

### Points de presse pour le chapitre 3

*ACTIFS SÛRS : PIERRE ANGULAIRE DU SYSTÈME FINANCIER?*

#### Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), avril 2012

Préparé par Silvia Iorgova (responsable d'équipe), Abdullah Al-Hassan, Ken Chikada, Maximilian Fandl, Hanan Morsy, Jukka Pihlman, Christian Schmieder, Tiago Severo et Tao Sun

#### Principaux points

- Face aux dérèglements des marchés, les actifs sûrs — tels que bons du Trésor américains, bunds allemands, voire obligations d'entreprises de qualité supérieure — ont d'autant plus de mal à jouer leur rôle crucial sur les places financières mondiales. Les incertitudes grandissantes, les réformes réglementaires et les ripostes sans précédent des banques centrales à la crise dans les économies avancées ont contribué à accroître la demande d'actifs sûrs.
- L'offre d'actifs sûrs diminue car les secteurs public et privé sont moins en mesure d'en produire. Le nombre d'États dont les emprunts sont considérés sûrs a chuté. En raison d'une mauvaise titrisation, les instruments titrisés voient diminuer leur rôle d'actifs sûrs.
- La compression de l'offre d'actifs sûrs et les tensions qui alimentent la demande ont des retombées négatives sur la stabilité financière mondiale. L'offre limitée d'actifs sûrs aura pour effet d'accroître le prix de la sécurité et de pousser les investisseurs à se contenter d'actifs moins sûrs dans le périmètre restreint des actifs disponibles. Elle aboutira par ailleurs à des poussées de volatilité dans le court terme et à des pénuries de garanties de haute qualité.
- Pour promouvoir un ajustement sans heurts des marchés des actifs sûrs il faudra assouplir la définition et l'exécution des politiques. Les autorités doivent parvenir à concilier le souci de la solidité des institutions financières et les coûts liés au risque d'une acquisition par trop hâtive d'actifs sûrs pour atteindre cet objectif.

**Il ressort de la crise financière mondiale et des doutes grandissants quant à la viabilité de la dette publique de nombreuses économies avancées qu'aucun actif ne peut être considéré comme véritablement sûr.** Les récentes rétrogradations d'États considérés comme pratiquement dénués de risques, nous rappellent que même les actifs les plus appréciés n'échappent pas aux aléas. La notion de sécurité absolue — implicite dans les notes les plus élevées qu'accordent les agences de notation et inhérente aux réglementations prudentielles et aux mandats des investisseurs institutionnels — a créé un faux sentiment de sécurité avant la crise. Certains attributs de sécurité sont certes aujourd'hui appréhendés avec une plus grande exactitude, mais les réformes dont vont faire l'objet les marchés et les réglementations, et les stratégies de gestion de crise des banques centrales, de même que les incertitudes persistantes et l'offre réduite d'actifs jugés sûrs, sont autant de facteurs qui pousseront à la hausse le prix de la sécurité, par-delà ce qui se serait produit sans ce type de perturbations.

**Le chapitre examine les différents rôles que jouent les actifs sûrs, les effets des diverses distorsions liées aux réglementations, aux politiques et aux marchés, et les sources de tensions qui pourraient en découler à l'avenir.** Sur le plan de la demande, les incertitudes grandissantes, les réformes réglementaires et les ripostes des banques centrales à la crise ont entraîné une augmentation de la demande. Avant la crise les principaux facteurs externes étaient les déséquilibres de compte courant à l'échelle mondiale, lesquels poussaient les gestionnaires de réserves et certains fonds souverains à se procurer des actifs sûrs. Aujourd'hui l'attention se centre sur la capacité des actifs sûrs à répondre aux nouvelles exigences prudentielles; les besoins grandissants de garanties pour les transactions sur dérivés hors cote ou leur transfert vers des contreparties centralisées; et l'utilisation croissante de ces actifs dans les opérations des banques centrales. S'agissant de l'offre, en raison des doutes liés aux situations budgétaires les dettes souveraines sont perçues comme étant moins sûres. Il ressort des analyses que quelque 9.000 milliards de dollars (soit approximativement 16 % des emprunts souverains projetés) pourraient être déclassés d'ici 2016. L'offre d'actifs sûrs du secteur privé a elle aussi diminué en raison d'une mauvaise titrisation qui a perturbé leur utilisation.

**La compression de l'offre d'actifs jugés sûrs et la demande grandissante de ces actifs ont des retombées négatives sur la stabilité financière mondiale.** L'offre limitée d'actifs sûrs aura pour effet d'accroître le prix de la sécurité et de pousser les investisseurs à se contenter d'actifs moins sûrs dans le périmètre restreint des actifs disponibles. Elle pourrait par ailleurs aboutir à des poussées de volatilité dans le court terme et à des pénuries de garanties liquides et stables, atouts de «fluidité» ou gages de confiance pour les transactions financières.

### *Actions proposées*

**Les pouvoirs publics devraient veiller à accroître la flexibilité et à assurer une mise en œuvre graduelle afin d'atténuer les risques pour la stabilité financière pouvant découler d'un ajustement brutal du prix de la sécurité.**

**Les nouvelles règles prudentielles devraient permettre d'établir suffisamment de distinctions entre les attributs de sécurité des actifs envisageables.** La classification de ces actifs au regard des risques, aussi bien en terme de solvabilité que de liquidité, devrait être revue à intervalles appropriés pour veiller à ce qu'elle rende fidèlement compte des risques qui pèsent sur les différents actifs. Une différenciation suffisante des diverses catégories de risque devrait permettre d'éviter les variations brutales de pondération des risques, une détérioration de la conjoncture des marchés ou des rétrogradations de note pouvant provoquer des déclassements automatiques d'actifs et une chute soudaine de prix. Du point de vue des exigences de fonds propres, cela signifie que la dette souveraine devrait à terme être assortie de pondérations de risque rendant plus fidèlement compte du risque de crédit relatif de l'État émetteur. S'agissant des exigences de liquidité, cela suppose des révisions régulières dans le calcul des décotes pour le ratio de couverture de liquidité.

**Les pressions exercées par la demande du fait de l'utilisation d'actifs sûrs comme garanties pour les fonds contre les risques d'insolvabilité des contreparties centrales pourraient être atténuées en modulant la définition des actifs sûrs acceptables.** En offrant une gamme de garanties suffisamment vaste — prévoyant des décotes appropriées basées sur les risques et des critères minima d'inclusion — la supervision des contreparties centrales pourrait dissiper les

tensions excessives sur certains types d'actifs sûrs sans pour autant compromettre la solidité de ces contreparties.

**S'agissant de l'offre, l'action doit viser à maîtriser les tensions à la hausse sur les prix des actifs sûrs fortement demandés.** Des stratégies s'imposent pour réduire les niveaux d'endettement, améliorer la gestion de la dette et implanter de meilleures infrastructures financières car elles permettront d'accroître la solvabilité des États, de réduire les coûts d'emprunt et d'ouvrir les perspectives de croissance. La production d'actifs sûrs par le secteur privé — importante source d'offre — pourrait s'accroître grâce à une reprise de la titrisation sur des bases plus saines, et des structures bien conçues et réglementées pour les obligations sécurisées (*covered bonds*). La capacité grandissante des économies émergentes à émettre leurs propres actifs sûrs grâce à l'amélioration de leur infrastructure financière intérieure contribuerait aussi à atténuer les déséquilibres des marchés mondiaux d'actifs sûrs.

## Points de presse pour le chapitre 4

### *L'IMPACT FINANCIER DU RISQUE DE LONGÉVITÉ*

#### Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), avril 2012

Préparé par S. Erik Oppers (responsable d'équipe), Ken Chikada, Frank Eich, Patrick Imam, John Kiff, Michael Kisser, Mauricio Soto et Tao Sun

#### *Principaux points*

- Nous vivons plus longtemps. C'est là un constat dont il faut se réjouir, d'autant qu'il suppose un meilleur bien-être des populations. Cependant le rallongement de l'espérance de vie a des coûts financiers, pour l'État par le biais des régimes de retraite et des dispositifs de sécurité sociale, pour les entreprises qui offrent des régimes de retraite à prestations définies, pour les assureurs qui vendent des annuités, et pour les personnes sans prestations de retraite garanties.
- Les répercussions financières de la longévité (ce qu'il est convenu d'appeler le risque de longévité) sont considérables. Si en 2050 la durée de vie moyenne se rallongeait de 3 ans, le coût du vieillissement, déjà, élevé, augmenterait de 50 %.
- Le risque de longévité mérite aujourd'hui une plus grande attention, compte tenu de l'ampleur de son impact financier et du fait que les mesures correctives mettent plusieurs années à porter leurs fruits.
- Pour amortir les effets financiers du risque de longévité il faut agir sur plusieurs fronts, et notamment relever l'âge du départ en retraite (obligatoire ou volontaire), augmenter les cotisations aux caisses de retraite et réduire les prestations à financer.
- Les gouvernements doivent : i) reconnaître leur exposition au risque de longévité; ii) mettre en place des méthodes pour mieux partager le risque entre État, caisses de retraite privées et individus; iii) promouvoir la croissance des marchés pour le transfert du risque de longévité; et iv) mieux informer sur la longévité et mieux expliquer la finance de la retraite.

**Le chapitre souligne les conséquences financière très importantes que pourrait avoir le risque de longévité — à savoir le risque que les gens vivent plus longtemps que prévu.** Le chapitre définit le risque, explique son ampleur et donne des estimations de l'effet qu'il pourrait avoir sur les finances des États et des entreprises.

**À mesure que les populations vieilliront durant les décennies à venir, elles consommeront une part grandissante de ressources, mettant ainsi à mal les comptes des États et des entreprises.** Les États et les régimes de retraite privés se sont préparés aux conséquences financières du vieillissement. Ce travail de préparation repose toutefois sur des prévisions démographiques de base qui par le passé ont systématiquement sous-estimé les durées de vie.

**Toute longévité supérieure aux prévisions de base représente un risque financier pour les États et les caisses de retraite à prestations définies, qui auront à dépenser plus que prévu en prestations sociales et pensions de retraite.** À l'évidence, les populations profitent du rallongement de leur durée de vie, mais elles se heurtent aussi au risque financier d'épuisement de leurs revenus durant leur retraite. Ces risques financiers s'accumulent graduellement et si rien n'est fait pour les maîtriser ils peuvent avoir des effets négatifs sur les finances déjà faibles des secteurs publics et privés, les rendant plus vulnérables à d'autres chocs et pouvant nuire à la stabilité financière.

**Peu de gouvernements et de caisses de retraite reconnaissent suffisamment le risque de longévité, et lorsqu'ils en prennent conscience ils constatent qu'il est considérable.** Le chapitre montre que si d'ici 2050 les durées de vie moyennes augmentaient de trois ans par rapport aux prévisions — conformément aux tendances passées de sous-estimation — les coûts déjà élevés du vieillissement pourraient s'accroître de 50 %. Le chapitre montre par exemple que pour les caisses de retraite privées aux États-Unis cette longévité accrue pourrait accroître de 9 % leurs engagements en termes de pensions. Comme le stock d'engagements de pensions de retraite est considérable, les entreprises qui financent des caisses de retraite privées auraient généralement besoin de multiplier les apports annuels habituels pour pouvoir couvrir ces engagements additionnels.

**Pour maîtriser le risque de longévité il faut agir sur plusieurs fronts.** Premièrement, les États doivent reconnaître qu'ils doivent faire face à un risque considérable lié à leurs régimes de retraites à prestations définies et à leurs dispositifs d'assurance-vieillesse. Deuxièmement il faut répartir le risque de façon appropriée entre individus, gestionnaires des régimes de retraite et État. Troisièmement, les marchés de capitaux peuvent servir à transférer le risque des caisses de retraite aux structures qui sont mieux à même de le gérer. Le chapitre rappelle un certain nombre d'instruments dans ce marché en croissance et les modalités qui permettraient d'en améliorer le fonctionnement.

**Il est une réforme essentielle qui consiste à permettre le relèvement de l'âge de départ en retraite compte tenu des perspectives de longévité accrue.** L'État pourrait imposer le relèvement de l'âge de la retraite, mais des incitations pourraient également être offertes aux travailleurs pour qu'ils décident eux-mêmes de retarder leur sortie de la vie active. Le report du départ en retraite présente un double intérêt : il permet d'une part de rallonger la période de cotisation et d'autre part de réduire la période de versement de prestations. Une meilleure pédagogie sur la longévité et sur son impact financier contribuerait à mieux en comprendre les conséquences. Il importe également d'accorder une plus grande souplesse aux caisses de retraite :

s'il n'est pas possible d'accroître les cotisations ou de relever l'âge de la retraite, il pourrait être nécessaire de réduire les prestations.

**Il faut dès à présent entreprendre de mieux reconnaître et de maîtriser le risque de longévité.** Les initiatives en ce sens mettront des années à porter leurs fruits et il sera d'autant plus difficile de traiter ce problème si les mesures correctives ne sont pas adoptées à temps. La prise en compte du vieillissement de la population et du risque additionnel de longévité va dans le sens des réformes nécessaires pour rétablir la confiance dans la viabilité financière des secteurs public et privé.