

Résumé

Les marchés financiers mondiaux face à la guerre au Moyen-Orient et aux risques d'escalade

Les risques d'instabilité financière à l'échelle mondiale restent élevés. Le système financier mondial est aujourd'hui confronté à la guerre en cours au Moyen-Orient, à de possibles tensions inflationnistes, à des risques croissants de nouveau resserrement des conditions financières, ainsi qu'à plusieurs canaux susceptibles de transformer les turbulences sur les marchés en instabilité financière.

Les marchés ont enregistré des corrections ordonnées jusqu'à présent, mais les risques sont asymétriques. Plus le conflit se prolonge, plus grand est le risque que les conditions financières mondiales — très accommodantes avant la guerre — ne deviennent plus restrictives, et ce, plus brutalement. Depuis février, les cours des actions au niveau mondial ont reculé de 8 %, après avoir profité du dynamisme des bénéfices des entreprises lors des mois précédents (graphique ES.1). Les rendements des obligations souveraines à l'échelle mondiale ont nettement augmenté, les marchés anticipant une accélération de l'inflation. Les actifs des pays émergents ont fortement pâti du raffermissement du dollar et du renchérissement de l'énergie, en particulier dans les pays importateurs de produits de base et les pays vulnérables. La résilience du système financier pourrait être mise à l'épreuve, car plusieurs canaux pourraient amplifier ce resserrement, ce qui générerait des risques d'instabilité financière.

Premièrement, la hausse du ratio dette/PIB, conjuguée à la présence accrue d'investisseurs sensibles aux prix, a entraîné des fluctuations plus marquées des rendements obligataires les jours d'adjudication (graphique ES.2). Une volatilité plus importante du marché obligataire pourrait resserrer les marchés de financement, situation à l'origine de turbulences financières par le passé. La plus forte concentration des émissions de titres à court terme a rendu les marchés des principales obligations souveraines plus exposés aux risques de refinancement — en particulier en période de hausse de l'inflation —, ce qui pourrait accélérer la remontée des rendements obligataires au-delà de ce que justifierait la seule augmentation des anticipations d'inflation. Ces tensions pourraient aussi raviver les inquiétudes quant à l'interdépendance entre l'État et les banques, car les banques pourraient voir leurs bilans se fragiliser en cas de pertes importantes sur les obligations souveraines, alors même que les pouvoirs publics disposent d'une latitude limitée pour soutenir les banques en difficulté.

Deuxièmement, les pays émergents pourraient être confrontés à des pressions sur leur monnaie et à des sorties de capitaux à mesure que les opérations de portage se dénouent et que les termes de l'échange se détériorent. Avant le conflit, la valeur des actifs dans les pays émergents avait atteint son plus haut niveau depuis plus de dix ans, mais les flux de capitaux ont maintenant pris une forme de K : les entrées de capitaux sous forme de dette et les opérations de portage l'emportent largement sur les investissements directs étrangers, plus stables (graphique ES.3). Les pays préémergents qui ont émis des montants considérables de dette depuis le début de 2025 pourraient se heurter à des difficultés grandissantes pour assurer la viabilité de leur dette. Plus généralement, bien qu'elle présente des avantages majeurs, l'importance croissante des investisseurs financiers non bancaires non résidents dans les pays émergents a accentué la sensibilité aux fluctuations de l'appétence mondiale pour le risque (graphique ES.4).

Troisièmement, un resserrement soudain des conditions financières peut provoquer un phénomène de ventes forcées d'actifs chez les fonds spéculatifs, les vendeurs d'options, les fonds indiciels à effet de levier et d'autres institutions financières non bancaires qui se sont développées grâce à l'endettement. Sur les marchés boursiers, les ventes colossales d'options par des investisseurs à la recherche de primes ont neutralisé la volatilité, mais pourraient amplifier les fluctuations des prix si ces investisseurs venaient à changer de stratégie en période de tensions. Le recours croissant aux fonds indiciels à effet de levier pour spéculer sur les cours des actions pourrait aussi provoquer des pertes considérables et des ventes massives. Sur les marchés obligataires, les fonds spéculatifs ont davantage eu recours à l'endettement pour améliorer la rentabilité des opérations de

valeur relative. Or, le dénouement de ces positions pourrait accroître les fluctuations des rendements et se répercuter sur d'autres marchés (graphique ES.5).

Quatrièmement, les signes d'une augmentation des défauts des emprunteurs dans le secteur du crédit privé pourraient donner lieu à des inquiétudes plus générales sur le crédit aux entreprises, et en particulier sur les emprunteurs fortement endettés exposés aux bouleversements liés à l'intelligence artificielle (IA). L'asymétrie de liquidité dans le crédit privé semble se cantonner aux structures semi-liquides, ce qui dénote un impact systémique relativement modéré, mais les investisseurs ont accéléré le rythme de leurs rachats, craignant une détérioration de la qualité de crédit des emprunteurs.

Cinquièmement, l'essor des investissements dans l'IA pourrait nettement s'affaiblir si le conflit au Moyen-Orient venait à perdurer. Une telle évolution pourrait peser sur la valeur d'entreprise des sociétés de la chaîne de valeur de l'IA, lesquelles s'appuient de plus en plus sur des montages financiers circulaires autour des centres de données à très grande échelle, même si, à l'heure actuelle, l'impact sur la stabilité financière semble modeste.

Enfin, des épisodes de ventes massives et simultanées d'actions et d'obligations se produisent lors des phases de repli des marchés, du fait de l'augmentation des chocs sur l'offre ces dernières années (graphique ES.6). De nouveaux chocs accroissent le risque d'une inversion forcée du levier financier dans ces deux catégories d'actifs.

Ce rapport examine aussi les facteurs de vulnérabilité à moyen terme, notamment ceux du secteur bancaire, comme les interconnexions transfrontalières croissantes de ce dernier avec les établissements non bancaires — compte tenu de leur importance systémique — ainsi que les défis auxquels sont confrontés les pays préémergents, où la faiblesse des réserves accentue l'exposition aux chocs externes défavorables.

Recommandations

Face au conflit au Moyen-Orient, les décideurs devraient agir avec détermination pour accroître la résilience. Ils devraient se préparer à d'éventuelles perturbations du marché en s'assurant que les facilités de liquidité et de financement sont accessibles et opérationnelles. La politique monétaire devrait préserver la stabilité des prix et tenir compte des répercussions de l'inflation effective sur les anticipations d'inflation, tout en restant fondée sur des données. Il est essentiel que les banques centrales et les instances de contrôle du secteur financier disposent de cadres de gouvernance solides si l'on veut garantir leur indépendance et leur responsabilité dans l'exercice de leurs missions. Les autorités des pays émergents devraient continuer à renforcer leurs cadres d'action. Il conviendrait de compléter la capacité d'absorption des chocs des taux de change par des outils relevant du cadre stratégique intégré (*Integrated Policy Framework*) du FMI.

S'agissant de la politique budgétaire, il faudrait donner le tour de vis nécessaire pour ramener la dette publique sur une trajectoire stable, les nouvelles dépenses devant être axées sur la protection des groupes vulnérables contre le choc inflationniste. Les risques de tensions sur les marchés de financement à court terme appellent à renforcer l'infrastructure de marché, par exemple en recourant à la compensation centrale des opérations de pension livrée. Il est fondamental d'achever la mise en œuvre du dispositif de Bâle, tout en évitant de recourir à des arbitrages réglementaires et d'affaiblir les normes prudentielles.

Les institutions financières non bancaires sont toujours plus endettées et interreliées avec les banques, c'est pourquoi il est indispensable de combler les lacunes dans les données, d'améliorer le partage d'informations entre les territoires et de renforcer la surveillance. Il convient de soumettre les banques et, à chaque fois que possible, les institutions financières non bancaires, à des tests de résistance ou à des analyses de scénarios afin d'évaluer les conséquences d'un éventuel accroissement des tensions sur la liquidité et sur le segment du crédit aux entreprises.

Ce rapport est disponible en anglais dans son intégralité à l'adresse : <https://www.imf.org/gfsr-april2026>.