




**É**VALUATION  
des  
**R**ISQUES  
du  
**S**YSTÈME FINANCIER FRANÇAIS

CONFÉRENCE DE PRESSE  
SYLVIE GOULARD – IVAN ODONNAT

- 
- 1. Synthèse des risques**
  - 2. Risque 1 : Risques liés à l'endettement du secteur privé**
  - 3. Risque 2 : Risques de marché**
  - 4. Risque 3 & 4 : Risques pour les institutions financières**
  - 5. Focus: Endettement du secteur privé et emprunts à effet de levier**

# SYNTHÈSE DES RISQUES - JUIN 2018

Principaux risques pour le système financier français	Niveau et perspective
<p><b>1. Risques liés à l'endettement du secteur privé</b></p> <p>La poursuite de la hausse du taux d'endettement des sociétés non financières (SNF) et des ménages contraste avec l'évolution observée dans les autres pays européens. La dynamique de l'endettement des SNF est source de risques cycliques. La croissance du crédit aux ménages reste soutenue et appelle à une vigilance particulière face à un assouplissement de certains critères d'octroi de crédit.</p>	
<p><b>2. Risques de marché</b></p> <p>Le risque de correction abrupte des primes de risque augmente dans un contexte où les marchés financiers conservent une dynamique très positive, pour les actions et les obligations, sous l'influence de comportements procycliques démontrant un appétit élevé pour le risque. Les incertitudes économiques et politiques se sont renforcées et peuvent être sources d'instabilité, notamment en lien avec la politique économique américaine et la situation italienne.</p>	
<p><b>3. Risques liés à l'environnement de taux d'intérêt en Europe</b></p> <p>Les institutions financières demeurent résilientes dans un environnement de taux d'intérêt historiquement bas et un contexte macroéconomique bien orienté. Cependant, la possibilité d'une hausse brutale des taux d'intérêt de long terme serait une source potentielle de risque.</p>	
<p><b>4. Risques liés aux changements structurels du système financier</b></p> <p>Les enjeux structurels du système financier persistent (digitalisation, maîtrise des coûts, recherche de rentabilité). L'évolution des coûts d'exploitation demeure un sujet d'attention et les institutions financières poursuivent leurs efforts d'adaptation et de transformation.</p>	
<p> <span style="color: #8B4513;">■</span> Risque systémique                <span style="color: #FF8C00;">■</span> Risque élevé                <span style="color: #FFD700;">■</span> Risque modéré         </p>	

*Le niveau actuel (représenté par le code couleur) est un jugement à « dire d'expert » qui reflète la probabilité de matérialisation du risque et son impact systémique potentiel. La perspective (sens de la flèche) correspond à l'évolution du risque au cours des six prochains mois.*

# RISQUE 1 : ENDETTEMENT DU SECTEUR PRIVÉ - SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

## ■ Poursuite de la hausse de l'endettement des Sociétés Non Financières (SNF)

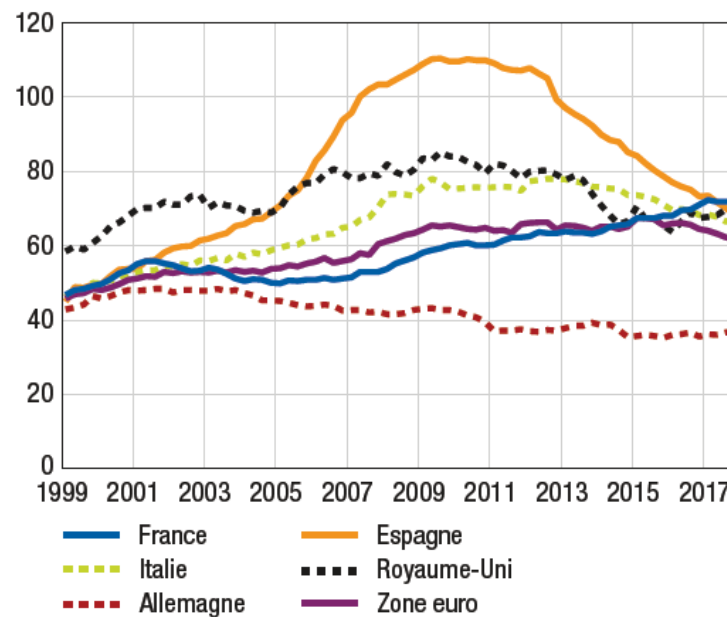
- 1 645 Mds € soit 72% du PIB à fin 2017
- Taux d'endettement supérieur à la moyenne Zone Euro
- Toutes catégories d'entreprises (Grandes entreprises, ETI, PME) et toutes formes d'endettement (marché, crédit bancaire)

## ■ Situation atypique en France qui résulte de ...

- Besoins de financement structurels
- Coût de la dette inférieur au coût du capital
- Accumulation de liquidités pour motif de précaution

### Comparaison européenne des taux d'endettement brut

(en % du PIB)



Source : Banque centrale européenne, comptes financiers trimestriels. Hors crédits intragroupes. Titres de créance en valeur de marché.

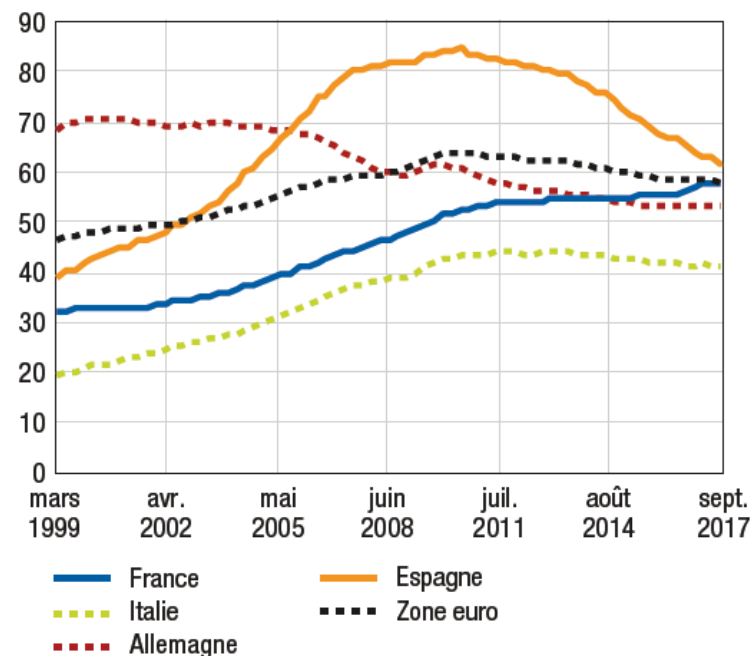


# RISQUE 1: ENDETTEMENT DU SECTEUR PRIVÉ - MÉNAGES

- **Croissance soutenue de la dette des ménages**
  - 1 320 Mds € soit 58% du PIB à fin 2017
  - En contraste avec le désendettement des autres pays de la Zone Euro
  - Dynamisme des crédits à l'habitat et des crédits à la consommation
- **Risques plus diffus**
  - Accélération des prix immobiliers depuis mi-2016 et progression forte de l'investissement locatif
  - Risque de taux d'intérêt limité : prêts immobiliers à taux fixe
  - Assouplissement de certains critères d'octroi (maturité, taux d'effort)

Ratio d'endettement des ménages

(en % du PIB)

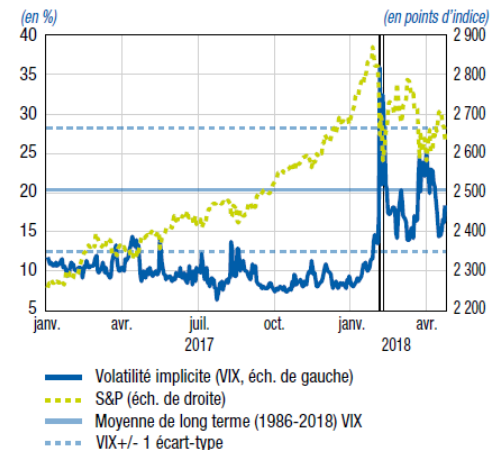


Source : Banque centrale européenne, comptes financiers trimestriels.

# RISQUE 2 : AUGMENTATION DU RISQUE DE CORRECTION ABRUPTE DES PRIMES DE RISQUE

- **Signes de surévaluation des actions aux US et en France liés aux taux d'intérêt historiquement bas :**
  - Price Earning Ratio (PER) au dessus de sa moyenne de long terme
  - Croissance des bénéfices inférieure à celle des cours boursiers
- **Signes de surévaluation plus accentuée pour les obligations risquées :**
  - Spreads de crédit des obligations d'entreprises risquées (*High Yield*) très inférieurs à leurs moyennes historiques, surtout en zone euro
- **En conséquence, augmentation du risque de correction abrupte des primes de risque**
  - Appétit élevé pour le risque et comportements procycliques
  - Renforcement des incertitudes économiques et politiques
  - Retour de la volatilité suite à la correction de février 2018
  - Forte contagion entre marchés financiers

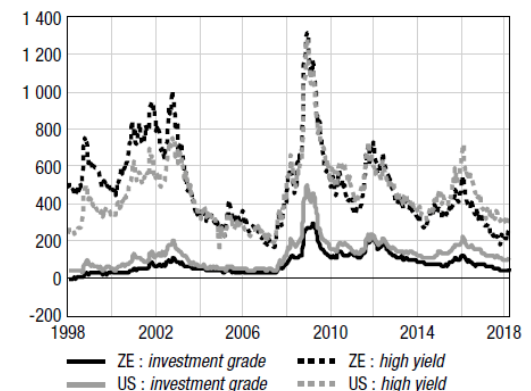
Valorisation des marchés d'actions et VIX aux États-Unis



Source : Chicago Board Options Exchange. Calculs Banque de France.

Écart de rendement des obligations des entreprises dans les pays avancés

(en points de base)



Source : Bank of America Merrill Lynch. Écart (spread) contre Asset swap.

# RISQUES 3 & 4 : RISQUES POUR LES BANQUES

- **La rentabilité des banques françaises résiste mais est encore insuffisante :**
  - PNB en légère hausse (145,6 Mds €, +0,5 %) mais le Rendement sur capital (RoE) baisse à 6,3%
  - RoE insuffisant face aux exigences des marchés (RoE inférieur au coût du capital)
  - Une prolongation de taux d'intérêt bas pourrait affaiblir la rentabilité des banques
- **Adaptation des modèles d'activité**
  - Évolution des modèles d'activité en cours face à la concurrence des Fintechs et l'environnement de taux d'intérêt bas
  - Mais les coefficients d'exploitation restent élevés et difficulté des banques françaises à les diminuer
- **Progrès sur le respect des réglementations bancaires (1<sup>er</sup> volet bâlois)**
  - Amélioration des ratios de solvabilité & liquidité mais la vigilance demeure (cf. exercice de stress tests européens)
  - Diminution de l'incertitude réglementaire au niveau international avec la finalisation de Bâle 3 en décembre 2017



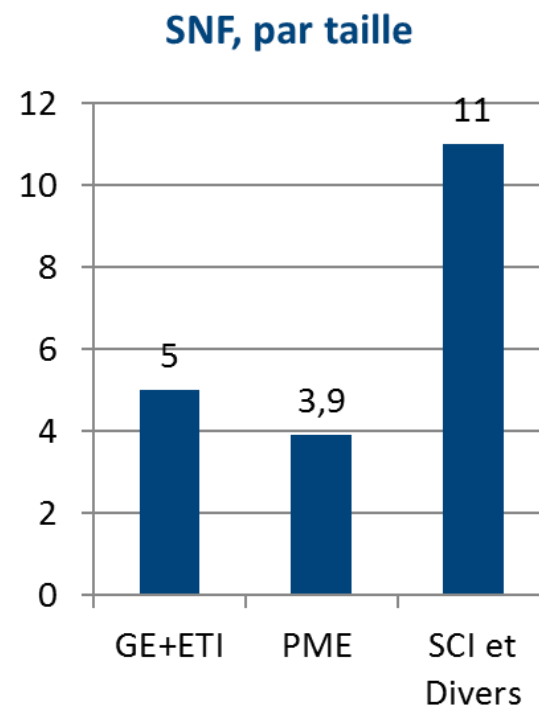
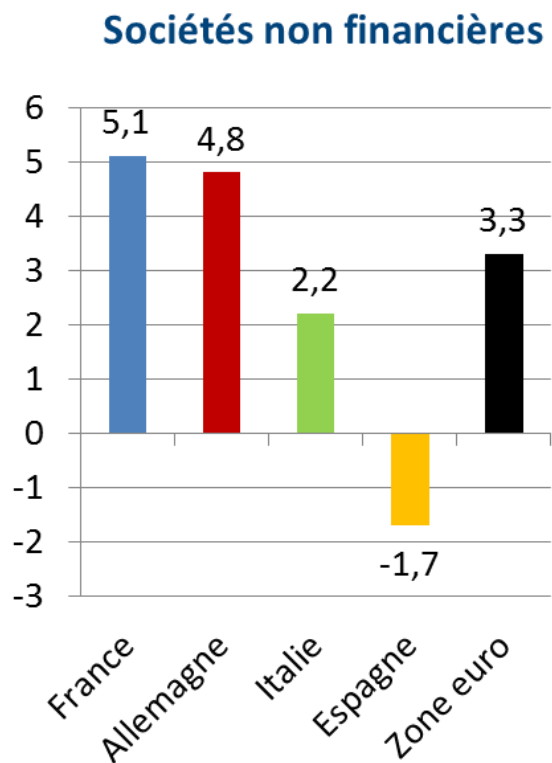
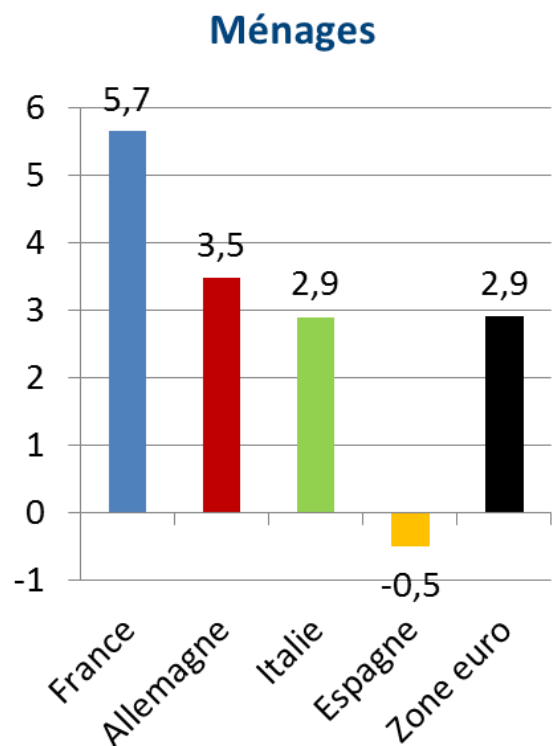
# RISQUES 3 & 4: RISQUES POUR LES ASSURANCES

- **Renforcement de la solvabilité des assureurs en 2017**
  - Due à un renforcement des fonds propres des assureurs: le taux de couverture moyen à 234% correspond à la moyenne des organismes de l'Espace Économique Européen
  - Une prolongation de taux d'intérêt bas pourrait affaiblir la rentabilité des assureurs-vie, une hausse brutale des taux d'intérêt comporte des risques pour leur gestion actif/passif
- **Assurance Vie : adaptation des modèles d'activité dans un environnement de taux bas**
  - Redressement de la collecte depuis mai 2017, en faveur des unités de compte (décollecte sur les fonds garantis en euros)
  - Devoir de conseil sur la vente de produits qui transfèrent les risques aux assurés
- **Assurance Dommage : Perspectives d'une augmentation de la fréquence des phénomènes naturels**
  - Montants des sinistres liés aux événements climatiques fin 2017: environ 3 Mds € pour les assureurs français
  - Bonne résistance des assureurs français grâce au transfert des risques vers les réassureurs qui ont dû absorber les pertes



# FOCUS ENDETTEMENT DU SECTEUR PRIVÉ

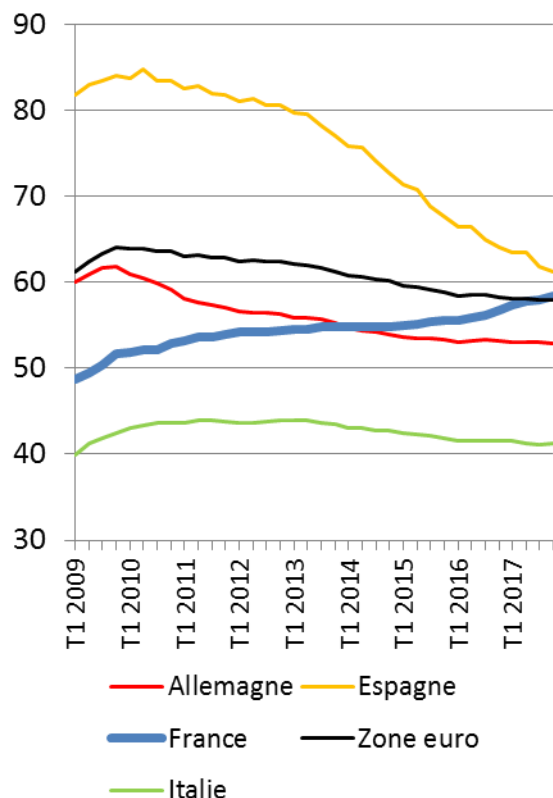
- La croissance du crédit est dynamique en France pour les ménages et les SNF (quelle que soit leur taille) (% g.a., source Eurostat, avril 2018)



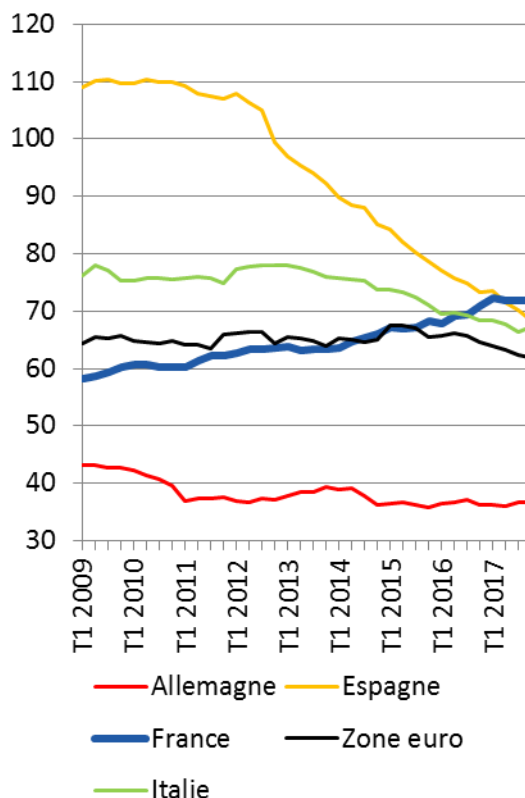
# FOCUS ENDETTEMENT DU SECTEUR PRIVÉ

- L'endettement des ménages et des SNF continue de progresser à l'inverse du reste de la zone euro (% PIB, source Eurostat)

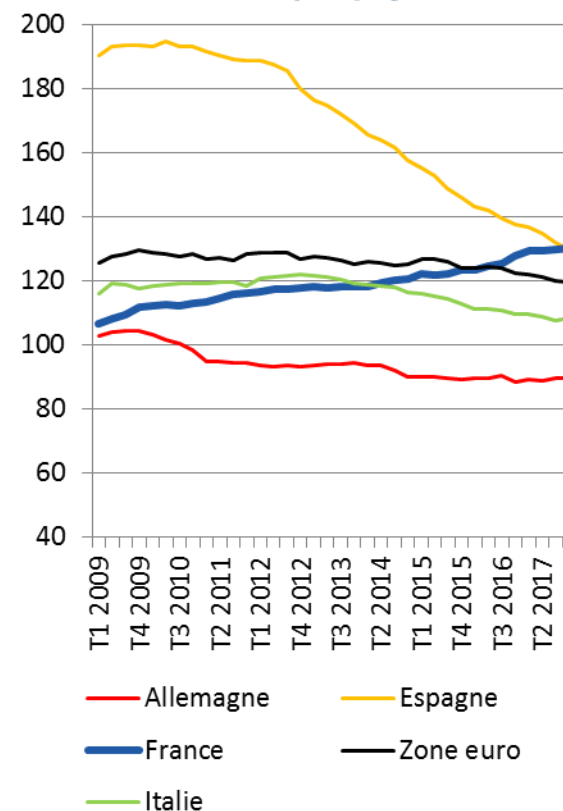
## Ménages



## SNF (consolidé)



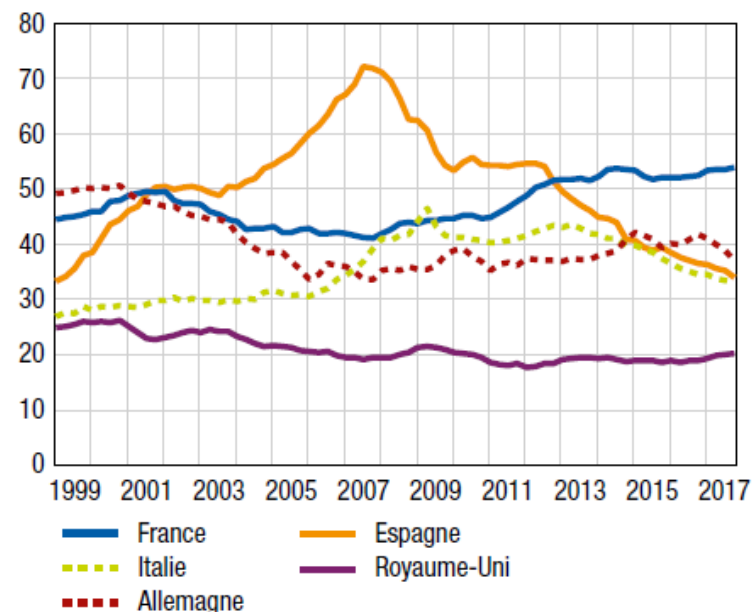
## Secteur privé non financier



## Principaux risques

- **Hausse des taux d'intérêt**
  - SNF: +7 mds EUR de charge d'intérêt en cas de pentification de la courbe des taux
  - Ménages: protégés par les taux fixes
- **Hausse du levier**
  - La croissance récente des *leveraged loans* est un signal avancé
- **Assouplissement des conditions d'octroi de crédit**
  - Des signes d'assouplissement chez les prêteurs bancaires
  - Développement des prêteurs non bancaires à la recherche de rendement
  - Généralisation des clauses allégées *cov-lite* sur les *leveraged loans*

Ratio de service (intérêts et principal) de la dette des SNF  
(en % du revenu)



Source : Banque des règlements internationaux.



**É**VALUATION  
des  
**R**RISQUES  
du  
**S**YSTÈME FINANCIER FRANÇAIS

CONFÉRENCE DE PRESSE  
SYLVIE GOULARD – IVAN ODONNAT