Bâle III, il faut 4,5 % de fonds propres de base plus 1,5 % de fonds propres additionnels de catégorie 1 et un volant de conservation des fonds propres de 2,5 %. Il ressort d'une enquête que la plupart des pays sélectionnés pour ce test de résistance imposent un seuil minimal au-delà de 8,5 % de fonds propres de catégorie 1. Pour les exigences de fonds propres spécifiques à chaque pays, les exigences supplémentaires de fonds propres pour les établissements d'importance systémique et les autres volants de sécurité sont traités comme des volants de sécurité et non comme des exigences de fonds propres, en conformité avec le FMI (2023).

### Graphique 3.6. Incidence sur le crédit et la production

#### 1. Effet d'un ratio de capital inférieur de 1 point de pourcentage sur le crédit réel (En pourcentage)



#### 2. Effet des contractions du crédit réel sur la production réelle (En pourcentage)



Sources : Fitch Connect ; Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente la réaction impulsionnelle estimée du crédit réel à la baisse des ratios de fonds propres des banques (voir les détails de l'estimation dans l'annexe 3.3 en ligne). Les erreurs standard sont regroupées par banque et par période. Les lignes pointillées représentent des bandes de confiance à 95 %. La plage 2 présente la répartition des pertes de production dues aux contractions du crédit dans des scénarios de tensions (en bleu foncé) et lors de ralentissements historiques du crédit (en bleu clair). Les pertes de production affichées reflètent la médiane et le 95<sup>e</sup> centile des pertes dans les pays de chaque sous-région. CCG = Conseil de coopération du Golfe ; PE&PRI MOAN et PAK = pays émergents et pays à revenu intermédiaire du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et du Pakistan (sauf CCG).

En revanche, toutes les banques des pays du CCG et de la région CAC demeureront au-dessus des exigences minimales. La proportion de banques sous-capitalisées augmenterait légèrement dans le CCG et les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan si l'on se fonde sur les exigences minimales de fonds propres spécifiques aux pays. Les ratios de fonds propres de première catégorie diminueraient de 2,6 et 4,5 points de pourcentage, respectivement, pour les banques privées et les banques publiques des PE&PRI de la région MOAN et du Pakistan. De même, les banques publiques sont aussi plus vulnérables que les banques privées dans les pays du CCG, avec des ratios en baisse de 3,7 et 2,0 points, respectivement (graphique 3.5, page 2).

### Des difficultés dans le secteur bancaire pourraient peser sur l'offre de crédit et la croissance

L'érosion des fonds propres bancaires dans les scénarios de crise risque d'entraîner une réduction des prêts au secteur privé, avec des banques cherchant à reconstituer leurs volants de sécurité. Une méthode de projections locales (Jordà, 2005) semble notamment indiquer qu'une baisse de 1 point de pourcentage des ratios de fonds propres est historiquement corrélée avec une contraction du crédit réel, de 1,2 % au bout de huit trimestres (graphique 3.6, page 1). Sur la base du scénario combiné présenté à la section précédente, ces estimations signifient que, sur une période de deux ans, le crédit réel pourrait se contracter de 4,3 % dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et de 3,2 % dans les pays du CCG<sup>13</sup>.

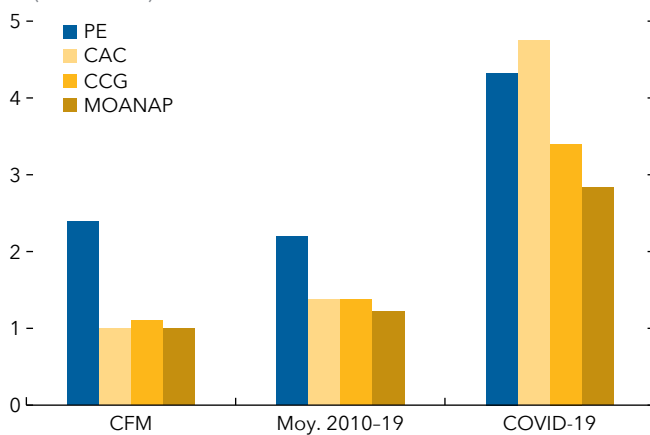
Outre l'offre de prêts plus réduite qui pourrait nuire à l'inclusion financière, car les emprunteurs marginaux perdraient l'accès au crédit, l'activité économique pourrait aussi ralentir notablement. D'après les résultats d'un modèle macro-économique, la contraction du crédit bancaire qui accompagnerait le scénario combiné présenté à la section précédente pourrait se traduire par des pertes de production d'une ampleur comparable à celles observées pendant les crises du crédit passées dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans les pays du CCG (graphique 3.6,

<sup>13</sup>Par manque de données, le test de résistance du secteur bancaire ne modélise pas explicitement les liens interbancaires, qui pourraient encore amplifier les spirales descendantes en cas de crise du secteur. Ces estimations sont donc à prendre comme des bornes inférieures. Le phénomène d'amplification pourrait également passer par les institutions financières non bancaires, en étant toutefois limité du fait que, dans la plupart des pays de la région, ces établissements détiennent une part de marché réduite.

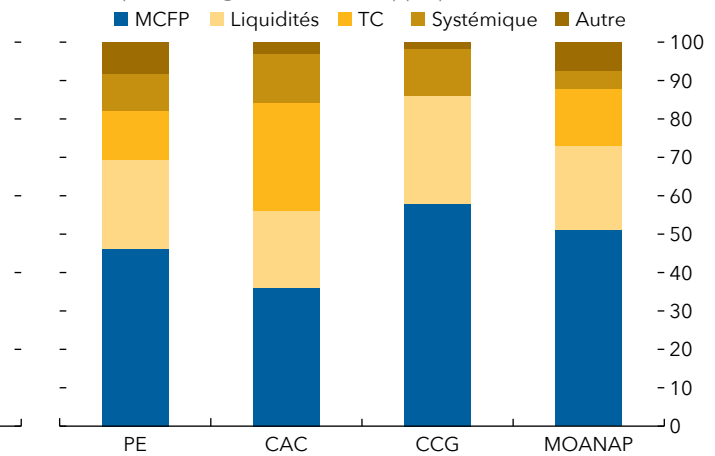


### Graphique 3.7. Dispositifs macroprudentiels

#### 1. Nombre moyen de mesures macroprudentielles par pays et par année (En nombre)



#### 2. Ventilation des mesures macroprudentielles (En pourcentage des mesures appliquées, 2017-21)



Source : calculs des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; CFM = crise financière mondiale ; MCFP = mesures portant sur le crédit et les fonds propres ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; Moy. = moyenne ; PE = pays émergents ; TC = taux de change.

page 2)<sup>14</sup>. En fait, la valeur médiane de la perte de production imputable à la diminution du crédit est estimée à environ 0,5 % dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et dans les pays du CCG. Cela étant, si les pertes de production médianes sont comparables aux pertes observées pendant les crises du crédit des deux dernières décennies, les variations statistiques entre ces estimations sont importantes ; potentiellement, les risques de détérioration associés à un scénario défavorable pourraient donc être bien plus élevés. Ainsi, au 95<sup>e</sup> centile des pertes de production estimées pour les différents pays à la suite de la contraction du crédit prévue dans le scénario combiné, on pourrait observer une contraction de 1,5 % de la production dans les PE&PRI de la région MOAN et au Pakistan et de 0,9 % dans les pays du CCG sur deux ans<sup>15</sup>.

### Dispositifs macroprudentiels : quelle est la situation dans la région MOAC ?

Après la crise financière mondiale, les banques centrales du monde entier ont redoublé d'efforts pour mettre en place des outils macroprudentiels devant permettre de prévenir l'accumulation du risque systémique et de répondre aux inquiétudes quant à la stabilité financière. Cependant, l'application de politiques macroprudentielles a été globalement lente dans la région MOAC. Ainsi, presque tous les pays de la région disposent, sous une forme ou une autre, d'un instrument de portée générale prévoyant les volants de fonds propres, comme le volant de fonds propres contracyclique, mais la plupart d'entre eux ont maintenu le volant à zéro depuis sa création. En outre, si la majorité des pays utilise un instrument axé sur les emprunteurs dans le secteur du logement, tel que le plafonnement du ratio service de la dette/revenu, le recours à des outils visant à éviter l'apparition de poches de vulnérabilités ou l'augmentation du risque de crédit à un niveau élevé dans le secteur des sociétés non financières est moins répandu. Par ailleurs, certains pays du CCG (comme l'Arabie saoudite) n'ont pas cherché à réduire les risques de liquidité en devises des banques et certains pays de la région MOAN (Algérie, Liban, Maroc, Tunisie) n'ont guère pris de mesures pour faire diminuer les risques provenant des institutions financières d'importance systémique locale. Dans l'ensemble, la région MOAC a réalisé des avancées plus faibles qu'ailleurs dans le domaine macroprudentiel

<sup>14</sup>Voir l'annexe 3.4 en ligne pour une description du modèle et la présentation détaillée des estimations. Dans le scénario combiné, la valeur moyenne des pertes de crédit réel estimées pour les banques des différentes sous-régions et les marges d'incertitude relative à ces pertes sont appliquées à tous les pays, les données macroéconomiques disponibles pour chaque région servant à estimer les pertes de production dans chaque pays. Une crise de crédit historique est définie comme une séquence comportant au moins un choc de crédit négatif, estimé au moyen de toutes les données disponibles depuis le quatrième trimestre 2001. Il faut noter que l'estimation des pertes de production consécutives à des chocs sur le crédit s'ajouterait à toute autre baisse de la production qui pourrait résulter d'autres chocs sans rapport avec le crédit et perturbant la demande globale (resserrement des conditions de financement, ralentissement de la demande mondiale, etc.).

<sup>15</sup>Dans le scénario le plus défavorable pour le Caucase et l'Asie centrale examiné dans l'encadré 3.1, la baisse des ratios de fonds signifierait une diminution de 4,1 % du crédit réel, susceptible d'aboutir à un recul de 0,4 % de la production, avec des risques de détérioration non négligeables ; le 95<sup>e</sup> centile des baisses estimées de la production dans les pays du Caucase et d'Asie centrale est de 1,3 % sur deux ans.

et la panoplie d'outils déployés varie d'une sous-région à l'autre (graphique 3.7). De telles différences pourraient tenir à la nature des risques auxquels les banques sont exposées dans chaque sous-région, mais elles pourraient aussi faire apparaître des lacunes substantielles dans le traitement de vulnérabilités potentielles.

### Mesures visant à préserver la stabilité financière

*Différentes mesures spécifiques à un pays ou à une région pourraient contribuer à réduire les risques baissiers dans un environnement caractérisé par une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable qu'anticipé. Les recommandations pour l'action publique portent principalement sur le renforcement des dispositifs macroprudentiels, l'atténuation des risques résultant des interconnexions entre le système bancaire et les États, l'amélioration de la communication sur le plan de la clarté et de l'opportunité, la création d'instruments relatifs à la fourniture de liquidités d'urgence en vue de limiter les tensions financières systémiques et la mise en place de régimes de résolution de façon à enrayer l'augmentation du nombre d'entreprises zombies.*

La priorité reste l'élaboration et le renforcement des **dispositifs macroprudentiels** dans la région, ce qui passe notamment par les actions suivantes :

- Dans la région MOAN et au Pakistan, un recours accru à des instruments macroprudentiels de portée générale, comme le volant de fonds propres contracyclique (qui existe dans la plupart des pays du CCG et de la sous-région CAC, mais qui n'est toujours pas déployé) permettrait d'éviter une contraction nette du crédit en période de fléchissement de l'activité. Les pays où la part de la dette des entreprises exposée à un risque de non-remboursement est élevée ou bien où les entreprises zombies sont nombreuses (Émirats arabes unis, Jordanie et Koweït, par exemple) devraient envisager d'instaurer des instruments axés sur les emprunteurs, tels que le plafonnement du ratio service de la dette/revenu et du ratio prêt/valeur.
- Il serait possible de réduire les risques soulevés par des phénomènes de concentration ou d'interdépendance en adoptant de nouvelles mesures qui cibleraient les grands établissements bancaires d'importance systémique locale, telles que le relèvement des exigences de fonds propres applicables à ces établissements (comme c'est le cas dans la plupart des pays du CCG), notamment dans les PE&PRI de la région MOAN où la mise en œuvre de cadres propres à ce type d'établissement progresse plus lentement que souhaitable.
- Dans les pays du CCG, il sera essentiel de se prémunir contre des tensions soudaines sur la liquidité, en particulier en devises. Ces pays pourraient par exemple envisager d'utiliser des instruments qui tiennent compte du degré de concentration des dépôts des non-résidents dans les ratios de liquidité à court terme et à long terme. Plus généralement, la plupart des pays du CCG sont plus intégrés dans le système financier international que les autres pays de la région et plus exposés aux flux extérieurs, ce qui rend d'autant plus importantes les mesures macroprudentielles relatives aux devises, comme les réserves obligatoires.
- Quant aux pays de la région CAC, ils gagneraient à poursuivre leurs mesures macroprudentielles visant à accroître la résilience durant le cycle de crédit, surtout dans le contexte actuel marqué par de fortes entrées de capitaux provenant de Russie, et à encourager la dédollarisation de l'économie de façon à réduire les asymétries de devises et à améliorer la gestion des risques dans les entreprises et dans les banques<sup>16</sup>.
- En outre, bien qu'elles soient encore faibles dans la plupart des pays de la région MOAC, il conviendrait de surveiller les interrelations entre le secteur bancaire et les institutions financières non bancaires, en particulier lorsque les instances de réglementation observent des signes de migration des risques vers ces entités.

Les décideurs devraient continuer à répondre aux vulnérabilités résultant des interconnexions entre le système bancaire et les États. Dans certains pays, ces liens sont complexes et multidimensionnels, c'est pourquoi la réponse à ces risques doit impérativement être adaptée au contexte national.

- À court terme : dans les pays où les systèmes bancaires sont exposés à un risque élevé de taux d'intérêt (comme la Jordanie), il est essentiel de préserver les fonds propres des banques de sorte que ces dernières puissent absorber les pertes éventuelles. Par ailleurs, des tests de résistance prenant en compte les différents types de liens permettraient aux pays de mieux connaître la nature et le degré de gravité des risques en question. Dans l'environnement actuel marqué par des taux d'intérêt élevés, les banques centrales devront accorder une attention

<sup>16</sup>Pour une présentation détaillée des recommandations en matière de politiques macroprudentielles à l'intention des pays de la région CAC, voir Khandelwal et al. (2022).

particulière à la classification des actifs et aux provisions des banques ainsi qu'aux expositions de ces dernières aux risques de taux d'intérêt et de liquidité. Lorsque les risques sont élevés, la restriction de la distribution des bénéfiques pourrait constituer la première ligne de défense.

- À moyen terme : dans les pays qui disposent d'une faible marge de manœuvre budgétaire et qui sont confrontés à des contraintes de l'emprunt, des politiques macroéconomiques qui améliorent la viabilité de la dette contribueraient à maîtriser les besoins de financement public et à éviter une détérioration des interconnexions entre le système bancaire et les États. Dans les pays où les avoirs des banques en obligations souveraines excèdent certaines limites de concentration (tels que l'Égypte et le Pakistan), les autorités devraient chercher des moyens de réduire progressivement les interconnexions entre le système bancaire et l'État, après s'être assurées que des politiques macroéconomiques adéquates sont en place. Elles pourraient ainsi imposer des exigences de fonds propres supplémentaires aux banques dont les avoirs en obligations souveraines dépassent certains seuils, ce qui affaiblirait les interconnexions tout en renforçant la résilience si une telle mesure était mise en œuvre graduellement<sup>17</sup>.
- À moyen terme et dans l'ensemble des pays de la région, les autorités devraient continuer de favoriser l'essor et la diversification de la base d'investisseurs afin de diminuer l'interdépendance entre les banques et l'État, et d'accroître la résilience du marché, en particulier dans les pays où les entités publiques dominent le marché (Égypte, Tunisie, mais aussi, plus généralement, région MOAN et Pakistan). De même, la constitution de volants de sécurité par les banques publiques, la définition de mandats clairs et précis et l'adaptation des outils prudentiels, comme les tests de résistance, aux différents profils de risque des banques auraient pour effet de renforcer encore la résilience<sup>18</sup>.

Un accroissement des risques d'instabilité financière résultant de la persistance d'une inflation sous-jacente et d'une hausse des taux d'intérêt plus forte et plus durable qu'anticipé rendrait la tâche des banques centrales plus délicate encore ; c'est pourquoi une **communication** claire s'avère indispensable. La lisibilité des objectifs et des fonctions des banques centrales sera déterminante pour parer toute incertitude évitable. À cet égard, certains pays gagneraient à améliorer leur communication sur les cadres macroprudentiels, par exemple, en publiant un rapport de stabilité financière. Les décideurs doivent également agir rapidement pour prévenir l'apparition d'événements systémiques susceptibles de saper la confiance des marchés dans la résilience des systèmes financiers. Si les décideurs adaptent l'orientation de la politique monétaire pour favoriser la stabilité financière, ils devraient exprimer clairement leur détermination à ramener au plus vite l'inflation vers sa cible une fois que les tensions financières se seront atténuées.

En parallèle, les décideurs devraient se tenir prêts à lutter contre l'instabilité financière, si besoin. En cas de difficultés financières systémiques, des mesures de gestion de crise, comme le soutien de liquidité d'urgence, pourraient s'avérer nécessaires. En outre :

- Dans les pays où les banques centrales ne sont pas expressément habilitées à fournir des liquidités d'urgence (Algérie, Maroc, Oman), les pouvoirs publics devraient accorder la priorité à la définition d'un cadre clair énonçant les actions possibles en cas de tensions sur la liquidité dans le système bancaire.
- Dans les pays où la législation applicable aux banques centrales autorise la fourniture de liquidités d'urgence, mais ne prévoit pas de façon précise les orientations pratiques et les exigences opérationnelles (Égypte et Jordanie dans la région MOAN ; Géorgie et Tadjikistan dans la région CAC), il serait utile de donner des instructions spécifiques aux banques et de disposer de lignes directrices internes pour faciliter la constitution de capacités supplémentaires sur l'utilisation des dispositifs de liquidité d'urgence, en particulier en devises<sup>19</sup>.

Dans l'ensemble des pays, les mesures de soutien à la liquidité prises par les banques centrales devraient avoir pour objectif de résoudre des problèmes de liquidité et non de solvabilité, qu'il est préférable de laisser aux autorités budgétaires (ou de résolution) compétentes. Le marché doit continuer à supporter une part importante du risque afin de limiter l'aléa moral et chaque intervention devrait être assortie d'une date d'échéance précise, de façon à permettre aux forces du marché de reprendre la main une fois que les vives tensions se seront estompées.

<sup>17</sup>Voir l'édition d'avril 2022 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde pour une analyse approfondie des exigences de fonds propres supplémentaires appliquées aux banques dont les avoirs en obligations souveraines dépassent certains seuils et une présentation des moyens permettant d'atténuer les effets négatifs de cette mesure.

<sup>18</sup>Voir Adams et al. (2022) pour plus de détails sur les politiques publiques à l'étude concernant les banques publiques.

<sup>19</sup>Les recommandations aux niveaux régional et national reposent notamment sur la base de données du FMI sur les opérations et les instruments monétaires.

Les banques centrales devraient intervenir avec parcimonie afin d'éviter d'appliquer des mesures en contradiction avec l'orientation de la politique monétaire, en particulier dans un cycle de resserrement monétaire. Cela signifie que le prix des liquidités fournies à titre de soutien doit être suffisamment élevé pour décourager toute demande opportuniste. En outre, les outils de soutien à la liquidité et plus généralement de gestion de crise doivent respecter les règles bancaires islamiques dans la région (FMI, 2019).

Il faut déployer des **cadres de résolution** solides pour répondre aux problèmes de solvabilité *ex post*. De nombreux pays de la région ont accompli des progrès dans ce domaine et amélioré leurs procédures de gestion des prêts improductifs anciens. Si le nombre de défauts des emprunteurs monte, les banques locales pourraient avoir intérêt à différer la constatation des pertes sur prêts en renouvelant les crédits impayés des entreprises à des taux avantageux. Ce cas de figure pourrait aboutir à une accumulation durable des prêts improductifs, avec pour effet de freiner l'activité de prêts, et l'augmentation du nombre d'entreprises zombies qui en résulterait pèserait sur la croissance de la productivité globale. C'est pourquoi les régimes de résolution devraient être conçus de façon à permettre une résolution rapide des prêts improductifs de sorte que les banques ne puissent pas accumuler des actifs dépréciés hérités du passé dans leur bilan.

## Bibliographie

- Acharya, Viral, Matteo Crosignani, Tim Eisert, and Sascha Steffen. 2022. "Zombie Lending: Theoretical, International, and Historical Perspectives." *Annual Review of Financial Economics* 14 (1): 21-38.
- Adams, Mark, Hanife Yesim Aydin, Hee Kyong Chon, Anastasiia Morozova, and Ebru Sonbul Iskender. 2022. "Regulating, Supervising, and Handling Distress in Public Banks." IMF Departmental Paper 22/010, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Copestake, Alex, Divya Kirti, and Yang Liu. Forthcoming. "Banks' Joint Exposure to Market and Run Risk." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Drechsler, Itamar, Alexi Savov, and Philipp Schnabl. 2021. "Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk." *The Journal of Finance* 76 (3): 1091-143.
- Damodaran, Aswath. 2023. "Ratings, Interest Coverage Ratios, and Default Spreads." <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- International Monetary Fund (IMF). 2019. "Kuwait: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 19/96, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Georgia: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 21/216, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "Jordan: Financial Sector Assessment Program—Financial System Stability Assessment." IMF Country Report 23/140, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). Forthcoming. "Stress Testing in Times of Increasing Interest Rates and Beyond." IMF Department Note, Washington, DC.
- Jiang, Erica Xuwei, Gregor Matvos, Tomasz Piskorski, and Amit Seru. 2023. "Monetary Tightening and US Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?" NBER Working Paper 31048, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Khandelwal, Padamja, Ezequiel Cabezon, Sanan Mirzayev, and Rayah Al-Farah. 2022. "Macroprudential Policies to Enhance Financial Stability in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 2022/006, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Teodoru, Iulia Ruxandra, and Klakow Akepanidaworn. 2022. "Managing Financial Sector Risks from the COVID-19 Crisis in the Caucasus and Central Asia." IMF Departmental Paper 22/005, International Monetary Fund, Washington, DC.

### Encadré 3.1. Test de résistance du secteur bancaire pour la région Caucase et Asie centrale

La région Caucase et Asie centrale (CAC) est confrontée à des problèmes d'instabilité financière qui lui sont spécifiques, à commencer par la forte dollarisation de l'économie, les risques de change élevés qui l'accompagne<sup>1</sup> et, récemment, les importantes entrées de capitaux en provenance de Russie<sup>2</sup>. Afin de mieux évaluer les risques d'instabilité financière dans cette région, nous avons étoffé le test de résistance de référence du secteur bancaire grâce aux hypothèses suivantes<sup>3</sup> :

- Les entrées de capitaux depuis la Russie reviennent à leurs niveaux habituels, et la rentabilité à sa moyenne avant la pandémie, sur fond de normalisation des gains nets sur opérations de conversion de devises.
- Un choc extérieur défavorable provoque une hausse de 150 % de la prime de risque souverain<sup>4</sup>.
- Le taux de change se déprécie de 30 %, ce qui met en difficulté les entreprises et les ménages emprunteurs non couverts.

Les résultats montrent que les banques de la région CAC s'avèrent résilientes dans un scénario de tensions sur la liquidité grâce à leur forte rentabilité et à leurs amples réserves de liquidité : leurs pertes sont comprises entre 4 % et 7 % des fonds propres réglementaires. Compte tenu du niveau élevé d'expositions de change non couvertes, une importante dépréciation entraînerait une envolée des prêts improductifs des entreprises, laquelle rendrait nécessaire de nouveaux provisionnements, tandis que les pertes atteindraient 7,3 % des fonds propres réglementaires (graphique 3.1.1 de l'encadré, page 1). La conjonction de tensions sur la liquidité et de difficultés pour les entreprises pourrait faire grimper les pertes jusqu'à 15,3 % des fonds propres réglementaires. Bien que seulement 1,8 % des banques (chiffre pondéré en fonction des actifs) seraient alors sous-capitalisées, les ratios de fonds propres reculeraient de 2,6 points de pourcentage au total, passant de 17,4 % à 14,8 % (graphique 3.1.1 de l'encadré, page 2).

Ces pertes sont principalement imputables aux vulnérabilités liées à la dollarisation de l'économie et aux expositions de change non couvertes des emprunteurs. Dans le scénario de tensions pour les entreprises, le ratio de fonds propres de catégorie 1 diminuerait de 1,2 point de pourcentage. En l'absence de dépréciation, cette baisse serait négligeable, car les banques disposeraient de réserves suffisantes pour couvrir leurs besoins de provisionnement supplémentaires, même si leur rentabilité devait redescendre à son niveau moyen d'avant la pandémie (lequel est inférieur de 44 % au taux actuel). Dans l'ensemble, les banques de la région CAC feraient preuve de résilience face à des chocs de faible ampleur, sachant qu'elles seraient particulièrement vulnérables en cas de choc défavorable entraînant une hausse subite des primes de risque souverain ainsi qu'une forte dépréciation monétaire.

Cet encadré a été préparé par Thomas Kroen.

<sup>1</sup>Voir Teodoru et Akepanidaworn (2022) pour une analyse plus approfondie de la dollarisation et des risques de change dans la région CAC.

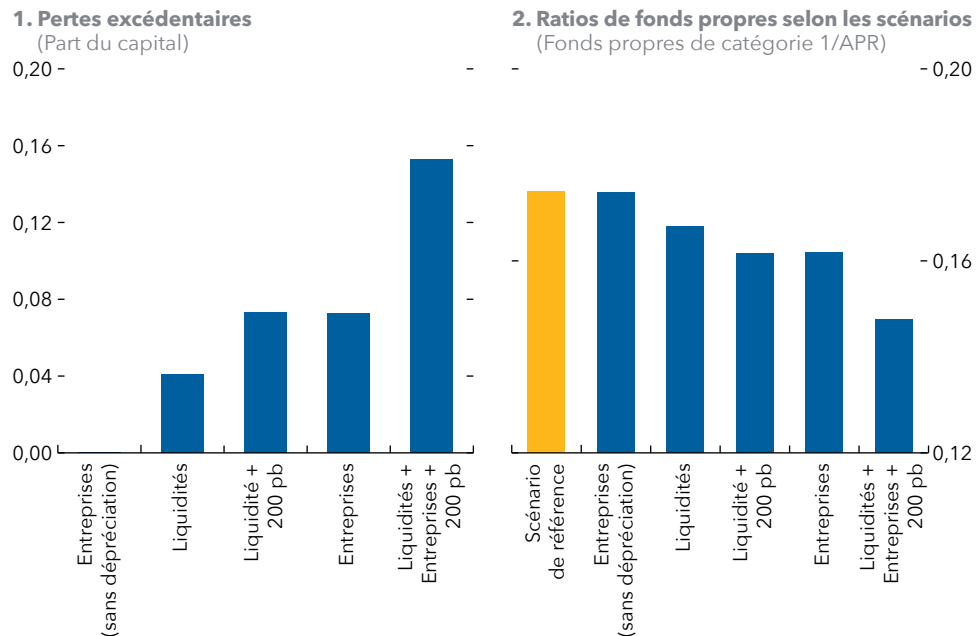
<sup>2</sup>Cette étude porte sur la Géorgie et le Kazakhstan en raison du manque de données bancaires récentes sur les autres pays.

<sup>3</sup>La liquidité en devises, facteur possible de vulnérabilité, n'est pas comprise dans le périmètre du test de résistance. Les données au niveau des banques sur les actifs liquides utilisées ici ne permettent pas de savoir si les actifs sont libellés en monnaie locale ou en devises. Par conséquent, il est impossible de déterminer si les banques disposent de liquidités en devises suffisantes, en particulier en dollar. Voir l'annexe 3.1 en ligne pour plus de détails. D'après Teodoru et Akepanidaworn (2022), les risques de crédit et de liquidité liés aux devises auraient des effets démultipliés sur le secteur bancaire des pays de la région CAC en cas de matérialisation simultanée et les entités les plus touchées seraient les grandes banques et les banques publiques.

<sup>4</sup> L'ampleur de cette hausse cadre avec le scénario de choc externe analysé dans le Programme d'évaluation du secteur financier de la Géorgie réalisé en 2021 (FMI, 2021).

## Encadré 3.1 (fin)

Graphique 3.1.1 de l'encadré. Pertes et ratios de fonds propres dans la région CAC



Sources : Fitch Connect ; FMI, base de données des indicateurs de solidité financière ; calculs des services du FMI.

Note : La plage 1 présente les pertes estimées (supérieures aux revenus nets de la banque) dans les cinq scénarios analysés. Les pertes sont exprimées en proportion des fonds propres réglementaires de catégorie 1. Dans le scénario Entreprises (sans dépréciation), on fait l'hypothèse que le choc de croissance ne touche que les entreprises. Dans le scénario Entreprises, on suppose également que les expositions non couvertes au risque de change détenues par les emprunteurs entraînent une nouvelle augmentation des prêts improductifs. La plage 2 indique les ratios de fonds propres de catégorie 1 des banques de la région CAC dans le scénario de référence et dans les différents scénarios contrefactuels. Les pays étudiés sont la Géorgie et le Kazakhstan. APR = actifs pondérés des risques ; CAC = Caucase et Asie centrale ; pb = points de base.

**Région MOAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24***(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOAC<sup>1,2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-2,6	4,3	5,6	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-2,2	4,6	4,7	2,9	3,4
Solde des transactions courantes	5,7	-3,4	3,3	8,6	4,1	3,6
Solde budgétaire global	1,2	-7,9	-2,6	1,8	-1,1	-1,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,3	10,4	12,8	14,0	18,0	15,2
<b>Pays exportateurs de pétrole de la région MOAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-3,7	4,3	5,7	2,2	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,6	-2,9	4,7	4,4	3,8	3,6
Solde des transactions courantes	8,9	-3,3	6,7	14,0	6,9	6,2
Solde budgétaire global	3,3	-8,5	-1,1	4,8	0,5	0,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,8	8,6	11,0	13,2	12,9	9,3
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAC<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-0,8	4,6	5,7	2,1	3,2
Solde des transactions courantes	-3,4	-3,2	-3,6	-4,9	-2,8	-3,2
Solde budgétaire global	-5,2	-7,3	-6,3	-6,2	-5,7	-7,6
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,1	8,2	7,8	11,5	23,9	24,0
<b>Pays en développement à faible revenu de la région MOAC<sup>2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,4	-1,4	2,2	3,2	-0,5	3,9
Solde des transactions courantes	1,1	-5,8	-7,2	-8,1	-7,2	-6,6
Solde budgétaire global	-2,0	-3,7	-2,6	-2,8	-4,0	-3,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	13,9	38,6	60,0	37,6	42,3	30,8

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.<sup>2</sup>Les données sur l'inflation, la croissance du PIB réel et le solde budgétaire global pour la période 2022-24, ainsi que sur le solde des transactions courantes pour la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

Note : Les données pour les pays suivants se rapportent aux exercices budgétaires : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite), République islamique d'Iran (21 mars/20 mars), et Égypte et Pakistan (juillet/juin).

Les 32 pays et territoires MOAC sur lesquels porte le présent rapport sont divisés en trois groupes distincts, en fonction de leurs recettes d'exportation et de leur niveau de développement : 1) pays exportateurs de pétrole (PEP MOAC) ; 2) pays émergents et pays à revenu intermédiaire (PE&amp;PRI MOAC) ; 3) pays en développement à faible revenu (PDFR MOAC).

Le groupe PEP MOAC comprend les pays suivants : Algérie, Arabie saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Turkménistan.

Le groupe PE&amp;PRI MOAC comprend les pays suivants : Arménie, Cisjordanie et Gaza, Égypte, Géorgie, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan, République arabe syrienne et Tunisie.

Les pays du groupe PDFR MOAC sont les suivants : Afghanistan, Djibouti, Mauritanie, Ouzbékistan, République kirghize, Somalie, Soudan, Tadjikistan et Yémen.

**Région MOAN : principaux indicateurs économiques, 2000-24**

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-3,0	4,0	5,6	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,2	-2,4	4,2	4,4	3,3	3,5
Solde des transactions courantes	6,8	-3,6	4,1	10,2	5,2	4,6
Solde budgétaire global	1,6	-8,4	-2,1	3,0	-0,4	-1,3
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,2	10,8	14,0	14,4	17,5	15,0
<b>Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-3,8	4,3	6,1	2,0	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,4	-3,0	4,6	4,3	3,8	3,6
Solde des transactions courantes	9,6	-3,3	7,1	14,6	7,5	6,7
Solde budgétaire global	3,3	-8,8	-0,9	5,2	0,6	0,1
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,7	9,0	11,3	13,0	12,9	9,4
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-0,5	3,6	5,1	3,5	3,5
Solde des transactions courantes	-4,0	-3,7	-4,8	-5,2	-3,7	-3,9
Solde budgétaire global	-5,8	-7,4	-6,6	-5,7	-4,8	-8,1
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,1	6,9	7,0	11,1	22,1	25,5
<b>Pays en développement à faible revenu de la région MOAN</b>						
PIB réel (croissance annuelle)	2,2	-4,2	0,7	-0,3	-9,3	1,7
Solde des transactions courantes	-3,4	-13,1	-9,0	-13,0	-9,1	-10,0
Solde budgétaire global	-3,1	-3,6	-0,3	-2,2	-2,9	-1,5
Inflation (moyenne annuelle ; en pourcentage)	16,9	89,7	170,8	80,4	109,6	72,4
<b>Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par un conflit</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,0	-2,3	4,3	5,8	2,7	3,5
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,0	-1,7	4,3	4,8	3,7	3,5
Solde des transactions courantes	7,6	-2,5	4,3	10,3	6,0	5,6
Solde budgétaire global	2,0	-8,1	-2,3	2,7	0,2	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,8	8,9	10,4	13,0	15,9	14,1
<b>Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par un conflit</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,0	-1,6	3,9	6,1	2,5	3,4
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,0	-1,2	4,4	4,9	3,8	3,5
Solde des transactions courantes	7,7	-2,2	4,6	10,3	6,0	5,5
Solde budgétaire global	1,9	-7,9	-2,5	2,6	0,1	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	6,9	8,4	9,6	12,2	15,0	13,8



	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>MOANAP<sup>1,2</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	-2,7	4,1	5,7	1,7	3,3
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,1	-2,2	4,5	4,6	2,8	3,4
Solde des transactions courantes	6,1	-3,3	3,7	8,9	4,7	4,0
Solde budgétaire global	1,1	-8,2	-2,5	2,0	-1,1	-1,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,2	10,8	13,2	14,1	19,0	16,2
<b>Conseil de coopération du Golfe</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,2	-4,7	3,6	7,9	1,5	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,9	-4,1	5,2	5,3	4,3	4,0
Solde des transactions courantes	12,8	-1,1	8,9	16,0	9,6	8,8
Solde budgétaire global	6,0	-8,0	-0,2	6,8	3,5	3,3
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	2,2	1,3	2,2	3,3	2,6	2,3
<b>Monde arabe<sup>1</sup></b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,5	-4,3	3,8	6,0	1,8	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	5,5	-3,7	4,3	4,6	3,4	3,7
Solde des transactions courantes	7,4	-3,9	4,2	10,8	5,3	4,7
Solde budgétaire global	2,4	-8,6	-1,9	3,7	0,1	-0,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	4,8	6,1	9,1	8,9	12,1	11,7
<b>Pays exportateurs de pétrole du monde arabe</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	4,7	-6,1	4,2	6,8	1,7	3,7
<i>dont croissance non pétrolière</i>	6,0	-5,2	4,9	4,6	4,1	4,0
Solde des transactions courantes	11,3	-3,6	7,6	15,9	8,1	7,1
Solde budgétaire global	4,7	-9,2	-0,5	6,4	1,5	1,0
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	3,0	1,3	3,2	4,2	3,6	2,9

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

<sup>1</sup>Les données relatives à la période 2011-24 excluent la République arabe syrienne.

<sup>2</sup>Les données sur l'inflation, la croissance du PIB réel et le solde budgétaire global pour la période 2022-24, ainsi que sur le solde des transactions courantes pour la période 2021-24 excluent l'Afghanistan.

Note : Les données pour les pays suivants se rapportent aux exercices budgétaires : Afghanistan (21 mars/20 mars jusqu'en 2011 et 21 décembre/20 décembre par la suite), République islamique d'Iran (21 mars/20 mars), et Égypte et Pakistan (juillet/juin).

Région MOAN : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Cisjordanie et Gaza, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, République islamique d'Iran, Somalie, Soudan, Tunisie et Yémen.

Pays exportateurs de pétrole de la région MOAN : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar et République islamique d'Iran.

Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région MOAN : Cisjordanie et Gaza, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, République arabe syrienne et Tunisie.

Pays en développement à faible revenu de la région MOAN : Djibouti, Mauritanie, Somalie, Soudan et Yémen.

Région MOAN, à l'exclusion des pays touchés par un conflit : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Tunisie.

Région MOAN, à l'exclusion des pays fragiles ou touchés par un conflit : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et Tunisie.

MOANAP : MOAN, Afghanistan et Pakistan.

Conseil de coopération du Golfe : Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Monde arabe : région MOAN, à l'exclusion de la République islamique d'Iran.

Pays exportateurs de pétrole du monde arabe : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iraq, Koweït, Libye, Oman et Qatar.

**Région CAC : principaux indicateurs économiques, 2000-24***(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyenne 2000-19	2020	2021	2022	Projections	
					2023	2024
<b>CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	6,7	-2,0	5,7	4,8	4,6	4,2
Solde des transactions courantes	0,0	-3,9	0,6	6,0	0,4	0,6
Solde budgétaire global	2,0	-5,4	-3,0	0,5	-1,3	-1,4
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	8,9	7,3	9,6	13,0	11,0	8,3
<b>Pays exportateurs de gaz et de pétrole de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	7,0	-3,0	4,5	3,3	3,9	3,6
<i>dont croissance non pétrolière</i>	7,0	-2,1	5,3	5,3	3,9	3,4
Solde des transactions courantes	0,5	-3,7	3,1	9,6	2,7	2,7
Solde budgétaire global	2,6	-5,6	-2,3	1,8	-0,2	-0,7
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	7,8	5,9	9,2	14,2	12,9	8,5
<b>Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	5,9	-6,9	8,5	11,1	6,5	4,9
Solde des transactions courantes	-9,0	-8,7	-7,5	-1,9	-3,9	-4,2
Solde budgétaire global	-1,7	-6,9	-4,6	-1,9	-2,0	-1,9
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	4,3	3,5	8,6	10,5	2,9	3,3
<b>Pays en développement à faible revenu de la région CAC</b>						
PIB réel (variation en pourcentage, sur un an)	6,4	1,4	7,4	6,0	5,4	5,3
Solde des transactions courantes	1,0	-3,0	-5,6	-4,3	-5,9	-4,5
Solde budgétaire global	0,0	-4,2	-4,9	-3,3	-4,8	-3,8
Inflation (variation en pourcentage, sur un an)	13,0	11,7	10,7	11,1	9,7	9,4

Sources : autorités nationales ; calculs et projections des services du FMI.

Note :

Pays exportateurs de gaz et de pétrole de la région CAC : Azerbaïdjan, Kazakhstan et Turkménistan.

Pays émergents et pays à revenu intermédiaire de la région CAC : Arménie et Géorgie.

Pays en développement à faible revenu de la région CAC : Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan.