



4 avril 2016

## AVRIL 2016 — RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

### CHAPITRE 2 : L'IMPORTANCE GRANDISSANTE DES EFFETS DE CONTAGION FINANCIERS PROVENANT DES PAYS ÉMERGENTS

#### RÉSUMÉ

L'intégration commerciale et financière des pays émergents à l'économie mondiale et au système financier international s'est considérablement renforcée durant les deux dernières décennies. De ce fait, la transmission des chocs subis par les pays émergents sur les cours boursiers et les taux de change dans les pays avancés et dans les pays émergents s'est nettement intensifiée et elle explique désormais plus d'un tiers de la variation des rendements des actifs. Cependant, ces effets ne suivent pas la même tendance sur les marchés obligataires, qui restent largement affectés par des facteurs mondiaux.

Durant ces dernières années, les facteurs financiers ont gagné en importance par rapport aux liens commerciaux. L'intégration croissante des marchés financiers a accentué les effets de transmission des effets des chocs entre pays. Le degré d'intégration financière d'un pays influe davantage que la taille de son économie sur son importance comme transmetteur ou récepteur des chocs financiers.

Les effets de contagion tendent à se produire davantage entre pays présentant des fondamentaux macrofinanciers similaires. Ils se manifestent avec le plus de virulence entre secteurs. Ceux qui dépendent le plus des financements extérieurs sont plus sensibles aux effets de contagion, comme le sont également les entreprises disposant de moins de liquidités et faisant plus appel à l'emprunt. Les effets de contagion purement financiers continuent d'être moins importants dans le cas de la Chine. Cependant, l'impact des chocs liés aux fondamentaux économiques – comme par exemple l'effet des annonces relatives à la croissance chinoise – sur les rendements boursiers s'accroît, tant dans les pays émergents que dans les pays avancés. Les effets de contagion sur les marchés financiers mondiaux provenant de la Chine devraient vraisemblablement s'intensifier de manière sensible durant les prochaines années.

Finalement, les changements structurels des marchés financiers, et notamment le rôle croissant des fonds communs de placement dans l'intermédiation des flux de capitaux, semblent avoir accru l'importance des investissements de portefeuille comme mécanisme de transmission des chocs provenant des marchés émergents.

Il ressort de ces conclusions que pour évaluer la conjoncture macrofinancière les gouvernants vont sans doute devoir tenir compte de plus en plus de l'évolution de la situation économique des pays émergents et des politiques qu'ils mettent en œuvre. De manière plus précise, à mesure que le rôle de la Chine dans le système financier mondial continuera de se développer, il sera d'autant plus important de communiquer de manière claire et rapide ses décisions de politique économique, d'assurer la transparence des objectifs visés et de mener des stratégies conformes à la réalisation de ces derniers. Enfin, vu l'importance manifeste de l'endettement des entreprises et des flux des fonds communs de placement au regard de l'amplification des effets de transmission des chocs, il conviendra d'adapter la surveillance macroprudentielle pour maîtriser les risques systémiques ainsi transmis.



4 avril 2016

## AVRIL 2016 — RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

### CHAPITRE 3 : LE SECTEUR DES ASSURANCES — TENDANCES ET RISQUE SYSTÉMIQUE

#### RÉSUMÉ

Le présent chapitre décrit les tendances majeures observées dans le secteur des assurances durant la dernière décennie et évalue l'évolution de l'importance systémique de ce secteur. Les compagnies d'assurances jouent un rôle important à la fois comme fournisseurs de protection contre les risques économiques et financiers mais également comme intermédiaires financiers.

Le chapitre montre que dans les pays avancés, la contribution de l'assurance-vie au risque systémique s'est accrue durant ces dernières années, mais elle reste toutefois clairement inférieure à celle des banques. Cette augmentation s'explique en grande partie par l'accroissement des expositions communes au risque global, elle-même partiellement imputable à une sensibilité grandissante des assureurs au taux d'intérêt. Ainsi, dans l'éventualité d'un choc négatif, les assureurs risquent de ne pas pouvoir jouer leur rôle d'intermédiaires financiers au moment même où d'autres secteurs du système financier ne seront pas non plus en mesure de le faire. Cette augmentation des expositions communes ne semble pas s'expliquer par l'évolution des portefeuilles de placement des sociétés d'assurances, bien que dans certains pays des assureurs plus faibles et de taille plus réduite aient augmenté leur exposition aux risques.

Il ressort des conclusions de l'étude que les instances de supervision et de réglementation devraient adopter une approche plus macroprudentielle à l'égard du secteur. Cela devient nécessaire si la supervision ne se limite pas à réduire les risques liés à la solvabilité et la contagion au niveau individuel des compagnies d'assurance, mais vise également à diminuer le risque systémique issu des expositions communes. Plusieurs mesures peuvent contribuer à compléter le renforcement des politiques macroprudentielles, notamment l'adoption à l'échelle internationale de normes de fonds propres et de transparence pour le secteur des assurances. Enfin, le comportement spécifique des compagnies d'assurances plus petites et plus faibles devrait faire l'objet d'une attention accrue de la part des superviseurs.