

# sigma

---

## **Marchés émergents : l'éclaircie dans un horizon assombri**

01	Résumé
03	Introduction
04	Une croissance plus modérée, mais toujours forte
08	Cinq défis macroéconomiques
24	Implications pour l'assurance
32	Facteurs de croissance propres à l'assurance
40	Conclusion



# Résumé

Les marchés émergents propulseront l'économie mondiale durant les 10 prochaines années, alors que le pouvoir économique continue à se déplacer de l'Ouest vers l'Est.

La croissance agrégée des marchés émergents devancera celle des économies avancées...

... même en cas de vents contraires, qu'ils soient conjoncturels ou structurels.

Les prévisions pour l'industrie de l'assurance dans les marchés émergents restent solides.

Les marchés émergents conserveront leur rôle de locomotive de la croissance de l'économie mondiale au cours de la décennie à venir et, dans ce contexte, nous prévoyons que le pouvoir économique continuera à se déplacer de l'Ouest vers l'Est. Selon nos projections, l'ensemble des économies émergentes représenteront 60 % de la croissance mondiale d'ici à 10 ans. Les sept marchés émergents les plus vastes apporteront une contribution à hauteur de 42 % à la croissance mondiale, et de 27 % pour la Chine à elle seule. Les marchés émergents ont connu une croissance plus modérée ces dernières années, car leurs économies sont devenues plus matures mais aussi plus exposées à des facteurs conjoncturels externes. En conséquence, nous pensons que les marchés émergents se différencieront les uns par rapport aux autres davantage par la qualité que par la vitesse de croissance.

Le bilan de la croissance des marchés émergents reste globalement positif malgré la croissance plus modérée, notamment lorsqu'on la compare à celle des marchés avancés. Le différentiel de croissance attendue à cinq ans entre les marchés émergents et les marchés avancés est de 3,5 %.<sup>1</sup> Les vents contraires auxquels les économies émergentes doivent faire face aujourd'hui sont le ralentissement observé dans de nombreux marchés avancés, ainsi que la politique de normalisation monétaire, avec le passage de l'assouplissement quantitatif au resserrement dans un grand nombre de ces marchés importants. L'incertitude sur le plan commercial et la volatilité financière assombrissent encore davantage l'horizon. Nous pensons que les marchés émergents réagiront en adoptant des politiques macroéconomiques plus proactives.

Les développements macroéconomiques conjoncturels, tels que la volatilité financière et les tensions commerciales, ont dominé la scène ces dernières années et ont éclipsé certains défis structurels qui font aujourd'hui surface. Ces derniers comprennent le vieillissement rapide des populations dans certains marchés clés et la stagnation de la productivité. Compte tenu de l'hétérogénéité des marchés émergents, quelques-uns de ces défis auront tendance à affecter davantage certaines économies que d'autres. A nos yeux, les pays qui favorisent la discipline fiscale, la libéralisation économique et la diversification commerciale tout comme ceux qui mettent en oeuvre des réformes conçues pour améliorer la productivité seront les mieux préparés à affronter ces vents contraires à la fois structurels et conjoncturels.

Les perspectives pour les marchés d'assurance dans les économies émergentes restent solides, même si les facteurs conjoncturels et structurels pèsent sur les prévisions de croissance macroéconomique d'une manière générale. La part des marchés émergents dans les primes mondiales affiche un retard par rapport à leur part de la production économique mondiale, indiquant un potentiel haussier pour la demande d'assurance. Le niveau du PIB par tête dans bon nombre de marchés émergents clés (tels que la Chine, le Mexique, le Brésil, la Russie et la Turquie) s'accompagne aujourd'hui d'une demande d'assurance dont l'élasticité est plus élevée que dans les marchés avancés. Cette situation a soutenu la demande durant les années de ralentissement économique après la crise financière de 2008-09, et continuera probablement à produire les mêmes effets dans les années à venir. En outre, plusieurs facteurs propres au secteur favoriseront la croissance de l'industrie de l'assurance dans les marchés émergents, en particulier l'introduction des meilleures pratiques dans le cadre réglementaire, un meilleur accès aux marchés et l'adoption précoce des nouvelles technologies. L'urbanisation en cours et l'impulsion donnée à l'inclusion financière apporteront un soutien supplémentaire au développement des activités d'assurance.

L'Asie émergente prendra la tête de la croissance des primes dans les marchés émergents durant la prochaine décennie.

Nous nous attendons à ce que la part des marchés émergents dans les primes mondiales de l'assurance augmente d'environ 50 % durant les 10 prochaines années. D'après nos prévisions, l'Asie émergente devrait prendre la tête de la croissance des primes, avec un taux de croissance égal au triple de la moyenne mondiale au cours des 2 prochaines années, et la Chine devrait devenir le premier marché de l'assurance à un horizon de 15 ans. Dans le groupe des marchés émergents, le secteur non-vie devrait maintenir sa performance constante de ces dernières années avec une croissance réelle de près de 8 %, tandis<sup>1</sup> que le secteur vie devrait rebondir à 9 % environ après quelques années difficiles. A titre de comparaison, dans les marchés avancés les taux de croissance attendus sont de 2 % et de 1 %, respectivement. Compte tenu de leurs niveaux de PIB par tête, des pays tels que le Brésil, la Chine, le Mexique, la Russie et la Turquie devraient représenter les croissances des primes les plus fortes à moyen terme. La diversification à la fois géographique et par branche sera le maître-mot vu l'hétérogénéité des défis auxquels les marchés émergents sont confrontés. Les assureurs qui s'inscrivent dans une perspective de long terme profiteront le plus des opportunités de croissance offertes par les marchés émergents.

<sup>1</sup> Selon la World Economic Outlook database du Fonds monétaire international, octobre 2018

# Introduction

Les marchés émergents deviennent plus matures et il est désormais plus difficile d'atteindre une croissance rapide.

*sigma* reste dévouée à l'analyse des tendances du monde émergent

Les développements conjoncturels ont monopolisé l'attention ces dernières années, en masquant les faiblesses structurelles.

Les perspectives de l'assurance dans les marchés émergents demeurent favorables malgré l'adversité macroéconomique.

L'avenir économique des marchés émergents<sup>2</sup> a « traditionnellement » été envisagé avec optimisme. Compte tenu de leurs avantages comparatifs structurels – notamment en termes de démographie et de productivité – les revenus par tête dans ces marchés étaient censés croître plus vite que ceux des marchés avancés et entraîner une convergence économique à terme. Plus récemment, toutefois, ces avantages structurels ont commencé à diminuer et les évolutions conjoncturelles défavorables à l'échelle mondiale, telles que les incertitudes sur le commerce et la volatilité financière, rendent la croissance rapide plus difficile. Cette nouvelle donne doit nous amener à réévaluer les perspectives à long terme dorénavant plus modérées dans le monde émergent et à appréhender les implications pour l'industrie de l'assurance.

*sigma* a publié sa première étude sur les marchés émergents en 1982,<sup>3</sup> puis le monde émergent est devenu un de nos grands thèmes de recherche avec l'importance croissante des marchés émergents au sein de l'économie mondiale à la fin de la guerre froide et au moment de l'essor de la mondialisation. Dès l'année 2000, *sigma* a commencé à consacrer des numéros aux tendances des marchés émergents sur une base régulière, la présente édition étant la 19<sup>e</sup> publication sur ce thème. En ces temps d'incertitudes économiques mondiales et de conditions difficiles pour les marchés émergents, nous pensons que le monde émergent restera la principale source de croissance de l'industrie mondiale de l'assurance. A ce titre, nous considérons que notre implication dans l'analyse des tendances des marchés émergents est tout aussi cruciale pour notre industrie que par le passé.

Les vents contraires auxquels les marchés émergents font face actuellement sont de nature à la fois conjoncturelle et structurelle. Les développements conjoncturels ont dominé les économies au cours de la dernière décennie, de la contagion des crises des marchés avancés à l'évolution continue des conditions monétaires et financières en passant par la baisse vertigineuse des prix des matières premières, et plus récemment, l'essor du protectionnisme en matière commerciale. L'attention portée sur les défis conjoncturels a partiellement masqué certaines faiblesses structurelles sous-jacentes, telles que le recul des gains démographiques et la stagnation de la croissance de la productivité. Il est important de mieux comprendre ces défis, dans la mesure où ceux-ci nécessitent à terme la mise en œuvre de stratégies différentes que ce soit par les entreprises ou les décideurs politiques.

Malgré l'adversité macroéconomique actuelle, la situation économique des marchés émergents reste favorable, notamment en comparaison avec celle des marchés avancés. Par ailleurs, des facteurs, tels que l'adoption des nouvelles technologies, l'urbanisation croissante et la promotion de l'inclusion financière, nous semblent être de bon augure pour l'industrie de l'assurance dans les marchés émergents et constituer une source de croissance durable pour les années à venir. Le caractère hétérogène du monde émergent demande une approche sélective. Les marchés qui privilégient comparativement les prises de décisions politiques à long terme se différencieront par une meilleure résilience économique et une croissance plus soutenue du marché de l'assurance. En conséquence, nous pensons que les défis macroéconomiques actuels génèrent certes des risques, mais créent aussi des opportunités pour les assureurs.

<sup>2</sup> La désignation « avancée » ou « émergente » pour les économies mentionnées dans ce *sigma* est généralement utilisée en adéquation avec les conventions du Fonds monétaire international (FMI). Les économies avancées incluent les Etats-Unis, le Canada, l'Europe de l'Ouest (sans la Turquie), Israël, l'Océanie, le Japon et les autres économies avancées d'Asie (Hong Kong, Singapour, Corée du Sud et Taiwan). Tous les autres pays sont classés dans le groupe des économies « émergentes » et correspondent généralement aux économies « émergentes et en développement » définies par le FMI.

<sup>3</sup> *The problems of new and expanding markets*, Swiss Re, 1982.

# Une croissance plus modérée, mais toujours forte

La croissance économique s'est révélée modérée dans les marchés émergents ces dernières années.

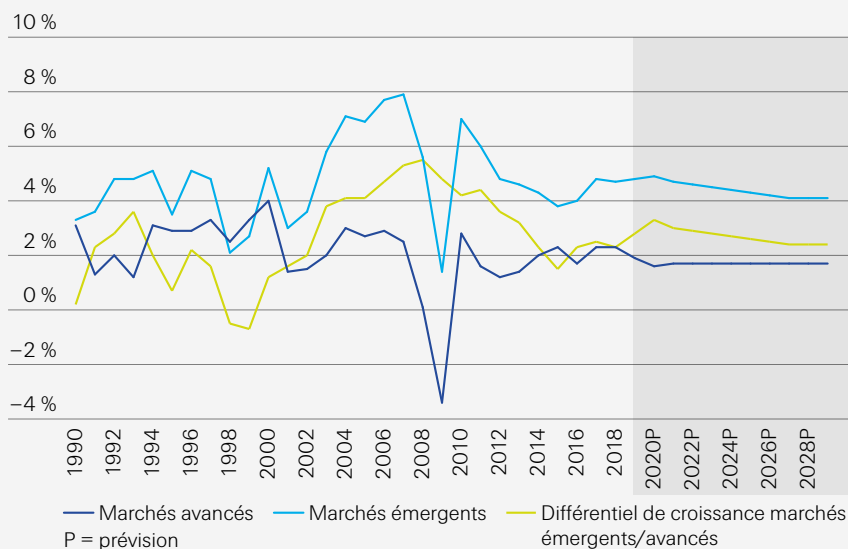
Depuis 1990, les marchés émergents ont traversé trois périodes distinctes de croissance.

Depuis le début des années 1990, les marchés émergents sont une source majeure de croissance pour l'économie mondiale. Grâce à la forte performance de l'Asie en développement – en particulier de la Chine, mais aussi de l'Inde – la part des marchés émergents dans la production mondiale n'a pas arrêté de croître. Leur pyramide des âges, la taille de leur population et le niveau plus faible des revenus ont contribué à une croissance plus rapide. Cependant, comme les marchés émergents sont montés dans la chaîne de valeur de la production, et compte tenu de la complexité croissante de l'environnement externe, le maintien d'une croissance rapide s'est révélé insoutenable.

La Figure 1 montre trois périodes distinctes de croissance dans les marchés émergents ainsi que les prévisions à un horizon de 10 ans :

1. 1990 à 2002 : à 4,0 % en moyenne, la croissance du PIB réel dépassait les 2,5 % des marchés avancés en raison d'une main d'œuvre plus jeune et des stades précoces de la révolution informatique et de la mondialisation ;
2. 2003 à 2012 : une expansion tirée par les matières premières, alimentée par la demande chinoise, s'est traduite par un taux de croissance réelle moyenne de 6,0 %, malgré la crise financière mondiale de 2007–09 ;
3. 2013 à 2018 : la croissance du PIB réel a reculé à 4,4 % en moyenne, dans un contexte de reprise poussive post-crise financière dans les marchés avancés et de perturbations au niveau de l'offre des matières premières ayant conduit au ralentissement économique dans le monde émergent.

**Figure 1**  
Croissance du PIB réel en rythme annuel, en pour cent



Source : Swiss Re Institute

Le ramollissement récent de la croissance dans les marchés émergents s'explique par des facteurs conjoncturels, bien que des défis structurels entrent également en jeu.

Les prévisions de croissance pour les marchés émergents restent plus favorables que pour les marchés avancés.

Nous tablons sur une transition d'une croissance de quantité à une croissance de qualité dans les marchés émergents...

Après la crise financière, la lenteur de la reprise des marchés avancés a initié un débat sur la profondeur réelle de la récession, permettant aux chercheurs de mettre en évidence le rôle de facteurs à la fois conjoncturels et structurels.<sup>4</sup> Il a remis à l'ordre du jour le concept de stagnation séculaire, une situation économique associant croissance anémique et faiblesse des taux d'intérêt.<sup>5</sup> Après la contagion du ralentissement des marchés avancés (2009–2010) et l'effondrement soudain des prix des matières premières (2014–2016), les marchés émergents vivent aujourd'hui un moment charnière similaire. Nous sommes d'avis que le dernier ramollissement de la croissance dans les marchés émergents est de nature conjoncturelle mais que des déficiences structurelles jouent un rôle à plus long terme (voir la section suivante).

Dès 2014, dans ses Perspectives de l'économie mondiale (PEM), le Fonds monétaire international avait commencé à abaisser sa prévision de croissance du PIB réel à un horizon de cinq ans pour les marchés émergents, en précisant que « certains reculs semblent liés à des facteurs structurels et risquent pas conséquent de s'inscrire davantage dans la durée ». <sup>6</sup> Dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, la prévision de croissance à cinq ans des marchés émergents selon les PEM était de l'ordre de 6,5–7,0 %, alors qu'aujourd'hui elle s'approche de 5,0 %. Avant la crise financière mondiale, le différentiel de croissance attendue à cinq ans entre les marchés émergents et les marchés avancés était de 4,5 %. Aujourd'hui, il avoisine les 3,5 %. <sup>7</sup> Les changements des perspectives à plus long terme (au-delà de 5 ans) indiquent des implications structurelles, tandis que les changements des perspectives à court terme (1–2 ans) sont souvent associés à des facteurs conjoncturels. Les prévisions de croissance pour les marchés émergents demeurent cependant sensiblement plus favorables que pour les marchés avancés, qui devraient croître à un rythme modeste de 1,5 % durant les cinq années à venir selon les PEM.

Le processus en cours vers une économie mature suggère – d'après l'hypothèse de bêta-convergence – que la croissance marque naturellement le pas, au fur et à mesure que les pays en développement rattrapent les niveaux de revenus des économies avancées. Le côté positif est que le ralentissement des taux de croissance va de pair avec une performance plus stable, qui se manifeste au travers d'une baisse de la volatilité en matière de croissance (voir la Figure 2) – et une transition d'une croissance de quantité vers une croissance de qualité. La Chine en est l'exemple parfait, avec sa transition actuelle d'un modèle tiré par les investissements à un modèle reposant sur la consommation et les services. La Chine, d'un producteur de ressources primaires, est en passe de devenir un important acteur des secteurs secondaire et tertiaire de l'économie (voir « La Chine et ses cinq défis macroéconomiques »).

<sup>4</sup> *Economic letter: Structural and cyclical economic factors*. FRBSF, juin 2012, <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2012/june/structural-cyclical-economic-factors/>

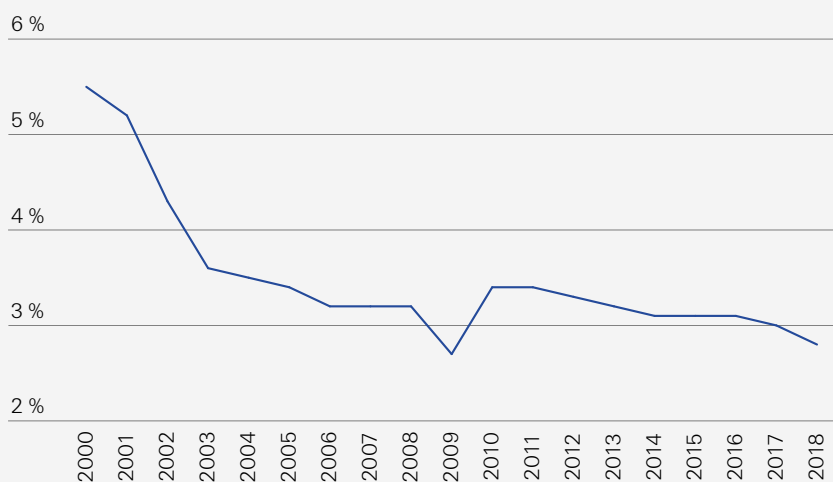
<sup>5</sup> *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. Centre for Economic Policy Research (CEPR), 2014.

<sup>6</sup> *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*, FMI, octobre 2014.

<sup>7</sup> *World Economic Outlook database*, FMI, octobre 2018.

## Une croissance plus modérée, mais toujours forte

**Figure 2**  
Moyenne glissante sur 10 ans de la volatilité de la croissance du PIB dans les marchés émergents, en pour cent

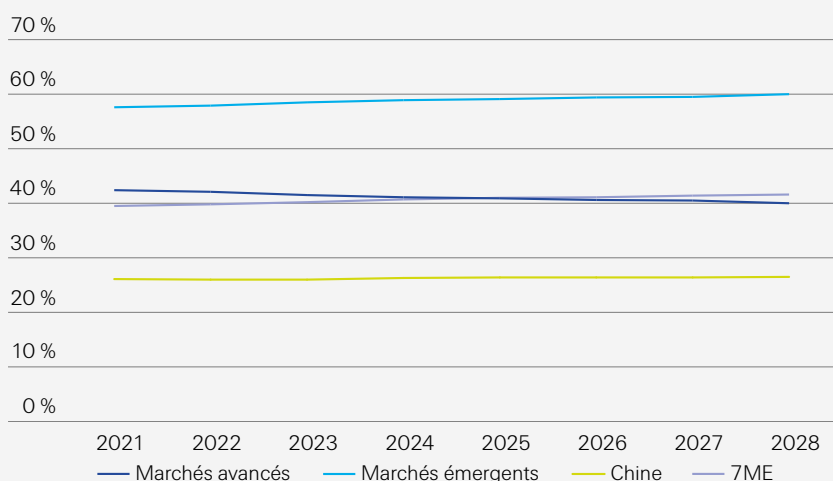


Source : Swiss Re Institute

... qui continueront cependant à propulser la croissance mondiale.

Malgré leurs perspectives de développement à long terme désormais plus modérées, les marchés émergents font toujours figure de locomotive de la croissance mondiale. Nous tablons actuellement sur une contribution des marchés émergents à la croissance économique mondiale de l'ordre de 60 % en 2028 (voir la Figure 3). La contribution des sept marchés émergents les plus vastes (7ME)<sup>8</sup> devrait monter à 42 %, tandis que la Chine à elle seule devrait générer 27 % de la croissance. Nous anticipons la poursuite du déplacement du pouvoir économique de l'Ouest vers l'Est – avec l'Asie émergente gagnant de plus en plus en importance.

**Figure 3**  
Contribution à la croissance mondiale



Source : Swiss Re Institute

<sup>8</sup> Un groupe de marchés émergents réunissant la Chine, l'Inde, le Brésil, la Russie, le Mexique, l'Indonésie et la Turquie. Proposé par : «How important are spillovers from major emerging markets?» *Policy Research Working Paper*, Groupe de la Banque mondiale, juin 2017.



Devant l'hétérogénéité des marchés émergents, nous recommandons une approche sélective.

Cependant, il n'est pas judicieux d'adopter une approche indifférenciée vis-à-vis des marchés émergents. Tous ne sont pas au même stade de développement, et ils ne peuvent pas être regroupés sur de simples critères géographiques ou par niveau de revenus.<sup>9</sup> Un nombre d'entre eux ont dernièrement été estampillés « développés » par certaines classifications – tels que la Pologne<sup>10</sup> et l'Argentine<sup>11</sup> – à la faveur d'améliorations en matière d'infrastructure des marchés financiers et d'accès au marché, alors que d'autres sont considérés comme des marchés frontières,<sup>12</sup> soit des marchés dont la croissance est plus rapide, mais aussi plus volatile. Même s'il existe parfois un degré de synchronisation intrarégionale due à une similitude de ressources naturelles et de partenaires commerciaux, la divergence conjoncturelle liée aux différences de politiques fiscales et monétaires ainsi qu'aux fluctuations de spreads et de devises est considérable. Par conséquent, nous recommandons d'opter pour une approche sélective d'autant plus que les perspectives d'un marché donné sont de plus en plus fonction de facteurs idiosyncratiques et du degré de résilience économique.

<sup>9</sup> Z. Zang and Y. Gao, *Emerging Market Heterogeneity: Insights from Cluster and Taxonomy Analysis*, IMF working paper WP/15/155, 2015.

<sup>10</sup> *Poland: The Journey to Developed Market Status*, FTSE Russell, 2018.

<sup>11</sup> *MSCI Market Classification Framework*, MSCI, juin 2018.

<sup>12</sup> Voir *sigma* 2/2016: Capturer le potentiel de l'assurance sur les marchés frontières, Swiss Re, pour un développement détaillé sur ce thème.

# Cinq défis macroéconomiques

Il est probable que les entreprises et les gouvernements poursuivent des stratégies différentes selon la nature des défis auxquels ils sont confrontés.

En identifiant le caractère transitoire ou permanent des défis, les acteurs sont plus à même de déterminer où les risques et les opportunités pourraient se matérialiser.

Nous distinguons cinq défis clés pour les perspectives macroéconomiques des marchés émergents.

La réaction des entreprises et des pouvoirs publics n'est pas la même face à un défi d'ordre conjoncturel ou un défi de type structurel. Les entreprises peuvent choisir de temporiser en cas de difficulté conjoncturelle, mais opter pour une stratégie de diversification si les défis dans un marché sont de nature structurelle. Face aux défis conjoncturels, les gouvernements ont tendance à appliquer des mesures de politiques monétaire et/ou fiscale pour stimuler l'économie. Si le problème s'avère plus structurel, les gouvernements recourent souvent à des réformes plus profondes, devant l'inadéquation des mesures conjoncturelles. Les entreprises doivent reconsidérer leur stratégie commerciale en vérifiant qu'elle soit bien alignée sur la performance attendue de leurs marchés, tandis que les décideurs politiques doivent réévaluer les politiques économiques en place sur leur résilience et leur durabilité.

Alors que les facteurs économiques structurels évoluent lentement et sont plus faciles à prévoir, les facteurs conjoncturels peuvent conduire assez rapidement à des turbulences sur le marché, comme ce fut le cas en 2018. Cela peut être dû dans certains cas à des évolutions politiques dans des régions éloignées ou à des décisions politiques inattendues de partenaires commerciaux majeurs. En règle générale, les facteurs qui sont à l'origine de perturbations transitoires d'indicateurs tels que le chômage et la production sont classés comme conjoncturels, alors que les facteurs de type plus permanent et qui modifient la nature de la main d'œuvre ou la productivité sont classés comme structurels. En identifiant le caractère transitoire ou permanent d'un défi, les acteurs économiques ou politiques sont davantage à même de déterminer où les risques et les opportunités pourraient surgir et d'appréhender les distorsions existantes du marché de manière plus précise.

Nous avons distingué cinq défis clés pour les perspectives des marchés émergents à l'heure actuelle. Etant donné que chaque marché est unique, ces défis ne s'appliquent pas de manière indifférenciée sur tous les marchés. Ils varient en ce qui concerne leurs implications à court, moyen et long terme, ainsi que leur origine (intérieure versus extérieure). Certains d'entre eux ne sont pas nécessairement mutuellement exclusifs et possèdent des caractéristiques à la fois conjoncturelles et structurelles.

**Tableau 1**

Tableau de bord des défis macroéconomiques pour les sept marchés émergents les plus vastes (7ME)

Défi	Nature	Chine	Bésil	Inde	Russie	Mexique	Turquie	Indonésie
Vieillesse de la population	Structurelle	●	●	●	●	●	●	●
Dépendance commerciale	Conjoncturelle/structurelle	●	●	●	●	●	●	●
Volatilité financière	Conjoncturelle	●	●	●	●	●	●	●
Croissance de la productivité	Structurelle	●	●	●	●	●	●	●
Niveau élevé d'endettement	Conjoncturelle/structurelle	●	●	●	●	●	●	●

- = les conditions actuelles constituent un obstacle aux perspectives de croissance et nécessitent d'agir
- = les conditions actuelles ne sont pas critiques mais tireraient avantage de prises de décisions proactives
- = les conditions actuelles ne représentent pas d'obstacle à la croissance

Source : Swiss Re Institute

Le vieillissement des populations est une préoccupation dans le monde entier, y compris dans les marchés émergents à présent.

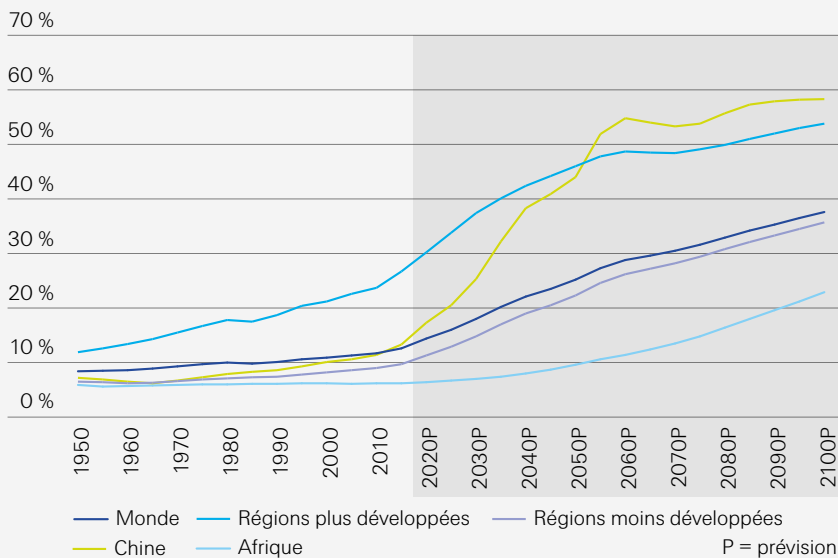
L'ajustement démographique dans certains marchés émergents sera plus abrupt que dans les marchés avancés dans le passé.

### 1. Vieillesse de la population

Le vieillissement de la population est une préoccupation croissante dans la plupart des marchés. La baisse des taux de fertilité et l'augmentation de l'espérance de vie se traduisent par une contraction de la main d'œuvre et une hausse des ratios de dépendance.<sup>13</sup> Pendant longtemps, le vieillissement de la main d'œuvre a été perçu comme une problématique propre aux marchés avancés. Cependant, les projections démographiques actuelles montrent que le vieillissement dans les marchés émergents est sur le point de s'accélérer (voir la Figure 4).

L'ajustement dans certains marchés émergents majeurs sera plus abrupt que pour les marchés avancés auparavant. Les populations de Chine et de Thaïlande, par exemple, vieilliront nettement plus vite dans les prochaines décennies que celles d'Europe et d'Amérique du Nord dans le passé.<sup>14</sup> Ces deux marchés s'enrichissent et se développent, mais risquent d'épuiser leurs dividendes démographiques. La réponse apportée par les pouvoirs publics sera cruciale. Il pourrait être plus facile de relever l'âge de départ à la retraite en Chine, où les pouvoirs publics ont établi un plan à long terme, que dans les pays européens. L'assouplissement de la politique de l'enfant unique ne mettra pas un terme aux dynamiques démographiques actuellement à l'œuvre. D'ici à 2055, le ratio de dépendance des personnes âgées<sup>15</sup> de la Chine devrait atteindre 50 %, faisant peser un défi considérable sur la société. En Afrique, la population est toujours très jeune, et ses marchés continueront à bénéficier d'une population active croissante.

**Figure 4**  
Ratio de dépendance des personnes âgées



Source: *World Population Prospects: The 2017 Revision*, Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, Division de la population, 2017.

<sup>13</sup> Défini comme la somme de la population âgée de 0–14 et de 65+, divisée par la population âgée de 15–64.

<sup>14</sup> *Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018*, OCDE, 2008, [https://doi.org/10.1787/pension\\_asia-2018-en](https://doi.org/10.1787/pension_asia-2018-en)

<sup>15</sup> Défini comme le rapport entre la population âgée de 65+ et la population âgée de 15–64.

Le vieillissement affecte la production économique principalement au travers de la main d'œuvre disponible.

Les mesures politiques nécessaires à la résolution du problème sont difficiles à mettre en œuvre.

Certains marchés émergents sont entrés dans une relation de dépendance commerciale.

La dégradation des termes d'échange met à mal les marchés exportateurs de matières premières.

### Impact sur l'économie

Une population vieillissante influe sur l'offre de main d'œuvre. La production d'une économie est déterminée en grande partie par la main d'œuvre (population âgée de 15–64) et la productivité du travail. La baisse du nombre d'actifs se reflète dans la production. Le vieillissement perturbe également les habitudes d'épargne et de consommation des individus ainsi que le niveau d'investissement. Les individus épargnent le plus durant leurs années d'activité, assurant un flux constant de capitaux à investir dans l'économie. Les cotisations d'épargne et de retraite des actifs sont investis sur les marchés financiers, de manière à stimuler l'économie réelle et à générer des rendements. Par conséquent, lorsqu'une part plus importante de la population est en âge de travailler et épargne, non seulement la production augmente, mais la main d'œuvre et le capital abondants aident à contenir les salaires, l'inflation et les taux d'intérêt.

Le vieillissement des populations a des répercussions macroéconomiques structurelles que les politiques monétaires et fiscales ne peuvent pas résoudre à elles seules. Les gouvernements doivent faire face à une hausse des dépenses de soins de santé et de pensions, qui grèvent les finances publiques et contraignent les dépenses publiques dans d'autres domaines, tels que les infrastructures et l'éducation. En conséquence, les gouvernements n'ont souvent pas d'autre choix que d'envisager des mesures politiques destinées à atténuer l'impact économique, susceptibles à leur tour d'avoir une incidence sur l'âge de départ à la retraite, la prise en charge de la dépendance, les taux de fertilité, l'immigration et les incitations à l'épargne. Ces mesures ont été difficiles à déployer dans le passé à cause du contexte politique.<sup>16</sup>

### 2. Dépendance commerciale

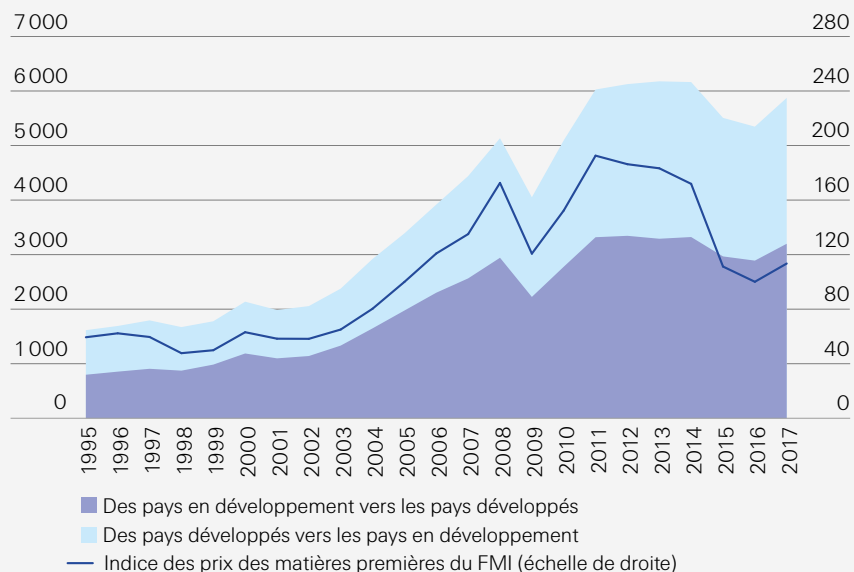
Depuis que les marchés émergents ont délaissé les modèles d'industrialisation par substitution aux importations,<sup>17</sup> la mondialisation est devenue un des principaux facteurs structurels de croissance économique. L'intensification du commerce de biens et de services s'est traduite par des transferts de technologies et de connaissances, des niveaux plus élevés d'investissements directs étrangers (IDE) et une concurrence accrue, autant de facteurs ayant permis aux marchés émergents d'augmenter leurs niveaux d'emploi et de revenus et de se développer plus vite. Cependant, la plus grande ouverture des marchés a entraîné une dépendance commerciale dans certains pays. Elle les a rendus plus vulnérables à la volatilité des prix des matières premières, qui trouve parfois son origine dans des développements externes.

La composante conjoncturelle du commerce s'exprime plus particulièrement dans les fluctuations des prix des matières premières, soumises à des chocs transitoires au niveau de l'offre et de la demande. Prenons à titre d'exemple les importantes corrections des prix des matières premières entre 2014 et 2016, ayant mis à mal considérablement les pays exportateurs de matières premières. La détérioration conjoncturelle des échanges commerciaux – causée par les craintes d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise et des interruptions de la production pétrolière pour des motifs politiques – a affecté les revenus, l'emploi, les finances publiques, la stabilité des marchés financiers, les IDE et la production totale.

<sup>16</sup> W. Kielholz, «Demographie und Zukunftsfähigkeit – Politische und ökonomische Herausforderungen einer alternden Gesellschaft» *NZZ Libero*, 2017.

<sup>17</sup> Modèle économique qui privilégie la production intérieure au détriment des importations.

**Figure 5**  
Volume des échanges (en md USD)  
et prix des matières premières



Source: Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Swiss Re Institute

La croissance du commerce international a ralenti depuis la crise financière mondiale.

Quant à la composante structurelle du commerce, elle s'illustre de la manière la plus parlante dans le ralentissement de la croissance des échanges commerciaux depuis la crise financière mondiale. Malgré un modeste rebond par la suite, le commerce international croît à un rythme plus lent (de l'ordre de 1:1 par rapport au PIB réel mondial) qu'avant la crise (2:1). Le commerce en part du PIB a augmenté de 35 % en 1990 à 48 % en 2017, après avoir culminé à 61,5 % en 2007, dans l'ensemble des pays à faibles revenus et à revenus intermédiaires. Les perspectives du commerce sont déterminées par des facteurs aussi bien structurelles que conjoncturelles, dont il est difficile de définir l'importance relative, mais le fait que la croissance du commerce marque le pas est très significatif pour la croissance des marchés émergents.<sup>18</sup>

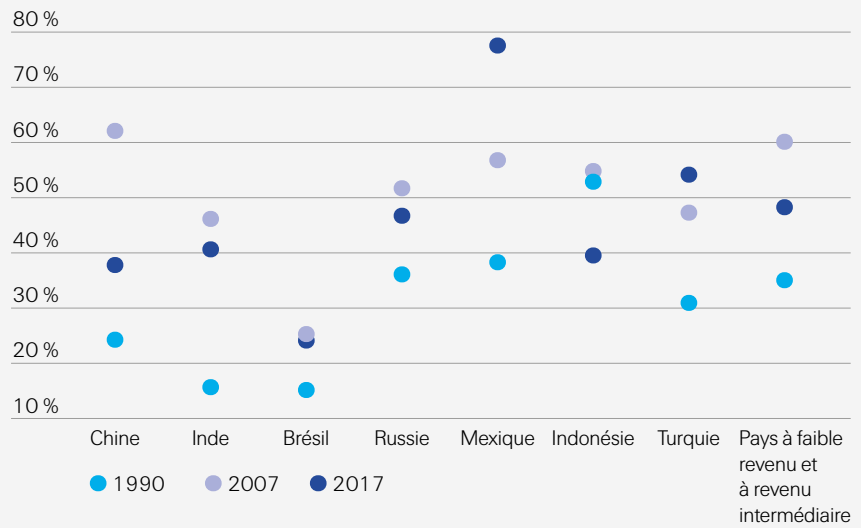
Nous prévoyons une croissance du commerce international proche des taux actuels.

Bien que les prix des matières premières se soient améliorés depuis 2016 pour les marchés exportateurs, il n'est pas possible d'exclure toute volatilité future des prix internationaux. Le Swiss Re Institute table aussi sur une croissance du commerce international proche des niveaux actuels et ne s'attend pas à un retour à une croissance au double du taux de croissance du PIB.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Voir *sigma* 4/2015, L'assurance dans le monde en 2014, Swiss Re.

<sup>19</sup> Ibid.

**Figure 6**  
Commerce (exportations plus importations) en part du PIB



Source : Banque mondiale, Swiss Re Institute

Le protectionnisme est en hausse. La démondialisation représente un risque pour les marchés émergents.

### L'essor des politiques économiques nationalistes

Nous pensons que le récent essor des politiques économiques nationalistes fait peser une menace sérieuse sur le statu quo de la mondialisation. Le conflit commercial opposant la Chine aux Etats-Unis n'a fait qu'accélérer une tendance haussière de mesures « nocives » (généralement des obstacles non tarifaires aux échanges) documentées par Global Trade Alert depuis 2009.<sup>20</sup> Un ralentissement (voire un renversement) de la mondialisation aurait des conséquences négatives pour les marchés émergents, étant donné qu'un grand nombre d'entre eux restent des exportateurs de matières premières ou des producteurs de biens intermédiaires (voir la Figure 6). Nous observons toutefois des signes encourageants dans certains domaines. L'Amérique latine fait du lobbying pour le libre-échange à une époque où la région essaie de se prémunir contre la perte potentielle d'échanges avec les Etats-Unis. En Asie, l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste (CPTPP) entrera en vigueur sans les Etats-Unis et la Chine en janvier 2019, et l'UE a proposé des tarifs douaniers à 0 % sur les pièces détachées en automobile en réponse aux menaces américaines de relèvement des taxes. Cependant, la multiplication des accords commerciaux bilatéraux/régionaux souligne le besoin de repenser la gouvernance du système de commerce international, preuve que l'Organisation mondiale du commerce (OMS) n'a pas réussi à évoluer parallèlement à l'économie mondiale.

<sup>20</sup> Points de données de Global Dynamics par Global Trade Alert, [https://www.globaltradealert.org/global\\_dynamics/day-to\\_1101/flow\\_all](https://www.globaltradealert.org/global_dynamics/day-to_1101/flow_all).

La diversification peut aider à faire face aux conflits commerciaux.

Des marchés financiers plus profonds soutiennent la croissance, mais exposent aussi davantage à des développements adverses au plan international.

La politique monétaire des marchés avancés continue à affecter les marchés émergents.

L'interconnexion entre le Mexique et les Etats-Unis est un parfait exemple.

Si les évolutions politiques contraires au libre-échange l'emportaient et une guerre commerciale totale éclatait, les ramifications géopolitiques seraient considérables.<sup>21</sup> Les politiques de diversification – à la fois en termes de partenaires commerciaux et de produits – sont un moyen de faire face à l'incertitude politique récente et d'éviter une surexposition au conflit.

### 3. Volatilité financière

Un secteur financier plus profond et une meilleure intégration au système financier mondial sont des facteurs propices au développement à long terme des économies émergentes. Ils aident à canaliser l'épargne vers l'économie réelle et à réduire le coût du capital grâce à une meilleure allocation du risque et facilitent l'accès aux capitaux étrangers. Nous pensons aussi que la libéralisation financière est bénéfique aux marchés émergents malgré une potentielle volatilité macroéconomique à court terme due à l'exposition accrue aux fluctuations du système financier mondial.<sup>22</sup> En fin de compte, l'éventualité d'une crise financière généralisée imputable à un événement externe est généralement la résultante d'une gestion politique médiocre.

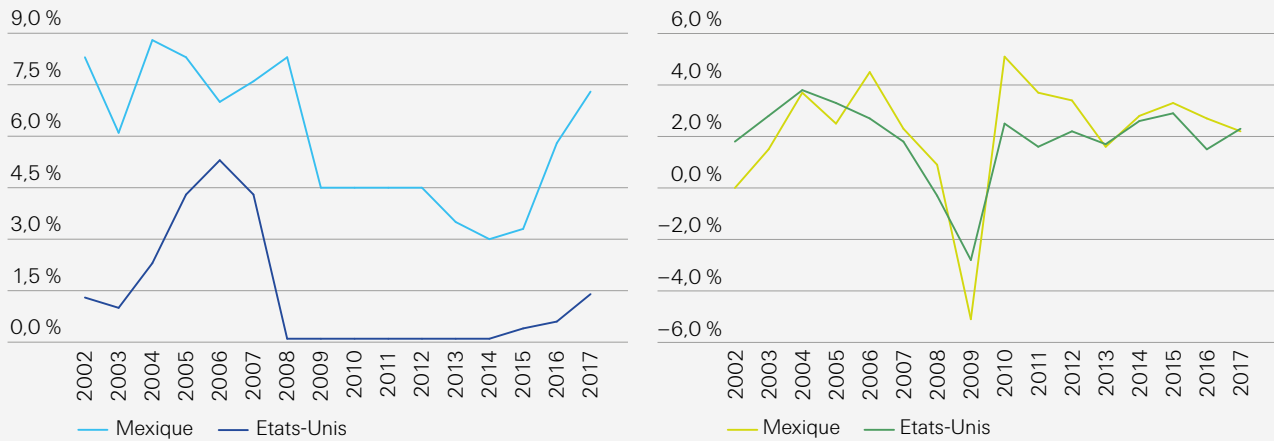
La politique des banques centrales dans les marchés avancés continue à exercer une influence significative sur les conditions financières à l'échelle mondiale. Les banques centrales des marchés émergents sont souvent contraintes d'effectuer des ajustements de politique monétaire à des moments inopportuns afin de contrer les effets de décisions prises à l'étranger. Par exemple, en 2018, une politique fiscale laxiste aux Etats-Unis associée à un resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale a conduit au renforcement du dollar américain. La chute consécutive de la demande pour des actifs des marchés émergents a eu des répercussions non négligeables sur leurs monnaies et taux d'intérêt. Les banques centrales des marchés émergents ont dû resserrer leurs politiques monétaires afin d'éviter des effets secondaires sur les prix à la consommation susceptibles de mettre en péril leurs économies.

L'interconnexion économique et financière entre le Mexique et les Etats-Unis illustre parfaitement ce phénomène. Les cycles des deux pays sont tellement synchronisés que lorsque la banque centrale des Etats-Unis a augmenté son taux directeur en 2015, pour la première fois depuis la crise financière mondiale, la banque centrale du Mexique lui a emboîté le pas deux jours plus tard afin de garantir une correction ordonnée sur le marché financier mexicain – quoiqu'avec un succès limité (voir la Figure 7). Dans plusieurs économies d'Asie émergente, telles que l'Indonésie et les Philippines, les responsables politiques ont relativement bien réussi à défendre leurs monnaies en relevant les taux d'intérêt.

<sup>21</sup> Voir *sigma* 5/2018, Global insurance perspectives 2020, Swiss Re Institute, pour une description détaillée de nos scénarios de guerre commerciale et leurs incidences pour l'assurance.

<sup>22</sup> Transcription de *IMF Economic Forum: is Financial Globalization Harmful for Developing Countries?* Fonds monétaire international, 2003.

**Figure 7**  
Taux directeurs des banques centrales (graphique de gauche), croissance du PIB réel (graphique de droite), en pour cent



Source : Banque des règlements internationaux, Swiss Re Institute

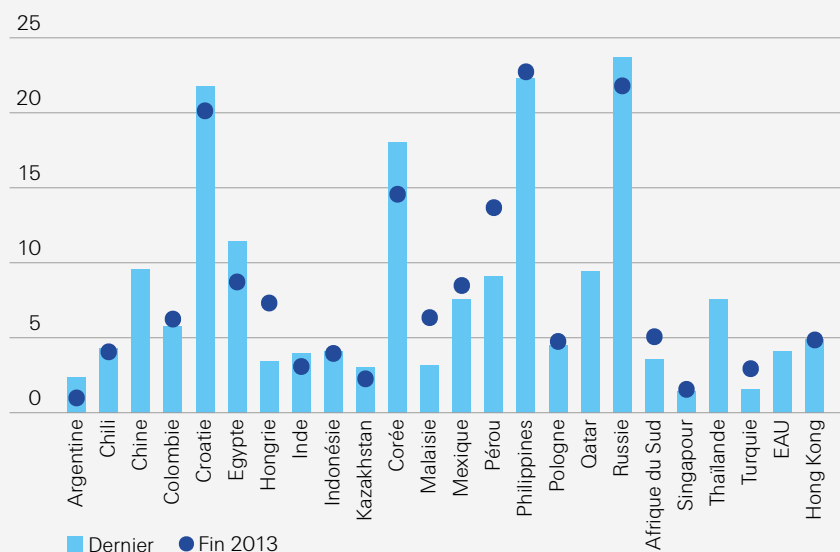
Au fur et à mesure que les conditions financières se resserrent, les marchés émergents dont les positions financières extérieures sont dégradées se retrouvent sous tension.

En 2019, l'assouplissement quantitatif mondial s'apprête à céder la place au resserrement : les conditions financières dans les marchés émergents se resserreront comme pour les économies avancées, posant la question de leur vulnérabilité aux flux de capitaux. A cet égard, 2018 s'est avérée un tournant dans les conditions financières mondiales. L'Argentine et la Turquie ont traversé des turbulences financières considérables, car leurs réserves de change étaient trop faibles par rapport à leurs positions financières extérieures (voir la Figure 8). Dans le cas de la Turquie, les désaccords politiques avec les États-Unis ont été un facteur de concomitant. Dans le passé, lors d'épisodes de dévaluation nominale de la monnaie similaires à celui de la livre (on dénombre neuf cas depuis 1995), le PIB réel a chuté brutalement dans l'année de la dévaluation avant de remonter rapidement. Les balances commerciales passaient d'importants déficits à des excédents à cause de la compression des importations et la hausse des exportations.<sup>23</sup> Les marchés émergents présentent divers degrés de vulnérabilité : les pays optant pour des régimes de change flottants, affichant des taux d'inflation bien ancrés, des réserves de change plus robustes, une maturité plus longue de leur dette extérieure, tout comme ceux présentant des déficits courants et budgétaires moins importants, s'en sortent souvent mieux.

<sup>23</sup> *Global Macro Views – Large Devaluations*, Institute for International Finance, août 2018.



**Figure 8**  
Ratio de réserves de change sur dette à court terme



Source : Dette à court terme de JEDH BM/BRI/FMI/OCDE, réserves de change de Datastream/FMI, Swiss Re Institute

Nous anticipons une poursuite de la volatilité financière, maîtrisable en partie par des systèmes financiers plus développés et des cadres macro-prudentiels.

Bien que le Swiss Re Institute estime que les marchés émergents continueront à souffrir de volatilité financière, nous n'anticipons pas de crise systématique des marchés émergents, mais plutôt une poursuite de la différenciation opérée par les investisseurs en faveur des marchés dont les fondamentaux sont plus solides. Les pays disposant de systèmes financiers plus développés peuvent empêcher la volatilité financière de se transformer en volatilité macroéconomique, grâce à la plus grande profondeur de leurs systèmes financiers et notamment leur capacité à absorber des chocs externes réels.<sup>24</sup> Des cadres macro-prudentiels sont actuellement mis en place et devraient être renforcés davantage pour prévenir une crise déclenchée par la volatilité.<sup>25</sup>

La croissance de la productivité ralentit dans l'économie mondiale, notamment dans les marchés émergents.

#### 4. Croissance de la productivité au ralenti

L'analyse des données obtenues à l'aide d'un modèle de la croissance montre que l'économie mondiale a été touchée par un ralentissement de la croissance de la productivité globale des facteurs (PGF) ces dernières années (voir la Figure 9). Ce ralentissement tendanciel est majoritairement le fait des marchés émergents et de la crise des matières premières des années 2014–2016.<sup>26</sup> Durant cette période, les taux d'emploi sont restés relativement stables, mais la production a baissé, soulignant la relation entre la croissance de la productivité et les prix des matières premières dans les marchés émergents. Une étude réalisée en 2017 a démontré que cette relation est plus prononcée à court terme qu'à long terme, et qu'une économie émergente exportatrice de matières premières moyenne doit s'attendre à un recul de la croissance de la PGF de 0,7 à 1,0 point de pourcentage en cas de chute des prix des matières premières de 10 %. L'étude conclut par ailleurs que les prix des matières premières à eux seuls ne peuvent expliquer la totalité de la baisse récente de la productivité, rendant indispensable la réévaluation d'autres facteurs structurels potentiellement en jeu.<sup>27</sup>

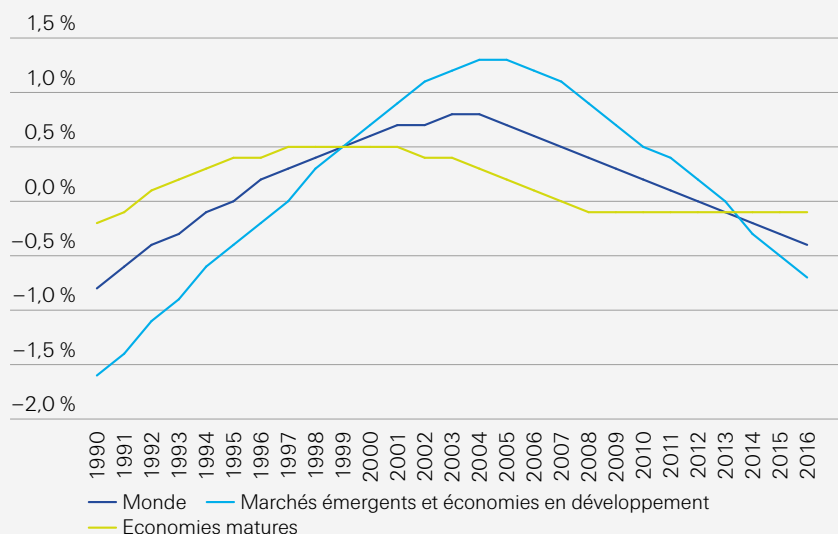
<sup>24</sup> *Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility*, Working Paper, FMI, 2013.

<sup>25</sup> «Moving forward with macroprudential frameworks», in *Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability*, BRI, juin 2018.

<sup>26</sup> *Asia Insights - Emerging Markets Are Leading the Global Productivity Slowdown*, The Conference Board, 2016.

<sup>27</sup> *TFP growth and commodity prices in emerging economies*, Banque d'Espagne, 2017.

**Figure 9**  
Croissance de la productivité  
globale des facteurs, tendance



Remarque : tendance obtenue à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott avec un  $\lambda$  de 100.  
Source : The Conference Board Total Economy Database (version ajustée), mars 2018

Passer d'un modèle basé sur les investissements à un modèle basé sur la consommation intérieure va de pair avec le passage à un cadre de productivité plus faible.

L'innovation et l'adoption des nouvelles technologies – et dans une moindre mesure aussi les investissements dans les infrastructures traditionnelles – seront les principaux facteurs de croissance de la productivité.

La dette peut être un moyen pour stimuler la croissance, mais doit s'accompagner de réformes structurelles pour être soutenable.

Pendant les années 1990 et au début des années 2000, les marchés émergents ont connu une phase de rattrapage où la mondialisation, l'adoption des nouvelles technologies et l'avancement des réformes sociales et économiques ont impulsé la productivité. Ceci a libéré des ressources pour d'autres sources de croissance. Plus récemment, toutefois, de nombreux marchés émergents – en premier lieu la Chine – ont commencé à mettre en œuvre une transition de leurs économies, de modèles basés sur les investissements à des modèles basés sur la consommation intérieure. Lors de cette transition, la productivité baissera puisque les gains dans le secteur des services sont longs à se matérialiser.

Face à un potentiel de croissance désormais plus faible, l'innovation et l'adoption des nouvelles technologies (dans le domaine des ressources d'information) deviendront une nécessité d'une manière générale. Dans de nombreux marchés émergents, la productivité peut être stimulée aussi via les investissements dans les infrastructures traditionnelles telles que les routes, les ports et les services publics.<sup>28</sup> Les gouvernements des marchés émergents, s'étant engagés à résorber le déficit d'infrastructures existant, pourraient voir leurs coûts d'emprunt grimper en cas de persistance des autres défis abordés dans ce *sigma*. A cet égard, les partenariats public-privé peuvent aider à alléger le fardeau financier. D'où le rôle important dévolu à la politique intérieure. Des pouvoirs publics favorables aux entreprises, qui encouragent la participation du secteur privé en renforçant les droits des investisseurs et en abaissant les barrières à l'investissement privé, auront plus de facilités à réduire le déficit d'infrastructures.<sup>29</sup>

### 5. Niveau élevé d'endettement

La croissance par la dette – que ce soit en monnaie nationale ou en devises – devrait, tout au plus, être utilisée comme un stimulant à court terme et être accompagnée de réformes structurelles afin de garantir que la dette émise soit soutenable. Nous pensons que la croissance par la dette est une stratégie

<sup>28</sup> *sigma* 2/2018, Bâtir le futur : développements récents de l'assurance de construction et des risques techniques, Swiss Re Institute.

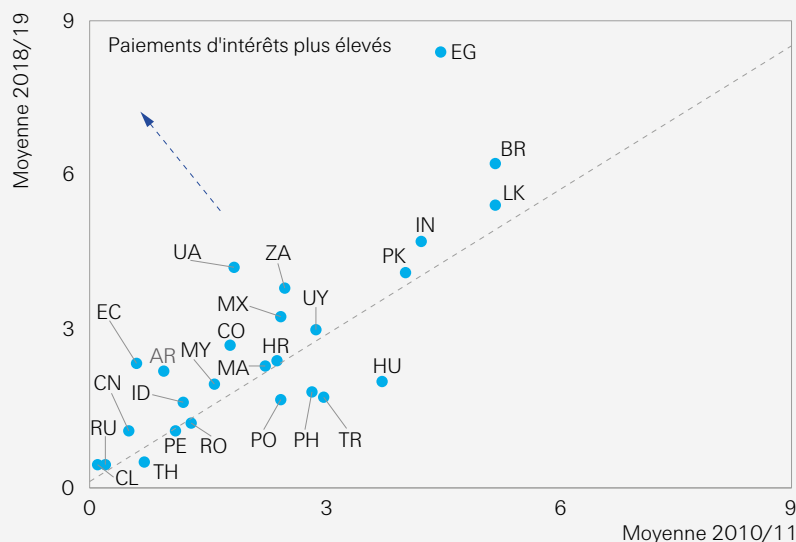
<sup>29</sup> *Outperformers: High-growth emerging economies and the companies that propel them, and Infrastructure Investing*. McKinsey Global Institute, septembre 2018, et *It Matters*, Swiss Re et Institute of International Finance, 2014.

dangereuse. De nombreux marchés émergents s’y sont brûlés les ailes dans le passé, car il a toujours été politiquement hasardeux de mettre en œuvre des mesures de consolidation fiscale par la suite. D’après la recherche, la trajectoire et le niveau de la dette publique ont tous les deux une influence sur la croissance, et un niveau d’endettement plus élevé est associé à un niveau de volatilité de la production plus élevé.<sup>30</sup>

Les taux d’intérêt ultra-bas dans les marchés avancés ont diminué les coûts d’emprunt pour les marchés émergents.

L’environnement de taux d’intérêt ultra-bas dans les économies avancées après la crise financière mondiale a diminué le coût d’emprunt pour les marchés émergents, qui se sont donc endettés à des niveaux jamais atteints auparavant.<sup>31</sup> Les marchés émergents, et plus particulièrement la Chine, ont vu leur charge de la dette en pour cent du PIB s’envoler – 15 et 20 points de pourcentage respectivement au cours des 10 années se terminant par l’année 2017 (voir la Figure 10). C’est dans les pays où les déficits courants et budgétaires sont systémiques ainsi que dans ceux présentant des réserves de change tampons inadéquats et une dette libellée en devises étrangères que le problème est le plus aigu.<sup>32</sup>

**Figure 10**  
Paiements d’intérêts, % du PIB



Source: Institute of International Finance Global Debt Monitor, Swiss Re Institute

La dette libellée en devises peut se révéler particulièrement difficile à rembourser.

L’augmentation rapide de la dette libellée en devises étrangères dans les marchés émergents est devenue un problème majeur. La dette étrangère n’est pas seulement un obstacle caractérisé à la croissance, mais de nombreux marchés émergents ont une capacité limitée à emprunter dans leur propre monnaie. L’accès au crédit bon marché est facilité généralement en période de croissance économique où les emprunteurs présentent un profil de risque faible. Lorsque le cycle se retourne, emprunter en devises étrangères devient vite problématique face à une dépréciation réelle des monnaies puisque le service de la dette devient plus difficile (voir le défi numéro 3 ci-dessus).<sup>33</sup> Les interrogations sur la solvabilité souveraine s’accroissent, réduisant encore davantage l’accès au crédit.

<sup>30</sup> A. Pescatori, D. Sandri et. al., *Debt and Growth: is there a magic threshold?* Working paper, FMI, 2014.

<sup>31</sup> *Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability*, BRI, juin 2018.

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> B. Eichengreen, R. Hausmann et. al. *Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: why they are not the same and why it matters*, 2007.

## Cinq défis macroéconomiques

L'endettement des ménages et des sociétés non-financières a également augmenté.

Une bonne gestion budgétaire constitue un différenciateur clé pour les marchés émergents.

La Chine sera impactée d'une manière qui lui est propre par les cinq défis macroéconomiques.

La population chinoise vieillit à grande vitesse. Les taux de natalité ont augmenté grâce aux réformes, mais les progrès sont lents.

La croissance de la Chine s'est déplacée vers la consommation intérieure ; toutefois, le spectre d'une guerre commerciale avec son principal partenaire commercial, les Etats-Unis, est une source d'inquiétude.

L'endettement des ménages et des sociétés non-financières dans les marchés émergents s'est également inscrit sur une tendance haussière. L'accroissement de l'endettement des ménages découle de l'environnement de taux d'intérêt bas, se greffant sur la tendance longue de changements démographiques, elle-même à l'origine d'une plus forte demande de logements ; sur le front des entreprises, l'approfondissement des marchés internationaux de la dette et le regain d'appétence au risque ont renforcé la motivation des entreprises à augmenter leur effet de levier.<sup>34</sup>

Vu ce qui précède, la différence viendra principalement d'une meilleure gestion budgétaire et de l'application de politiques macro-prudentielles pour contenir les niveaux d'endettement. Face à la dette publique, de meilleurs régimes fiscaux, l'amélioration de la collecte de l'impôt, des dépenses publiques efficaces et des efforts pour réduire le fardeau fiscal que la corruption peut engendrer, rendront l'action gouvernementale plus efficace et bénéficieront à la croissance.

### La Chine et ses cinq défis macroéconomiques

Au cours des deux dernières décennies, la Chine a été la locomotive de la croissance des marchés émergents. Bien que la Chine occupe maintenant la place de deuxième économie mondiale, son PIB par tête se situe toujours en dessous de la moyenne mondiale.<sup>35</sup> Pour ce qui est de nos cinq défis macroéconomiques, les prévisions sont mitigées pour la Chine. Elle est à la fois une économie leader et une économie émergente qui opère une transition d'une trajectoire de développement économique vers une autre. Malgré les progrès réalisés, il faudra du temps avant de pouvoir juger de la durabilité de la croissance chinoise.

**Vieillesse :** La population chinoise vieillira à une vitesse extrêmement rapide durant la décennie à venir, quatre fois plus vite que l'Europe au cours du siècle dernier. En cause : la politique de l'enfant unique adoptée en 1979. Le gouvernement chinois a fini par abandonner cette politique en 2015 face aux enjeux démographiques, plus particulièrement sa population vieillissante et la contraction de sa main d'œuvre. Toutefois, le faible taux de natalité qui prévaut actuellement ne se laisse pas facilement inverser. Après une accélération initiale en 2016, se matérialisant par le taux de natalité le plus élevé de ce siècle, le nombre absolu de nouveaux-nés et le taux de natalité ont baissé de nouveau en 2017. Les naissances devraient également subir un recul en 2018 vu que le nombre de femmes en âge de procréer continue à diminuer. Dans le même temps, la jeune génération se marie et a des enfants de plus en plus tard à cause de l'augmentation du coût de la vie et de craintes pour leur carrière. Le gouvernement a réagi en renforçant les incitations en direction des parents potentiels, par exemple à l'aide de déductions fiscales pour l'éducation. Cependant, plusieurs générations seront nécessaires pour inverser l'impact démographique de la politique de l'enfant unique.<sup>36</sup>

**Dépendance commerciale :** Le commerce et les investissements ont fourni une contribution énorme au développement économique de la Chine durant ces dernières décennies. Plus récemment, le gouvernement s'est efforcé à faire croître la part de la consommation intérieure. La contribution de la consommation intérieure au PIB s'est accélérée sensiblement, de manière à représenter près des quatre cinquièmes de la croissance du PIB au troisième trimestre 2018 (contre la moitié en 2009). Dans le même temps, le ralentissement du commerce international a entraîné une baisse de la contribution du commerce au PIB, de 34 % en 2007 à 19 % en 2017.<sup>37</sup> Pour l'avenir, la transition vers une économie basée sur la consommation en

<sup>34</sup> *Economic Outlook*, OCDE, Volume 2017 Numéro 2.

<sup>35</sup> Voir IMF Datamapper sur : [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO\\_WORLD/CHN](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD/CHN)

<sup>36</sup> «China unveils draft measures on individual income tax deductions», Xinhua, 20 octobre 2018 [http://www.xinhuanet.com/english/2018-10/20/c\\_137547189.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2018-10/20/c_137547189.htm)

<sup>37</sup> Source des données : Bureau national des statistiques de Chine

China se poursuivra, dès lors que la classe moyenne continue à se développer rapidement. Le gouvernement enchaîne les mesures pour doper la consommation intérieure – par exemple, en lançant de nouvelles réformes de l'imposition sur le revenu en 2018.<sup>38</sup> En outre, le rôle et la position de la Chine au sein de la chaîne d'approvisionnement mondiale changent. Les entreprises chinoises commercialisent de plus en plus de produits sous leur propre marque, alors que les coûts et d'autres considérations incitent les sociétés, qu'elles soient chinoises ou multinationales, à relocaliser la production dans d'autres pays à l'étranger. Néanmoins, avec la poursuite de la libéralisation du marché et l'intégration croissante du pays à l'économie mondiale, la Chine restera dépendante du commerce international (pour les biens et les services) dans un avenir prévisible.

La Chine répond au ralentissement de la croissance de la productivité en promouvant l'innovation et l'ouverture.

**Croissance de la productivité :** Dans une perspective de plus long terme, les principales réponses politiques de la Chine au ralentissement de la productivité de la croissance se résument à promouvoir l'innovation et l'ouverture ainsi qu'à cibler de nouvelles industries stratégiques.<sup>39</sup> Les dépenses de R&D dans l'économie ne cessent de croître, tout comme le nombre d'entreprises dans l'incubateur technologique national ainsi que la valeur des industries stratégiques en pour cent du PIB. Accélérer la croissance de la productivité est particulièrement important compte tenu du défi que représente le vieillissement démographique, dans la mesure où celui-ci entraîne une baisse de la main d'œuvre et un besoin de remplacer le travail par le capital. Par ailleurs, l'ouverture grandissante du marché chinois aux sociétés étrangères et la hausse de la participation étrangère au marché domestique des obligations (Bond Connect)<sup>40</sup> sont une bonne chose, à notre avis. Elles contribueront au financement des investissements dans l'innovation et dans les technologies, dont la source principale reste un taux élevé d'épargne des ménages.<sup>41</sup>

La Chine a fait preuve de résilience financière.

**Volatilité financière :** La Chine et de nombreux autres marchés émergents ont réussi à se protéger contre la volatilité financière extrême ces dernières années, la plupart du temps parce que leurs systèmes financiers étaient, à des degrés divers, fermés à la participation étrangère. Ceci est en train de changer. La Chine en particulier a pris des mesures pour libéraliser davantage son secteur financier et adopter des mécanismes de marché pour la fixation des taux d'intérêt et des valeurs monétaires. Le renminbi a perdu 6% de sa valeur face au dollar américain en 2018, dans un climat où le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine est au cœur des préoccupations du marché. Pourtant, un panier de devises plus large ne s'est déprécié que de 1,7 % durant la même période, témoignant d'une stabilité nettement plus importante comparé à de nombreux autres marchés émergents, et en particulier à la Turquie et l'Argentine. C'est ce qui a été observé aussi lors du Taper Tantrum en 2013 ainsi qu'au début de 2016 face aux inquiétudes sur la croissance mondiale. La PBoC s'est récemment employée à renforcer l'efficacité de sa politique monétaire, en utilisant une facilité de crédit permanente et des opérations d'open market pour orienter les taux d'intérêt, au lieu de fixer des cibles quantitatives. La transition vers un nouveau cadre de politique monétaire, plus flexible et hybride (où coexistent des mesures quantitatives et des mesures basées sur les prix), devra toutefois être graduelle pour qu'elle soit efficace. Durant tout ce processus d'intégration de la Chine au système financier mondial et de libéralisation de son secteur financier, l'amélioration de la résilience financière restera une des priorités politiques pour les régulateurs.

<sup>38</sup> La Chine se classe seulement 165<sup>e</sup> dans le monde pour son ouverture au commerce, juste avant les Etats-Unis, qui occupent la 173<sup>e</sup> place, selon theglobeconomy.com, [https://www.theglobeconomy.com/rankings/trade\\_openness/](https://www.theglobeconomy.com/rankings/trade_openness/)

<sup>39</sup> Initiée en 2015, «Made in China 2025» est une feuille de route en plusieurs étapes destinée à moderniser et à consolider l'industrie manufacturière de la Chine et portant sur l'amélioration de la productivité globale des facteurs sur une période de 10 ans.

<sup>40</sup> Bond Connect est un système d'accès au marché qui permet aux investisseurs de la Chine continentale et de l'étranger d'opérer sur leurs marchés obligataires respectifs. Voir <http://www.chinabondconnect.com/en/index.htm>

<sup>41</sup> «Foreign institutions pile into Chinese government bonds», ft.com, <https://www.ft.com/content/f9c8bb9e-f94f-11e8-af46-2022a0b02a6c?segmentId=080b04f5-af92-ae6f-0513-095d44fb3577>

Les niveaux élevés de l'endettement public et privé restent un défi majeur.

L'économie chinoise continue sa mue. La Chine est toujours en bonne voie pour une contribution à la croissance mondiale totale de l'ordre de 25 % dans la prochaine décennie.

Les marchés prônant des politiques de soutenabilité à long terme amélioreront la résilience économique.

L'Amérique latine est devenue l'épicentre d'une crise de la dette internationale au début des années 1980.

**Endettement :** La dette du secteur des entreprises s'est envolée après la crise financière mondiale, lorsque le gouvernement chinois a injecté une quantité substantielle de crédit pour soutenir l'économie, causant une hausse rapide de la dette totale. Le ratio dette totale non-financière sur PIB a augmenté fortement, de moins de 150 % fin 2008 à plus de 200 % en 2013, pour culminer à environ 260 % au premier trimestre 2018. Bien que la réglementation financière ait été renforcée tous azimuts pour promouvoir le désendettement depuis 2016, la question continue à figurer en haut de l'agenda du gouvernement, tiraillé entre le besoin de contrôler la dette et de dérisquer le secteur financier et son souhait de maintenir une croissance économique stable. Chose encourageante, le ratio dette des entreprises sur PIB avait reculé sur sept trimestres consécutifs jusqu'à fin 2017, avant de rebondir à 164,1 % au premier trimestre 2018 face au risque de ralentissement de la croissance et la nécessité de nouvelles mesures de soutien.<sup>42</sup>

La mue de l'économie chinoise a commencé il y a un certain temps déjà et se poursuivra encore longtemps compte tenu de l'ampleur de la tâche. L'approche graduelle adoptée par le gouvernement implique des changements incrémentaux et non des transformations radicales, incarnées par exemple par le programme « Fabriqué en Chine 2025 » à un horizon de 10 ans. En outre, le processus de construction d'une nouvelle économie basée sur les services et l'innovation est non linéaire par définition et nécessite des adaptations à l'environnement économique, comme l'augmentation des investissements fixes en 2019 afin de compenser en partie le ralentissement de la demande extérieure. Les défis pesant sur l'économie chinoise dans la prochaine décennie sont considérables. Cependant, des politiques gouvernementales ont été mises en place pour alléger le stress. Nous prévoyons que la Chine, avec un taux de croissance annuel aux alentours de 5 %, contribuera pour plus de 25 % à la croissance mondiale totale au cours de la décennie à venir.<sup>43</sup>

### Les décisions politiques à long terme participent à la résilience macroéconomique

Les marchés prêts à engager les réformes structurelles nécessaires à la soutenabilité à long terme – parfois au détriment de gains économiques à court terme – peuvent améliorer leur résilience économique. Pour y parvenir, il faut de la volonté politique et une planification à long terme : nous pensons que la différence viendra de là au sein du groupe des marchés émergents. La crise de la dette du début des années 1980 en Amérique latine présente des ressemblances avec les perspectives actuelles sur les marchés émergents, dont on peut s'inspirer.

Tout comme dans la période précédant la récession de 2014–16, une combinaison de taux d'intérêt bas et de prix des matières premières élevés a permis aux pays d'Amérique latine d'accéder à des capitaux étrangers bon marché dans les années 1970, débouchant sur une croissance robuste. Cependant, cet influx de capitaux n'a pas nécessairement servi à renforcer les industries exportatrices. Bien au contraire, il a été utilisé pour augmenter la consommation de biens importés par les ménages. Les déficits des balances commerciales et les niveaux croissants d'endettement consécutifs ont abouti à une crise, coïncidant avec le resserrement de la politique monétaire américaine et une chute du commerce international. Sur le plan intérieur, une mauvaise gestion de change axée sur la surévaluation de la monnaie et des excédents budgétaires dans le cadre de régimes monétaristes/autoritaires étaient la norme en matière de politique économique intérieure.<sup>44</sup> En conséquence, l'Amérique latine est devenue l'épicentre d'une crise de la dette internationale, nécessitant des programmes d'aide et un rééchelonnement de la dette par le FMI et d'autres

<sup>42</sup> Source des données : BRI, mises à jour au 19 octobre 2018.

<sup>43</sup> Notre prévision à long terme rejoint largement le consensus sur le potentiel de croissance de la Chine. Voir par exemple *Long-term baseline projections*, OECD Economic Outlook No 103, juillet 2018, ou *Long-term forecasts – Asia powers global growth*, Standard Chartered, 8 janvier 2019.

<sup>44</sup> Pastor, Manuel. "Latin America, the Debt Crisis, and the International Monetary Fund." *Latin American Perspectives*, vol. 16, no. 1, 1989, pp. 79–110. JSTOR, JSTOR, [www.jstor.org/stable/2633823](http://www.jstor.org/stable/2633823).

institutions multilatérales. Le Mexique, le Brésil et l'Argentine étaient les plus gros débiteurs, mais plusieurs autres pays ont également souffert de la crise, tels que le Venezuela, dont les revenus provenaient pour 95 % de l'exportation pétrolière, et le Chili, qui affichait l'un des ratios de dette par tête les plus élevés au monde et était aux prises avec une forte dégradation des cours du cuivre.

Les pays ayant mis en œuvre des réformes favorables au marché sont devenus plus résilients.

Depuis les années 1970, l'approche de certains marchés de la région en matière de politique économique a changé radicalement. Les pays disposant de conditions favorables au marché, ayant une faible complexité en matière de tarifs douaniers et faisant preuve de discipline budgétaire (comme les pays de l'Alliance du Pacifique<sup>45</sup>) sont devenus plus résilients, car ils permettent un processus de réajustement de l'économie réelle plus efficient. Certains autres pays (tels que l'Argentine et le Brésil), qui ont eu recours à une intervention étatique massive, à des niveaux élevés d'endettement et à des politiques entraînant des distorsions économiques, ont en revanche eu du mal à faire face à l'adversité extérieure.

**Figure 11**  
Tableau de bord de la compétitivité pour une sélection de pays d'Amérique latine, 2018

Pilier	Argentine	Brésil	Chili	Colombie	Mexique	Pérou
Pilier 1 : Institutions	77	93	32	89	105	90
Pilier 2 : Infrastructures	68	81	41	83	49	85
Pilier 3 : Adoption des TIC	65	66	49	84	76	94
Pilier 4 : Stabilité macroéconomique	136	122	1	56	35	1
Pilier 5 : Santé	53	73	30	35	56	32
Pilier 6 : Compétences	51	94	42	80	86	83
Pilier 7 : Marché des produits	120	117	13	85	54	50
Pilier 8 : Marché du travail	116	114	45	80	100	72
Pilier 9 : Système financier	97	57	20	53	61	63
Pilier 10 : Taille de marché	34	10	46	37	11	49
Pilier 11 : Dynamisme commercial	84	108	46	49	41	92
Pilier 12 : Capacité d'innovation	54	40	53	73	50	89
<b>Indice global de compétitivité 4.0</b>	<b>81</b>	<b>72</b>	<b>33</b>	<b>60</b>	<b>46</b>	<b>63</b>

Source: The Global Competitiveness Report, Forum économique mondial, 2018

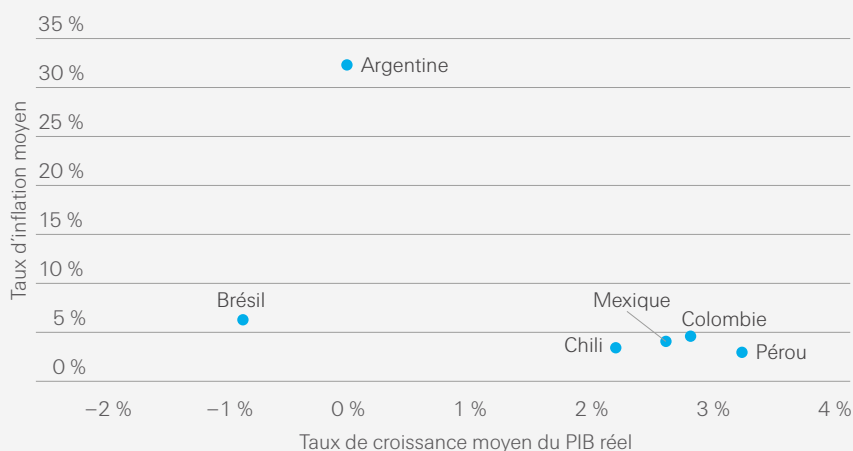
Les membres de l'Alliance du Pacifique ont tous réalisé une bonne performance dans cette période difficile.

Tout au long de cette période difficile de 2014 à 2018, les pays membres de l'Alliance du Pacifique ont tous affichés des taux de croissance moyens du PIB réel supérieurs à 2 % et des taux d'inflation moyens inférieurs à 5 %. Pendant ce temps, la croissance de la production était nulle voire négative au Brésil et en Argentine, avec, dans le cas de l'Argentine, une inflation élevée persistante. Compte tenu de la relation existante entre l'économie générale et l'industrie de l'assurance, ce phénomène s'est également reflété dans la croissance des primes : à l'exception du Pérou, tous les pays de l'Alliance du Pacifique enregistrent des taux de croissance des primes réelles plus élevés que l'Argentine et le Brésil durant cette période.

<sup>45</sup> Comprend: le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou.

**Figure 12**

Croissance moyenne du PIB réel et taux d'inflation moyens, 2014–2018



Source : Oxford Economics, Swiss Re Institute

Grâce à des politiques proactives, les pays peuvent affronter dans un esprit de résilience les défis macroéconomiques.

Nous tablons sur une hausse modérée de la croissance ces deux prochaines années.

La croissance dans les marchés avancés est en perte de vitesse mais reste supérieure à la croissance potentielle, offrant un soutien aux marchés émergents.

Les gagnants dans l'histoire sont vraisemblablement les marchés émergents qui optent pour des politiques en faveur de la discipline budgétaire, de l'indépendance de leur politique monétaire, de la libéralisation économique, de la diversification commerciale et de l'augmentation de la productivité. Car ces pays seront mieux préparés à relever les défis structurels et conjoncturels futurs. Le défi est posé, et les investisseurs privilégieront de manière croissante les économies qui sont mieux positionnées pour faire face à l'adversité extérieure grandissante tout en faisant preuve de résilience.

### Perspectives à court terme : l'Asie émergente continuera à tirer la croissance

A court terme, nous tablons sur une hausse modérée de la croissance des marchés émergents au cours des deux prochaines années, parce que les principaux facteurs externes demeurent relativement favorables. La situation des économies individuelles variera en fonction de facteurs propres à chaque marché ; par conséquent, il conviendra prioritairement de distinguer les économies qui sont mieux positionnées pour affronter les risques structurels et conjoncturels entravant leurs perspectives de croissance.

**Santé économique des marchés avancés :** Nous pensons que le sort des marchés émergents restera intimement lié à celui des marchés avancés. Tout au long de 2017, puis en 2018, les marchés avancés ont connu une forte croissance, propulsant la croissance mondiale totale au-dessus des niveaux tendanciels. Le meilleur est maintenant derrière nous mais, d'après notre scénario de base, en 2019 la croissance mondiale devrait être plus modérée tout en se maintenant au-dessus de son potentiel. De notre point de vue, l'économie mondiale est insuffisamment préparée à la crise suivante, car ses coussins financiers sont moins solides qu'il y a dix ans, que ce soit en termes de niveaux d'endettement, de croissance de productivité ou de niveaux de déficits.<sup>46</sup> Les outils politiques dont disposent les décideurs politiques dans les marchés avancés pour combattre le choc suivant sont limités et le manque de préparation présente un risque significatif pour l'économie mondiale.<sup>47</sup>

<sup>46</sup> *sigma* 5/2018, op cit.

<sup>47</sup> «Global economy is inadequately prepared for the next crisis», *Economic Insights* Issue 3, Swiss Re Institute, 2018, et G20, 2018, «Making the Global Financial System Work for All», Report of the G20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance, G20, 2018.



Les signes d'un ralentissement du commerce international lié à une guerre commerciale ne sont pas encore visibles.

La stabilité des prix des matières premières est également bénéfique à la croissance des marchés émergents.

Les conditions financières mondiales se resserrent et la pression sur les marchés émergents pour financer leurs déficits s'accroît.

**Commerce international :** La guerre commerciale mondiale a fait les gros titres en 2018. Des progrès sont accomplis en vue de la résolution du différend commercial entre la Chine et les Etats-Unis, les Etats-Unis ajournant de 90 jours leur décision concernant la hausse des tarifs douaniers et la Chine reprenant ses importations de soja américain et d'autres produits. Alors que certains pays pâtissent des changements de politique commerciale, d'autres pays dans la région ASEAN ont tiré profit de la substitution aux importations. La renégociation de l'accord commercial entre le Canada, les Etats-Unis et le Mexique (ACEUM) constitue un pas dans la bonne direction, qui, il faut l'espérer, donne le ton pour 2019. Nous n'anticipons pas de contagion négative significative aux marchés émergents à cause des incertitudes générales en matière commerciale. En effet, les accords commerciaux ACEUM, CPTPP, RCEP et EUJEPA<sup>48</sup> montrent que la libéralisation multilatérale est en route. Il existe une fenêtre de tir pour parvenir à un commerce international plus ouvert si un compromis est trouvé entre la Chine et les Etats-Unis.

**Prix des matières premières :** Les prix des matières premières sont fixés sur les marchés mondiaux où les marchés émergents sont la plupart du temps des preneurs de prix. Les prix internationaux se sont redressés progressivement ces dernières années parallèlement à l'amélioration des conditions d'offre et de demande. Nous pensons que cette stabilisation profitera au monde émergent. La croissance en Chine, la principale destination des matières premières des marchés émergents, demeure robuste et continuera à soutenir la demande. Des perturbations de l'approvisionnement en pétrole en raison des évolutions politiques est toujours possible, mais les niveaux actuels des prix devraient contribuer à renforcer les finances publiques des économies tributaires du pétrole.

**Evolutions financières et monétaires dans le monde :** Un élargissement des différentiels des taux d'intérêt avec les Etats-Unis devrait continuer à provoquer des sorties de capitaux et de portefeuilles dans les marchés émergents. Les pays présentant d'importants déficits courants et budgétaires, des parts élevées de dette libellée en dollars américains et un historique de mauvais choix en matière de politique financière pourraient connaître des épisodes de volatilité en 2019 similaires à ceux qu'ont connus l'Argentine et la Turquie en 2018. La majorité des marchés émergents sont mieux préparés à faire face à ce type de situations, et les cas de détresse significative devraient être limités aux pays affichant de faibles fondamentaux intérieurs comme extérieurs.

<sup>48</sup> RCEP signifie Regional Comprehensive Economic Partnership) et EUJEPA signifie EU-Japan Economic Partnership Agreement.

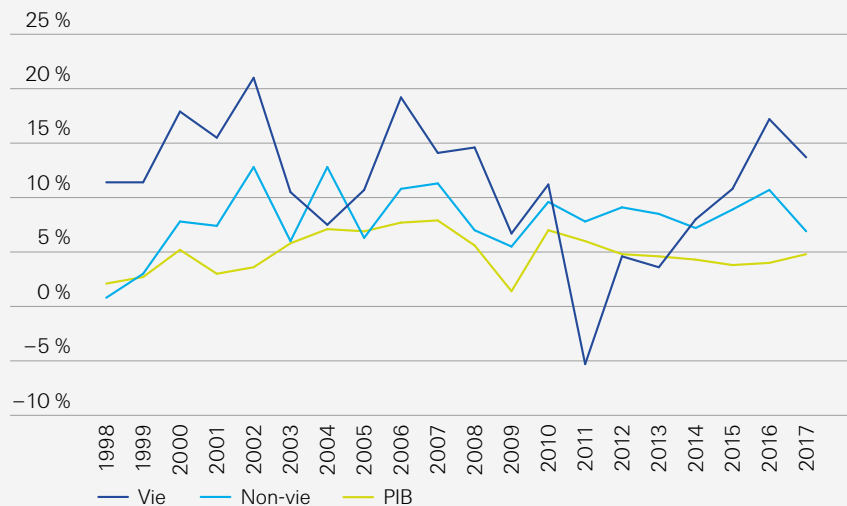
# Implications pour l'assurance

## Croissance économique et demande d'assurance

La croissance des primes réelles dans les marchés émergents s'est relativement bien maintenue ces dernières années malgré le ralentissement de l'économie.

La demande d'assurance a une relation positive forte avec la croissance économique. Toutefois, le ralentissement économique dans les marchés émergents de ces dernières années ne s'est pas traduit par un ralentissement proportionnel de la croissance des primes. Ceci confirme notre hypothèse précédente selon laquelle la récente performance économique était due principalement à des facteurs conjoncturels, alors même que la dynamique de consommation sous-jacente – dans ce cas, d'assurance – ne s'était pas fondamentalement érodée. Une autre explication – étayée par la courbe en S (voir la section suivante) – est que de nombreux marchés émergents ont actuellement un niveau de revenus par tête associé à une élasticité plus élevée de la demande d'assurance, pérennisant la croissance des primes malgré le ralentissement économique général.

**Figure 13**  
PIB réel et croissance des primes réelles dans les marchés émergents, en pour cent, 1998–2017



Source : régulateurs de l'assurance, associations d'assurance et Swiss Re Institute

Un lien étroit a été établi entre le PIB par tête et la pénétration de l'assurance.

### Perspectives de la demande d'assurance dans les marchés émergents

Le PIB par tête a été identifié par la recherche comme l'un des principaux déterminants de la pénétration de l'assurance<sup>49</sup>, car il augmente avec le revenu. Différents niveaux de PIB par tête vont de pair avec des taux de pénétration différents – comme le montre la courbe en S<sup>50</sup> (voir la Figure 14). Dans les pays où le PIB par tête est élevé, la hausse de la pénétration de l'assurance a tendance à se stabiliser, alors que dans les marchés émergents présentant des niveaux de PIB par tête intermédiaires, la pénétration de l'assurance croît beaucoup plus vite que les revenus et les richesses. Les défis actuels qui entravent la croissance économique, tels que la faible productivité et le haut niveau d'endettement, réduisent la demande d'assurance, mais le niveau actuel des revenus par tête dans le monde émergent est un élément favorable pour l'industrie de l'assurance.

La pénétration est plus élevée en non-vie qu'en vie aux premiers stades de développement.

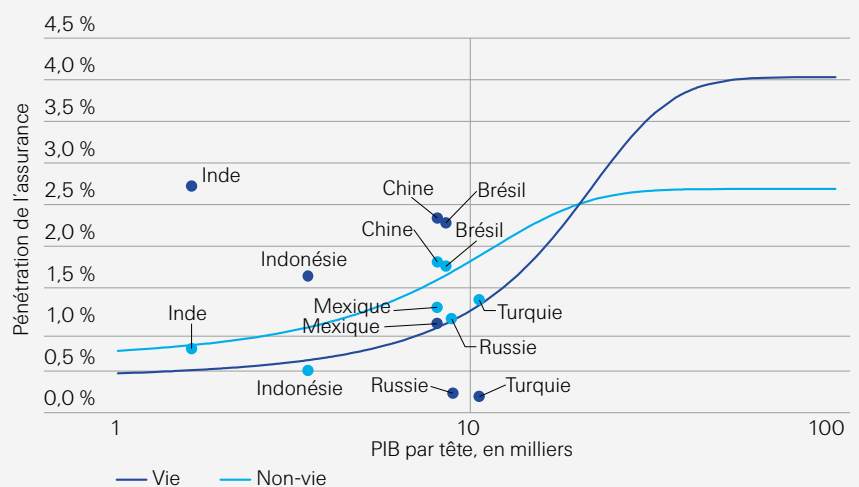
Lorsque les individus dans le monde émergent accèdent à la classe moyenne économique, ils commencent à accumuler des richesses, dont des voitures et des maisons, en tant que premiers biens assurables. Sur les marchés qui se trouvent dans les premières phases de leur développement, notamment ceux impactés par l'avancement de l'urbanisation, la demande d'assurances augmente de la part d'entreprises qui ont besoin de se couvrir pour être en conformité avec la

<sup>49</sup> Définie comme le ratio entre les primes primaires émises et le PIB nominal.

<sup>50</sup> R. Enz, «The S-Curve Relation Between Per-Capita Income and Insurance Penetration.», *The Geneva Papers on Risk and Insurance – issues and Practice*, vol 25 no 3, juillet 2000.

réglementation. En conséquence, l'assurance non-vie affiche habituellement des taux de pénétration plus élevés que l'assurance vie aux premiers stades de développement, l'assurance automobile étant généralement la branche la plus importante. Aux étapes plus tardives de développement, la demande d'assurance vie décolle lorsque les consommateurs commencent à avoir les moyens et que la planification financière, la sécurité et la santé prennent une place plus importante dans leurs vies. La pénétration de l'assurance vie s'accélère, alors que l'assurance non-vie individuelle se stabilise progressivement dès lors que les consommateurs possèdent un nombre défini de biens assurables. C'est ce qui explique la différence de niveau et de pente de la courbe en S entre les secteurs vie et non-vie.

**Figure 14**  
Courbe en S pour 2016, pays 7ME



Source : régulateurs de l'assurance, Swiss Re Institute

Des circonstances spécifiques au sein d'un pays peuvent aider à expliquer les différences des taux de pénétration entre pays.

Les déviations de la courbe en S selon les pays s'expliquent par les conditions d'offre et de demande spécifiques, qui soit encouragent soit découragent l'achat d'assurances. Par exemple, dans les pays où l'islam est la religion prédominante, la pénétration de l'assurance vie tend à s'inscrire en dessous de la moyenne vu l'incompatibilité du concept d'assurance vie avec la foi musulmane.<sup>51</sup> Une faible pénétration de l'assurance vie se rencontre également dans les pays présentant des niveaux d'inflation historiquement élevés (p. ex., l'Argentine), où la stabilité de la monnaie est incertaine. En Europe centrale et de l'Est, la plus faible pénétration de l'assurance vie peut s'expliquer par la dépendance historique à l'égard des prestations publiques. En non-vie, les pays davantage exposés aux catastrophes sont susceptibles de présenter une pénétration plus élevée de l'assurance dommages (p. ex., le Chili), tandis que la pénétration de l'assurance automobile est plus élevée dans les pays où les régimes d'assurance automobiles font l'objet d'une obligation légale stricte.

<sup>51</sup> Voir *Insurance, bancassurance and Takaful in the Middle East, Turkey and Pakistan*. 2015. Swiss Re.

La courbe en S indique que les marchés émergents sont plus attractifs en termes de croissance future que les marchés avancés.

### Elasticité de la demande d'assurance par rapport aux revenus toujours élevée dans les marchés émergents

En utilisant les niveaux de revenus, la relation exprimée par la courbe en S peut servir d'outil de benchmarking lors de l'évaluation de la demande d'assurance future. La relation montre actuellement que les élasticités les plus élevées de la demande d'assurance vie par rapport aux revenus (entre 1,75 et 2,1) se rencontrent dans les pays où le PIB par tête se situe entre 7 700 USD et 26 600 USD. Pour la demande d'assurance non-vie, la plus haute élasticité par rapport aux revenus s'échelonne entre 1,40 et 1,63 dans les pays où les revenus par tête s'échelonnent entre 3 500 USD et 15 000 USD. Comme le Tableau 2 l'indique, 94,4 % des économies émergentes et en développement de l'échantillon utilisé pour la courbe en S se situent toujours à ce niveau optimal de revenus pour l'acquisition d'une assurance vie, voire en dessous. Pour la non-vie, ce pourcentage est de 87,9 %. Cela montre qu'en termes de prévisions de croissance des primes, comme pour la croissance du PIB, les marchés émergents demeurent plus attractifs que les marchés avancés.

**Tableau 2**  
PIB par tête et élasticité de la demande d'assurance par rapport aux revenus

Revenu par tête	Assurance vie			Assurance non-vie		
	Inférieur à 7 700 USD	Entre	Supérieur à 26 600 USD	Inférieur à 7 700 USD	Entre	Supérieur à 15 000 USD
Elasticité de la demande d'assurance par rapport aux revenus	<1,75	1,75–2,1	<1,75	<1,40	1,40–1,63	<1,40
Nombre pour les marchés avancés	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36</b>
Nombre pour les marchés émergents	<b>86</b>	<b>31</b>	<b>7</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>15</b>
Nombre pour l'ensemble des marchés	86	40	34	53	56	51

Source : Swiss Re Institute

La croissance des marchés de l'assurance dans le monde émergent devrait prendre de la vitesse à moyen terme.

*sigma* anticipe une accélération de la croissance dans les marchés de l'assurance d'Amérique latine, d'Europe centrale et de l'Est, ainsi que d'Asie à l'exclusion de la Chine, au cours des années à venir. Nous tablons sur une augmentation d'environ 50 % de la part des marchés émergents dans les primes mondiales durant les 10 prochaines années. En Chine, la croissance du marché de l'assurance devrait rester globalement inchangée, puisque qu'il devient difficile d'atteindre les taux de croissance vertigineux du passé au regard de l'augmentation du volume absolu. Néanmoins, nous prévoyons une croissance autour de 1,75–2 fois la croissance de l'économie réelle. Le Tableau 3 présente une vue d'ensemble des taux de croissance réelle en non-vie et en vie. Bien que les taux de croissance marquent le pas en Chine, il peut être trompeur d'évoquer un ralentissement du marché chinois. La croissance réelle moyenne en Chine avoisinait les 16 % en assurance non-vie au cours des cinq dernières années, et les 17 % en assurance vie ; *sigma* s'attend à un ralentissement à 10 % et 11 %, respectivement. Cela reste un taux de croissance substantiel, se situant environ 2 % au-dessus du taux agrégé des marchés émergents. En termes de volume des primes, la Chine continuera à croître davantage que l'ensemble du marché africain sur une base annuelle et est supposée rattraper aux Etats-Unis la place de premier marché de l'assurance avant la fin des années 2030.

**Tableau 3**

Perspectives de croissance par région et secteur

TCAM (réel)	Total			Marchés émergents			Chine			Inde		
	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives
Primes d'assurance primaire non-vie	3% ●	3% ●	3% ●	8% ●	8% ●	8% ●	16% ●	12% ●	10% ●	10% ●	13% ●	12% ●
Primes d'assurance primaire vie	2% ●	2% ●	3% ●	10% ●	1% ●	9% ●	17% ●	-2% ●	11% ●	4% ●	8% ●	7% ●

TCAM (réel)	Asie émergente sans la Chine			Amérique latine			Europe centrale et de l'Est			Afrique		
	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives	Antérieur	Actuel	Perspectives
Primes d'assurance primaire non-vie	7% ●	9% ●	10% ●	2% ●	3% ●	4% ●	1% ●	2% ●	4% ●	2% ●	3% ●	4% ●
Primes d'assurance primaire vie	6% ●	9% ●	9% ●	5% ●	-1% ●	4% ●	0% ●	10% ●	9% ●	2% ●	2% ●	3% ●

Remarques : Antérieur (2013–2017) ; Actuel (2018) ; Perspectives (2019–2020). TCAM = taux de croissance annuel moyen. Le code couleur est basé sur la déviation par rapport à la tendance à long terme : ● < -1,5% ; ● -1,5% à -0,5% ; ● -0,5% à 0,5% ; ● 0,5% à 1,5% ; ● >1,5%

Source : Swiss Re Institute

La répartition de la croissance entre branches d'assurance peut évoluer au fil du temps.

Les assureurs doivent être attentifs aux évolutions de la demande d'assurances que ce soit de la part des entreprises ou des particuliers. Par exemple, côté entreprises, certains secteurs d'activité gagneront ou perdront en importance selon que des changements des réglementations nationales et des développements à l'international favorisent ou freinent la croissance ; côté particuliers, la demande de produits de dommages, RC et accidents se tarira un jour ou l'autre, alors que celle de produits vie et santé augmentera parallèlement à la hausse des niveaux de revenus.

### Défis macroéconomiques : risques et implications

**Tableau 4**

Défis macroéconomiques, risques et implications

Défi	Nature	Risques	Implications
Vieillesse de la population	Structurelle	Accroissement de la longévité	Transition des régimes à prestations garanties vers les régimes à cotisations garanties, les régimes de retraite privés, les rentes viagères
Dépendance commerciale	Conjoncturelle/structurelle	Ralentissement de la croissance du commerce	Changements des expositions en assurances maritime, aviation et transport
Volatilité financière	Conjoncturelle	Volatilité des actifs, du crédit et des conditions financières	Incertitude concernant les rendements des placements et les marges techniques
Croissance de la productivité	Structurelle	Ralentissement de la croissance économique	Baisse de la demande d'assurance
Haut niveau d'endettement	Conjoncturelle/structurelle		

Source : Swiss Re Institute

Le vieillissement des populations augmente le risque de longévité agrégé.

De nombreux marchés abandonnent progressivement les régimes de retraite à prestations définies au profit de régimes à cotisations définies.

Une adoption graduelle de piliers complémentaires sera vraisemblablement la solution la plus judicieuse.

### **Vieillesse des populations : augmentation du risque de longévité**

Les organismes qui assurent un revenu à l'âge de la retraite peuvent réduire les risques de longévité individuelle – le risque qu'un individu vit plus longtemps que prévu – par les économies d'échelle et la diversification. Les portefeuilles composés d'un grand nombre de polices et qui ont été correctement tarifés selon les facteurs de risque socio-démographiques sont essentiels à la durabilité. Toutefois, les dynamiques démographiques actuelles indiquent un risque de longévité agrégé : l'incertitude concernant la durée de vie d'une cohorte de population entière. Les taux de mortalité – le nombre de décès dans une population standardisée sur une période donnée – ont baissé d'une manière générale à la suite de l'amélioration des conditions de vie, des avancées médicales et des innovations dans le domaine des technologies de santé. Ceci a amené les experts à sous-estimer régulièrement l'espérance de vie.<sup>52</sup> Les conséquences négatives pour les régimes publics de retraite à prestations définies constituent une opportunité pour les compagnies d'assurance vie, et notamment pour la vente de couvertures du risque de longévité sous forme de rentes. Ce type de produits ne sont toutefois pas très répandus dans les marchés émergents à ce jour.

Le vieillissement des populations et l'environnement de taux d'intérêt bas rendent les régimes de retraite traditionnels à prestations définies (PD) insoutenables. Pour cette raison, de nombreux marchés se sont engagés dans un processus de transition, des régimes de retraite à PD, vers des régimes à cotisations définies (CD), créant par la même occasion un espace d'intervention pour l'industrie privée de l'assurance vie. Dans les régimes à CD, le revenu à la retraite dépend des cotisations des salariés à un compte d'épargne retraite et des rendements des placements correspondants. En passant d'un régime à PD à un régime à CD, le risque de sous-financement ne repose plus sur l'initiateur du régime de retraite comme ce fut le cas auparavant, mais sur les individus. On peut cependant l'atténuer en le transférant à un assureur vie par le biais d'une rente viagère. Certains administrateurs de fonds de pension de régimes de retraite à CD existants sont tenus pas la loi d'acheter de l'assurance vie traditionnelle pour le compte de leurs affiliés. Ce système ne contribue pas seulement à réduire l'insuffisance de couverture existante en cas de décès mais favorise aussi la croissance économique à long terme.<sup>53</sup>

Les deux régimes, à CD et à PD, ont chacun leurs avantages et leurs désavantages, et l'adoption graduelle de piliers complémentaires sera probablement la solution la plus judicieuse indépendamment du système en place jusqu'à présent. La plupart des pays du monde émergent dépendent encore largement de prestations définies financées sur des fonds publics, mais d'autres ont ressenti le besoin de passer à autre chose et incorporent de plus en plus des éléments des régimes à CD, tout en faisant participer les assureurs vie à leurs régimes de retraite. Les régimes chilien et mexicain, par exemple, sont majoritairement à CD et font office de précurseurs en Amérique latine.<sup>54</sup> L'Inde s'est engagée progressivement dans la transition d'un régime à PD vers un régime à CD en instaurant le National Pension Scheme<sup>55</sup> pour les employés du gouvernement central et des gouvernements des États (à l'exception des forces armées) en 2004, et en élargissant le système à l'ensemble des citoyens indiens du groupe d'âges 18–60 en 2009. En Chine, le gouvernement

<sup>52</sup> Par exemple, en 1975, l'espérance de vie projetée d'un homme né au Royaume-Uni était de 71,0 ans à l'horizon 2011, or l'espérance de vie réelle cette année a été d'environ 78,7 ans. Pour en savoir plus, voir *sigma* 6/2018, Amélioration de la mortalité : comprendre le passé et anticiper le futur, Swiss Re Institute. Voir aussi C. Shaw, Fifty years of United Kingdom national population projections: how accurate have they been?, *Population trends*, (128), 2007 et Office for National Statistics, National Life Tables, United Kingdom: 2012–2014, <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/birthsdeathsandmarriages/lifeexpectancies/bulletins/nationallifetablesunitedkingdom/2015-09-23>

<sup>53</sup> *Pension schemes in Latin America: addressing the challenges of longevity*, Swiss Re Institute, 2018.

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> Le régime à CD est obligatoire pour les fonctionnaires gouvernementaux mais facultatif pour les autres citoyens.

a assoupli les restrictions sur les placements pour les fonds de pension du pays et encourage également l'émergence d'un régime de retraite privé.<sup>56</sup>

Avec le vieillissement des sociétés, les ressources nécessaires au maintien des régimes à PD se rarifieront nécessairement.

Avec le vieillissement, les dépenses publiques en matière de soins de santé et de retraites augmentent, au détriment d'autres postes tels que les infrastructures et l'éducation. En l'absence d'une hausse de la productivité ou de l'immigration pour compenser l'augmentation des ratios de dépendance des personnes âgées, les ressources nécessaires au maintien des régimes à PD dans les marchés émergents s'épuiseront à terme, en faisant peser une charge insoutenable sur la population active. Sinon, les gouvernements seront contraints de réduire ou de cesser les transferts, voire d'emprunter plus (voir le défi numéro 5 « Haut niveau d'endettement »), de sorte à aggraver encore le problème.

### **Les développements du commerce impacteront l'assurance transports et l'assurance crédit au commerce**

Les assurances liées aux transports ont gagné en importance avec la mondialisation.

La mondialisation, associée à la spécialisation verticale et à l'approfondissement des chaînes de valeur mondiales qui en découlent, a augmenté l'intensité en transport de la production, se traduisant par des valeurs plus élevées de marchandises, de navires et d'aéronefs. Les assurances liées aux transports – telles que les assurances maritime, aviation et transport (MAT en anglais) et crédit au commerce – jouent aujourd'hui un rôle crucial dans l'économie mondiale.<sup>57</sup> Les changements de nature du commerce ont un impact sur ces branches en particulier.

Les taux des primes et la croissance des expositions sont les deux facteurs déterminants pour les volumes des primes en assurance transport.

Les volumes des primes en assurance transport sont déterminés par deux facteurs principalement : les taux de primes et la croissance de l'exposition. Les taux de primes dans l'assurance transport, qui ont un caractère cyclique et reflètent la capacité du marché à absorber les risques, ont une importance qui s'inscrit davantage dans le court terme. La croissance des expositions, en revanche, est un facteur dont l'action est plus lente, et est étroitement liée à l'activité économique générale sur le long terme – plus particulièrement lorsqu'il s'agit des développements du commerce international. La montée récente du protectionnisme menace le commerce international directement et peut aussi conduire indirectement à la relocalisation de la production et au raccourcissement des chaînes d'approvisionnement. D'après *sigma* une baisse des échanges commerciaux de 1% diminue la croissance des primes marchandises transportées de 0,89 %, et celle des primes d'assurance maritime sur corps de 0,80 %. De la même manière, un recul des échanges commerciaux de 1 % réduirait les primes de l'assurance crédit au commerce de 0,67 %. En tenant compte de la demande intérieure et d'autres facteurs, ce taux passerait à 0,32 %.<sup>58</sup> Des scénarios alternatifs pour le conflit commercial qui oppose la Chine aux Etats-Unis indiquent qu'une résolution mondiale favorable au commerce resterait possible en cas de compromis entre les Etats-Unis et la Chine.<sup>59</sup>

Les obstacles non tarifaires aux échanges posent davantage de problèmes à l'assurance que les tarifs douaniers.

Les tarifs douaniers affectent la demande d'assurance, en particulier dans les branches d'assurance maritime et crédit au commerce. Toutefois, les obstacles non tarifaires aux échanges sont plus préoccupants à nos yeux. Les accords commerciaux bilatéraux similaires à ceux que les Etats-Unis cherchent à conclure portent en eux les prémices d'une régulation fragmentée et augmentent les coûts d'exploitation des assureurs. Dans d'autres pays, les participations étrangères dans des compagnies d'assurance font l'objet de restrictions, et dans certains cas, les assureurs locaux bénéficient d'un traitement préférentiel. Cependant, il existe aussi des exemples de marchés qui s'ouvrent (voir la section « Réglementation »).

<sup>56</sup> *China Pensions Outlook : Evolution, diversification and convergence*, KPMG, novembre 2017.

<sup>57</sup> Voir *sigma* 4/2013, Comprendre l'évolution récente de l'assurance maritime et de l'assurance des transporteurs aériens, Swiss Re.

<sup>58</sup> A noter que le retour du protectionnisme pourrait potentiellement accroître la demande de protection contre les risques politiques. Voir *sigma* 3/2016, L'assurance dans le monde en 2015, Swiss Re.

<sup>59</sup> Voir *sigma* 5/2018, Global insurance perspectives 2020, Swiss Re Institute.

Les conditions financières pèsent sur la rentabilité des assureurs.

Des taux de change plus faibles peuvent entraîner des sinistres plus élevés, et à terme une baisse de l'accessibilité financière.

Les assureurs peuvent se protéger contre les fluctuations de change.

Les assureurs vie sont exposés à la volatilité des taux d'intérêt.

Les perspectives des marchés émergents sont aujourd'hui moins empreintes de volatilité et moins synchronisées.

### **Volatilité des marchés financiers : les deux côtés du bilan sont impactés**

Les conditions financières et de marché à l'échelle mondiale pèsent sur la rentabilité des assureurs. Alors que la faiblesse des taux d'intérêt pénalise l'activité de gestion d'actifs des assureurs dans les marchés avancés, les dépréciations de monnaies dans les marchés émergents érodent les marges techniques de certaines branches non-vie.

Le degré relativement faible de développement de certaines industries dans les marchés émergents signifie que bon nombre d'économies dépendent des importations, notamment pour les biens de technologie avancée. Lorsque les monnaies se déprécient, la souscription d'assurance se trouve sous pression, parce que le coût de règlement de certains sinistres se renchérit. Cela a été le cas récemment pour l'assurance automobile et l'assurance des frais médicaux dans les pays n'ayant pas développé d'industries automobile ou pharmaceutique.<sup>60</sup> L'achat de pièces détachées et de médicaments ou de matériel médical à l'étranger au prix fort pour servir le marché local représente un coût, qui est répercuté à terme sur les consommateurs – au détriment de l'accessibilité financière.

Les assureurs dans les marchés émergents peuvent tirer profit d'une dynamique en faveur du développement financier. Grâce aux contrats à terme de devises proposés par les organismes financiers, les consommateurs – assureurs compris – peuvent se protéger contre les fluctuations des taux de change en bloquant un cours de change pour des opérations dans le futur. Moins d'incertitude, et par conséquent une souscription de meilleure qualité, permet aux assureurs d'adopter des stratégies plus agressives lors de la souscription de nouvelles affaires.

Côté vie, les changements de politique monétaire affectent les rendements des placements. Les produits d'épargne sont les plus exposés, car les produits financiers sont un facteur de profit clé et les taux garantis des polices d'épargne sont basés sur les prévisions des taux d'intérêt à long terme. Comme les assureurs sont tributaires des revenus des placements, la volatilité des taux d'intérêt affecte leur capacité à servir les taux garantis. De plus, les assureurs courent un risque de mismatch, exposant à des rendements plus faibles au moment de réinvestir les actifs arrivés à maturité. Pour dégager les rendements nécessaires, les assureurs sont obligés d'investir dans des actifs plus risqués. Les rendements des placements sont également pris en compte dans la tarification des autres produits vie (hors épargne), ce qui explique d'éventuelles répercussions négatives en cas de fluctuation des taux d'intérêt.

### **Les défis macroéconomiques nécessitent une approche proactive des assureurs**

Les perspectives plus modérées découlent d'un recul de la volatilité de la croissance de la productivité et de l'inflation, ainsi que d'un plus faible degré de synchronisation. La stabilisation reflète le degré de maturité et des politiques macroéconomiques plus sophistiquées, tandis que la divergence est en partie due aux récessions dans certains marchés clés. Les assureurs peuvent en tirer avantage et capitaliser sur cette nouvelle donne s'ils restent ouverts à l'idée de diversification en termes de branches, de portefeuilles de placements et de présence géographique.

<sup>60</sup> Un excellent exemple est la Russie, où à l'occasion du récent effondrement des prix pétroliers, le rouble a chuté (effet amplifié par les sanctions). Cela s'est traduit par des hausses substantielles des coûts des sinistres automobiles. Cependant, à cause de la plafonnement des taux de primes par le gouvernement, les assureurs n'ont pas été en mesure de répercuter les surcoûts sur les consommateurs et les ont finalement absorbés eux-mêmes.



La diversification géographique et par produit, ainsi que la réassurance, sont les meilleurs moyens de faire face aux défis conjoncturels.

Pour se prémunir d'un ralentissement conjoncturel, les assureurs peuvent déployer une stratégie de diversification, réunissant des expositions à des branches caractérisées par des degrés de cyclicité différents. Il se peut par exemple que des assureurs soient surexposés au resserrement du crédit (assurance emprunteur), à la confiance des consommateurs (automobile), aux conditions de travail (accidents du travail) ou aux taux de change (automobile, assurance des frais médicaux). Les assureurs mixtes peuvent compenser ces surexpositions en augmentant leurs expositions à des branches moins sensibles, telles que la santé et/ou certains produits de responsabilité civile. Pour les autres, le manque de diversification par produit peut nécessiter de se diversifier géographiquement ou d'utiliser la réassurance en tant qu'outil de gestion du capital.

Les facteurs structurels requièrent une approche plus stratégique, amenant parfois à faire un sacrifice à court terme pour un gain à long terme.

Les facteurs structurels, en revanche, ont un impact plus large dans la mesure où ils touchent la plupart des branches. Leurs effets sont aussi plus durables, mais peuvent être masqués temporairement par des déviations conjoncturelles. Les compagnies devraient mettre en balance les fluctuations conjoncturelles à court terme et ces tendances de long terme et ajuster leurs stratégies de manière à pouvoir tirer profit des avantages à long terme des facteurs structurels. Pour les entreprises multinationales à diversification régionale, l'avantage de perpétuer la relation avec les clients locaux l'emporte peut-être sur le désavantage de subir des pertes à court terme ; sinon, les entreprises pourraient envisager de se tourner vers de nouveaux marchés dont les caractéristiques correspondent davantage aux rendements attendus. Pour les entreprises peu ou prou implantées à l'étranger, la solution ultime pourrait être de fusionner avec d'autres établissements.

# Facteurs de croissance propres à l'assurance

Des facteurs sectoriels ont un impact positif sur les perspectives de l'industrie de l'assurance dans les marchés émergents.

La réglementation de l'assurance évolue vers une convergence avec les normes et les meilleures pratiques internationales.

Les normes de solvabilité dans les marchés émergents évoluent vers des modèles de capital basé sur le risque. Objectifs recherchés : renforcer la confiance dans l'industrie et garantir une croissance durable sur le long terme.

Face à la digitalisation croissante de l'industrie de l'assurance, les régulateurs peuvent influencer sur le progrès.

L'avenir de l'industrie de l'assurance n'est pas qu'une question d'économie. La croissance des primes et les assureurs eux-mêmes subissent aussi l'effet de facteurs propres à l'industrie de l'assurance. Ces derniers devraient, pour la majorité d'entre eux, impacter positivement les perspectives de l'assurance dans les marchés émergents.

## Réglementation

Une réglementation favorisant la croissance est déterminante pour l'augmentation de la pénétration de l'assurance. Pour réduire la dépendance au secteur public, augmenter la résilience financière des ménages et favoriser le développement de certaines industries, les gouvernements peuvent avoir recours à des mesures d'incitation à l'achat d'assurance. Par exemple, un régime obligatoire, tel que l'assurance de responsabilité civile automobile, peut aider les conducteurs à faire face à des réclamations mettant en cause leur responsabilité civile en cas de décès ou de dommages corporels de la victime, et, de ce fait, crée un filet de sécurité pour la société. En assurance agricole, où les taux de primes pour certaines cultures et certains types d'élevage sont élevés et les risques systémiques nombreux, la création d'un dispositif de subventions peut rendre les produits d'assurance plus abordables. De nombreux marchés émergents peuvent encore capitaliser sur ce type d'opportunités. Cependant, l'accent dans le monde émergent est de plus en plus mis sur l'adoption des meilleures pratiques internationales en matière de solvabilité dans le but de protéger les consommateurs, de préserver la stabilité financière et de renforcer la confiance à l'égard des compagnies d'assurance. Certains marchés progressent à cet égard plus vite que d'autres.

Des normes de solvabilité robustes, intégrant des éléments des modèles de capital de type RBC (Risk Based Capital), se sont révélées un outil important pour maintenir une croissance durable dans les marchés de l'assurance. Lorsqu'une compagnie d'assurance fait faillite, l'industrie de l'assurance tout entière souffre d'une perte de confiance. Les normes de solvabilité servent, en fin de compte, à protéger les assurés et aident à améliorer la stabilité et la crédibilité de l'industrie. L'adoption du cadre réglementaire Solvency Assessment and Management (SAM) en Afrique du Sud, les nouvelles exigences de capital basé sur le risque au Mexique ou les progrès réalisés en Inde en matière de réglementation de la solvabilité sont autant d'avancées pour pérenniser la croissance de l'assurance dans les marchés émergents.<sup>61</sup> Parfois, la réglementation représente une charge excessive pour les compagnies, les petites en particulier, qui peuvent se sentir dépassées par l'entrée en vigueur de nouveaux régimes de type RBC pour l'adéquation de leur capital. Néanmoins, l'observance de ces nouvelles normes garantit une croissance de qualité à l'industrie de l'assurance et permet aux assureurs de se différencier.

La réglementation doit évoluer avec la digitalisation croissante de la chaîne de valeur de l'assurance. Dans de nombreux cas, la réglementation de la technologie n'est pas spécifique à l'assurance mais ciblée sur les entreprises technologiques. Néanmoins, la réponse réglementaire à l'innovation technologique a un impact significatif sur les (ré)assureurs.<sup>62</sup> Jusqu'à présent, cela concerne principalement l'accès aux données et leur utilisation possible. À côté de cela, il y a aussi des initiatives qui portent spécifiquement sur l'assurance. Le focus des législateurs est aujourd'hui clairement sur l'utilisation par les entreprises des big data et des données concernant les consommateurs d'une manière générale ; les régulateurs du secteur de l'assurance ont commencé à surveiller l'utilisation des données par les (ré)assureurs. Ces initiatives se rajoutent à la réglementation de l'assurance traditionnelle. Les régulateurs peuvent aider à faciliter l'innovation dans l'assurance et à améliorer son

<sup>61</sup> IRDAI in progress to migrate to risk-based capital regime, *The Economic Times*, 11 septembre 2018, <https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/insure/irdai-in-process-to-migrate-to-risk-based-capital-regime/articleshow/65767514.cms>

<sup>62</sup> « Pojišťovny svazuje evropská regulace. Lidé by uvítali srozumitelnější pojistné podmínky, » Česká asociace pojišťoven (ČAP) 25 August 2017, and IIF Sticky Notes: OPEC+ meeting; Consumer privacy laws; US-China talks; and book recommendations, IIF, décembre 2018.

accessibilité en créant des « regulatory sandboxes » (bacs à sable réglementaires), de manière à alléger les contraintes réglementaires des entreprises en phase de développement. En outre, ils peuvent faire en sorte que la réglementation ne crée pas d'obstacles inutiles à l'innovation, en adoptant une approche réglementaire « neutre en matière de technologie ». Enfin, l'innovation technologique suscite des inquiétudes quant aux risques potentiels de certains aspects opérationnels spécifiques, tels que l'externalisation et la cybersécurité, qu'il convient de considérer avec la plus grande attention.

Les barrières commerciales réduisent l'efficacité des marchés de la (ré)assurance.

### Accès au marché

Les barrières commerciales réduisent l'efficacité des marchés de la (ré)assurance et ont un effet négatif sur la concurrence. Ce qui veut dire : moins de choix pour le client, une moindre qualité de service, des prix de (ré)assurance plus élevés et une baisse de la capacité de (ré)assurance à long terme. Les barrières les plus courantes dans les marchés émergents sont les restrictions sur les transactions transfrontalières et les flux de capitaux, ainsi que les limites imposées aux participations étrangères. La réassurance en particulier est confrontée aux exigences de collatéral et de localisation des actifs, à l'interdiction à la création de succursales et à l'obligation de cession à des réassureurs locaux.<sup>63</sup> Le protectionnisme prend différentes formes et n'est pas limité aux marchés émergents. Il réduit la croissance de couvertures de risque abordables, empêche les marchés de l'assurance d'atteindre leur plein potentiel et rend difficile la résorption des déficits de protection.<sup>64</sup>

Des politiques nationalistes sont mises en œuvre dans certains marchés, qui font entrave à la concurrence et restreignent la croissance du marché de l'assurance.

Des mesures de protection de plus en plus nombreuses ont réduit l'accès au marché ces dernières années. Parmi ces mesures figure la limitation des participations étrangères dans les compagnies d'assurance – l'Indonésie, par exemple, a fixé la limite pour les participations étrangères à 80 %, malgré la difficulté de trouver des investisseurs locaux.<sup>65</sup> La Malaisie limite la participation étrangère dans les joint-ventures à 70 % (la plupart d'entre elles étant actuellement détenues à 100 % par des capitaux étrangers) et une nouvelle réglementation pourrait voir le jour prochainement.<sup>66</sup> Les EAU n'ont pas levé leurs restrictions sur les participations étrangères<sup>67</sup>, et imposent des règles plus strictes aux (ré)assureurs étrangers opérant sur les marchés locaux. En Inde, les réassureurs nationaux disposent d'un droit de premier refus, alors que l'Indonésie prévoit aussi le placement de certaines branches de « risques simples » auprès de réassureurs domestiques. En Russie, la compagnie de réassurance nationale procède à une augmentation agressive de sa part de marché, évinçant les compagnies privées. Ces mesures protectionnistes entraveront la concurrence et feront grimper le coût de l'assurance et de la réassurance, tout en restreignant la croissance du marché.

Pendant que la libéralisation et la déréglementation poursuivent leur marche, les régulateurs s'intéressent de plus en plus à la protection des consommateurs.

Néanmoins, les marchés de l'assurance sont aujourd'hui plus ouverts qu'il y a dix ans. Les gouvernements d'Asie émergente, par exemple, ont pris de nouvelles mesures de déréglementation et de libéralisation tout en cherchant à améliorer la protection des consommateurs. La libéralisation des tarifs d'assurance automobile se poursuit en Chine, en Thaïlande et en Malaisie. L'Argentine s'est récemment engagée dans une ouverture graduelle de son marché de la réassurance aux acteurs

<sup>63</sup> Le Global Reinsurance Forum publie une liste d'obstacles à l'accès au marché: <http://www.grf.info/publications/barriers-to-trade>

<sup>64</sup> Dans les économies avancées, parmi les exemples de protectionnisme figurent la réforme fiscale aux Etats-Unis et la sortie du Royaume-Uni de l'UE (Brexit). Les deux créent de nouveaux obstacles à l'accès au marché. Voir aussi *The Contribution of Reinsurance Markets to Managing Catastrophe Risk*, OCDE, décembre 2018.

<sup>65</sup> Foreign investment ceiling in insurers proposed at 80%, *Asia Insurance Review*, 21 avril 2017, <http://www3.asiainsurancereview.com/News/View-NewsLetter-Article?id=38904&Type=eDaily#>

<sup>66</sup> Malaysia mulls enforcing cap on foreign insurer ownership, *Bloomberg*, 13 avril 2017, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-04-13/malaysia-said-to-mull-enforcing-cap-on-foreign-insurer-ownership>

<sup>67</sup> Cela contraste avec la situation en Chine et en Thaïlande, deux pays qui autorisent l'assouplissement progressif de l'actionnariat étranger dans les compagnies d'assurance vie et non-vie.

L'assurtech révolutionne toute la chaîne de valeur de l'assurance.

Les marchés émergents, n'ayant pas à gérer des systèmes hérités du passé, ont plus de facilités à adopter les nouvelles technologies.

La Chine est un catalyseur majeur de solutions d'assurtech, mais d'autres marchés émergents pourraient lui emboîter le pas prochainement.

Les assureurs dans les marchés émergents, et notamment la Chine, n'ont pas tardé à prendre le virage numérique et à construire des écosystèmes intégrés.

étrangers. En Chine et en Inde, une réglementation est entrée en vigueur avec comme objectif de réguler les pratiques de vente et de sévir contre le comportement de placement « irrationnel » des portefeuilles d'assurance. Toujours en Chine, le gouvernement continue à libéraliser et à ouvrir, se dirigeant vers l'abolition de toute restriction à la participation étrangère dans des compagnies d'assurance vie d'ici à trois ans (en non-vie, cette limite n'existe plus).

### Technologie

La technologie est un facteur structurel majeur qui transforme l'activité dans tous les secteurs. Dans l'industrie de l'assurance, elle peut rendre les produits plus abordables, accroître la rentabilité et donner accès à de nouveaux pools de risques.<sup>68</sup> Initialement, l'utilisation de la technologie dans l'assurance était surtout axée sur la digitalisation et l'automatisation dans un but d'amélioration de l'efficacité et de la productivité. Aujourd'hui, l'utilisation de l'analyse des données gagne en importance ; l'intelligence artificielle (IA) et la robotique sont intégrées à la chaîne de valeur, en interaction directe avec le client.<sup>69</sup> L'industrie de l'assurance reconnaît de manière croissante les gains potentiels d'efficacité que procurent les solutions d'assurtech et augmente ses investissements dans le domaine.<sup>70</sup>

L'adoption des nouvelles technologies est inégale dans les marchés émergents. La Chine est clairement un exemple de réussite en devenant un catalyseur majeur de solutions d'assurtech, mais ailleurs l'adoption est plus lente. Les barrières réglementaires restent une contrainte importante du côté de l'offre et empêchent les assureurs d'utiliser les solutions technologiques pour transformer leurs modèles d'affaires. Les marchés émergents sont plus à même d'embrasser les nouvelles technologies, car ils sont généralement plus agiles. En effet, ils n'ont pas à surmonter les problèmes liés aux systèmes hérités du passé comme les assureurs dans les marchés avancés, ce qui rend possible les sauts technologiques (leapfrogging), avec des solutions nouvelles et innovantes offrant des perspectives plus robustes.

Une réglementation flexible, comme celle de la Chine, donne l'occasion aux assureurs de monter en puissance dans les entreprises technologiques<sup>71</sup>. La démarche est cruciale pour répondre à l'influence grandissante de la génération Y – une base de consommateurs qui est non seulement férue de technologies, mais qui est aussi disposée à partager des données. L'assureur chinois Ping An, par exemple, est premier sur la liste des entreprises globales qui investissent dans les start-ups de l'assurtech (par nombre d'investissements) et devance largement les autres compagnies du monde émergent.<sup>72</sup>

### Digitalisation : améliorer l'efficacité opérationnelle et réduire les coûts

Le volume de données échangées tout au long de la chaîne de valeur de l'assurance, de la souscription à la gestion des sinistres, augmente sans cesse. Certaines compagnies d'assurance peinent à capter pleinement les gains d'efficacité opérationnelle en interne et ne sont souvent pas en mesure de satisfaire les attentes des clients par rapport à une intégration numérique sans couture. Rater sa mue numérique peut coûter cher : il suffit d'observer les retardataires en matière numérique parmi les 100 premiers assureurs, dont la croissance du volume des primes est globalement à la traîne. Dans le même temps, les entreprises les plus avancées en matière de digitalisation ont dégagé le rendement total pour les actionnaires le plus élevé, illustrant les gains de coûts et d'efficacité qu'il est

<sup>68</sup> *Harnessing Technology to Narrow the Insurance Protection Gap*, The Geneva Association, 2016 et <https://www.dentons.com/en/insights/alerts/2018/november/13/new-foreign-direct-investment-law-for-the-uae>

<sup>69</sup> *Insurance 2030 – The impact of AI on the future of insurance*, McKinsey & Company, 2018.

<sup>70</sup> *Tech Review Report*, CB-Insights, 2016.

<sup>71</sup> Voir aussi *China and India: Most preferred markets among Asian insurers*, Morgan Stanley, 2018.

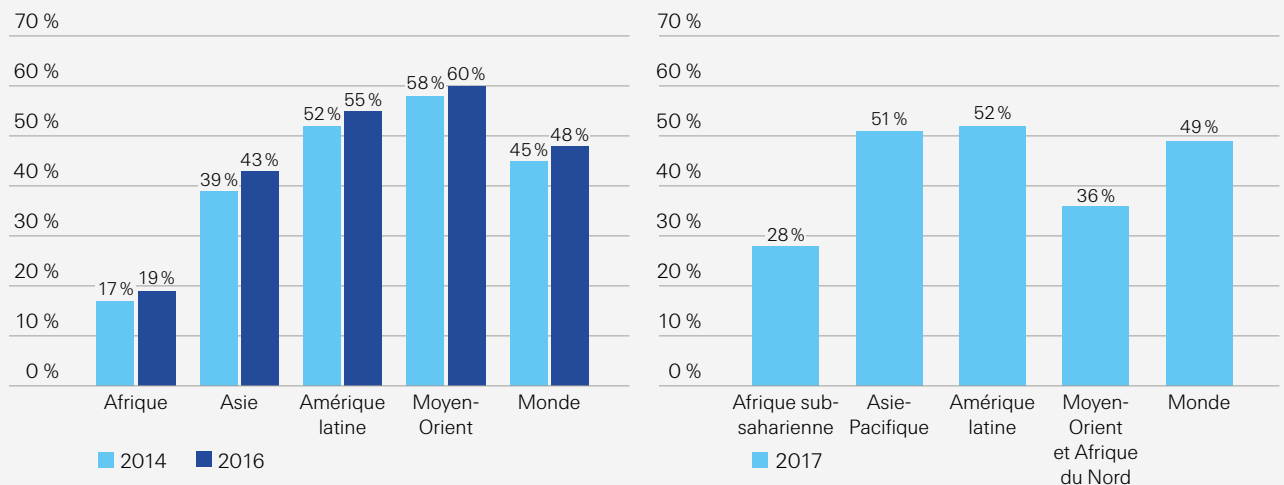
<sup>72</sup> *China InsurTech*, Oliver Wyman, 2016.

possible de réaliser.<sup>73</sup> UBS estime que les solutions d'assurtech pourraient engendrer des économies de l'ordre de 300 milliards USD au total par an pour l'industrie asiatique de l'assurance; les bénéfices totaux pourraient augmenter de près de 55 milliards USD par an d'ici à 2025.<sup>74</sup> Les assureurs dans les marchés émergents, notamment en Chine, n'ont pas tardé à prendre le virage numérique et à créer des écosystèmes intégrés, permettant à l'assureur chinois ZhongAn de souscrire plus de 210 millions de polices en l'espace d'une journée en 2016.<sup>75</sup> Enfin, des gains d'efficacité opérationnelle doivent aussi être réalisés pour contrer la rétraction de la population active décrite plus haut. Cependant, cela nécessite un changement plus fondamental au niveau de la société et au sein des entreprises (d'assurance).

Dans de nombreux marchés, les consommateurs préfèrent utiliser leurs appareils mobiles pour interagir avec les assureurs.

Les assureurs dans les marchés émergents – soutenus par une réglementation plus moderne – peuvent exploiter à leur avantage la propagation croissante des dispositifs mobiles.<sup>76</sup> Les appareils mobiles deviennent le point d'interaction le plus important des consommateurs avec leurs fournisseurs d'assurance. Les consommateurs utilisent davantage leurs dispositifs mobiles pour échanger avec les assureurs au Brésil et au Mexique qu'aux Etats-Unis; et en Chine, en Indonésie et en Malaisie qu'en Australie et à Singapour.<sup>77</sup> Dans la région Asie-Pacifique, la pénétration mobile passera à 75 % d'ici à 2020, contre 66 % en 2016, avec les plus fortes hausses d'adoption de smartphone en Inde, aux Philippines et en Indonésie.<sup>78</sup> L'essor d'internet et de la téléphonie mobile permet aux assureurs de distribuer leurs produits, de souscrire et de régler les sinistres en ligne, ce qui permet dans un deuxième temps d'étendre la portée de l'assurance à un public plus large et à réduire les déficits de protection existants.

**Figure 15**  
Pénétration de l'internet mobile (graphique de gauche) et pénétration des abonnés (graphique de droite) par région, en pour cent



Source: © GSMA Intelligence, 2017, 2016, Pew Research Centre, Swiss Re Institute

<sup>73</sup> Insurance digital maturity study, 2018 Edition, Acord, juin 2018.

<sup>74</sup> InsurTech shifting Asia, UBS, septembre 2017.

<sup>75</sup> Insurtech caught on the radar: hype or the next frontier? Oliver Wyman, 2017.

<sup>76</sup> Accelerating affordable smartphone ownership in emerging markets, GSMA, juillet 2017.

<sup>77</sup> Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2017, Bain And Company, 2017.

<sup>78</sup> GSMA, juillet 2017, op. cit

## Facteurs de croissance propres à l'assurance

Les améliorations des capacités analytiques grâce à la technologie permettent aux assureurs de concevoir des produits qui répondent aux besoins spécifiques des consommateurs.

L'urbanisation transforme les marchés émergents et crée des opportunités pour l'assurance, plus particulièrement en Asie et en Afrique.

Les marchés émergents représenteront environ 63 % des dépenses d'infrastructures mondiales entre 2017 et 2035.

Les améliorations des capacités analytiques, grâce aux technologies telles que le data mining, le cloud computing et l'intelligence artificielle, permettent aux assureurs de mieux comprendre les besoins des différents segments de clientèle et de proposer des solutions d'assurance personnalisées. De nouvelles start-ups, comme Toffee et Digit Insurance en Inde, sont des compagnies d'assurance 100 % digitales qui simplifient le processus d'achat d'assurance en rendant la souscription facile. Elles suppriment toute documentation inutile et accélèrent le processus de gestion des sinistres à l'aide de l'analyse avancée des données et de l'IA.

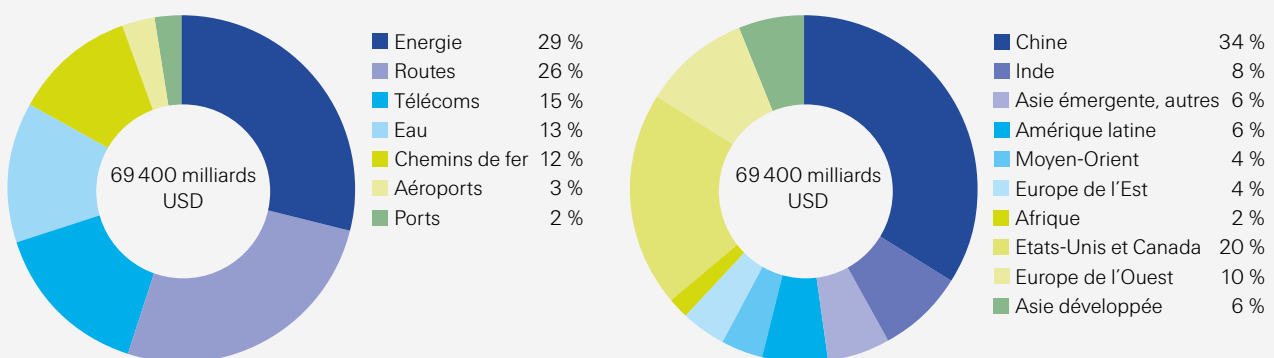
### Urbanisation et infrastructures

L'urbanisation est un facteur structurel majeur pour la transformation économique des marchés émergents et crée des opportunités pour les assureurs.<sup>79</sup> D'après les Nations Unies, la population urbaine mondiale devrait augmenter de 4,2 milliards d'individus en 2018 à 6,7 milliards d'individus d'ici à 2050.<sup>80</sup> Près de 90 % de cette croissance proviendra d'Asie et d'Afrique, les marchés émergents d'aujourd'hui gagnant 1,7 milliard d'urbains (soit 68 % de la hausse).

Une population urbaine croissante nécessite des investissements substantiels dans les infrastructures pour parvenir à un développement durable. Cependant, les études font état d'un déficit considérable d'infrastructures, en particulier dans les marchés émergents. Le besoin mondial d'investissements dans les infrastructures s'élève à 69 400 milliards USD<sup>81</sup> entre 2017 et 2035, soit 3 700 milliards USD par an.<sup>82</sup> Le besoin dans les marchés émergents se chiffre à près de 43 700 milliards USD (63 % du total au niveau mondial). Ne serait-ce qu'en Chine ou en Inde, les besoins atteignent 23 600 milliards USD (34 % du total au niveau mondial) et 5 600 milliards USD (8 % du total au niveau mondial), respectivement.

Figure 16

Dépenses d'infrastructures par secteur (graphique de gauche) et dépenses d'infrastructures par région (graphique de droite), 2017–2035



Source : McKinsey Global Institute

<sup>79</sup> *Urbanization and Growth*, Banque mondiale, 2009

<sup>80</sup> *World Urbanization Prospects: 2018 revision*, Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, 2018.

<sup>81</sup> *Bridging infrastructure gaps has the world made progress?*, McKinsey Global Institute, octobre 2017. Les valeurs sont aux prix constants 2017. Un autre rapport du Global Infrastructure Hub, une initiative du G20, et d'Oxford Economics estime le besoin d'infrastructures au niveau mondial entre 2016-2040 à 94 000 milliards USD (3 800 milliards USD par an).

<sup>82</sup> Ce montant augmentera encore de quelque 1 000 milliards USD pour atteindre les objectifs de développement durable des Nations Unies.

L'urbanisation stimule la demande d'assurance vie et non-vie.

L'urbanisation et les investissements dans les infrastructures généreront des opportunités considérables pour l'assurance via de multiples canaux, de la phase de pré-construction à la phase opérationnelle une fois l'édifice construit.<sup>83</sup> En utilisant une estimation de taux de prime conservatrice, les besoins d'investissement dans les infrastructures mentionnés ci-dessus pour la période 2017–2035 généreraient un volume cumulé de 44 milliards USD de primes d'assurance construction (en dollars constants 2017) dans les marchés émergents.<sup>84</sup> Les dépenses d'infrastructures conduisent aussi à une augmentation des niveaux de revenus, qui entraîne dans un deuxième temps une hausse de la demande d'assurances des particuliers.<sup>85</sup> En outre, les grandes villes sont vulnérables aux risques de catastrophes techniques et naturelles en raison de la forte concentration d'habitants et d'actifs économiques. Les villes des marchés émergents ne sont pour autant pas très bien couvertes contre les dommages causés par les catastrophes naturelles.<sup>86</sup> La vie citadine engendre des incidences plus fortes de diabète et d'obésité, ainsi que de maladies liées à la pollution de l'air, etc. Ces maladies nécessitent une couverture par l'assurance, mais des études récentes mettent en évidence un important déficit de couverture des risques médicaux.<sup>87</sup>

L'urbanisation pose aussi de nouveaux défis, que les assureurs doivent comprendre et suivre de près.

Alors que l'urbanisation crée des opportunités pour le secteur de l'assurance, elle pose aussi des défis liés à une plus forte concentration des risques, aux enjeux environnementaux, au manque de planification urbaine, etc., qui doivent être examinés très attentivement. Les risques de souscription et les expositions nécessitent une surveillance continue afin d'identifier les risques émergents et de définir les termes contractuels.

Le total des investissements dans les projets BRI est estimé à près de 7 400 milliards USD d'ici à 2030.

### L'initiative «Belt and Road» peut-elle engendrer un changement structurel ?

L'initiative «Belt & Road» (BRI) a suscité un intérêt considérable à travers le monde. Elle est supposée renforcer l'intégration entre les pays d'Asie, du Moyen-Orient, d'Afrique et d'Europe via des routes commerciales terrestres et maritimes. On estime le total des investissements dans les projets BRI jusqu'à 2030 à près de 7 400 milliards USD, dont plus de 80 % pour les projets d'infrastructure.<sup>88</sup>

Cette initiative aidera les pays participants à atteindre une plus forte croissance.

BRI devrait raffermir la croissance économique en réduisant le déficit d'infrastructures dans les marchés émergents, qui a été un obstacle majeur à leur développement jusqu'à présent. Selon les estimations, près de 5 100 milliards USD des investissements totaux seront réalisés à l'extérieur de la Chine, l'implication chinoise se situant au niveau des investissements ou de l'entrepreneuriat. En dehors des investissements dans les infrastructures, BRI est censée bénéficier à de nombreuses industries et un grand nombre de pays au travers d'une intensification des échanges commerciaux et de la coopération dans d'autres secteurs.

<sup>83</sup> Voir *sigma* 2/2018 op. cit. Ce *sigma* indique qu'en moyenne, les primes d'assurance de construction et des risques techniques ont tendance à croître à un rythme équivalent aux trois quarts de celui de la production brute du secteur de la construction.

<sup>84</sup> Ce *sigma* part de l'hypothèse d'un taux de primes conservateur de 0,1 %. Dans le *sigma* 5/2013, L'urbanisation dans les marchés émergents : manne et fléau pour les assureurs, Swiss Re, le taux de prime moyen pondéré pour les assurances des entreprises dans le secteur de la construction a été estimé à 0,16 %.

<sup>85</sup> *Building global infrastructure gap*, McKinsey Global Institute, juin 2016, estime qu'1 USD d'investissement dans les infrastructures peut générer une hausse du PIB de 20 cents sur le long terme grâce à l'amélioration de la productivité.

<sup>86</sup> *sigma* 1/2016, Catastrophes naturelles et techniques en 2015 : l'Asie subit des dommages substantiels, Swiss Re.

<sup>87</sup> Une récente étude du Swiss Re Institute a établi le déficit de protection dans le domaine de la santé à 1 800 milliards USD pour l'Asie, dont 1 400 milliards USD pour l'Asie émergente. La Chine et l'Inde figurent en haut de la liste, avec un déficit de protection de 805 milliards USD et de 369 milliards USD, respectivement. Voir *Asia's health protection gap: insights for building greater resilience*, Swiss Re Institute, octobre 2018.

<sup>88</sup> *China's Belt & Road Initiative: the impact on commercial insurance in participating regions*, Swiss Re Institute, mars 2017.

## Facteurs de croissance propres à l'assurance

BRI a initié plusieurs projets d'infrastructures phares dans les pays participants.

Par exemple, le corridor économique Chine-Pakistan, comportant des investissements dans les routes, les ports et les centrales électriques, soutiendra la croissance économique du Pakistan via la création d'emplois, l'augmentation des échanges commerciaux et la fourniture d'électricité, indispensable à la croissance industrielle. La ligne de chemin de fer Mombasa-Nairobi, autre projet BRI majeur, constitue le plus vaste projet d'infrastructures au Kenya depuis son indépendance.

BRI crée de la croissance de primes ainsi que des opportunités d'investissement pour l'industrie de l'assurance.

Les investissements substantiels dans les infrastructures dans le cadre de l'initiative BRI dopent la demande d'assurance. Une étude du Swiss Re Institute estime la demande d'assurances des entreprises engendrée par les projets BRI dans des pays autres que la Chine à 28 milliards USD d'ici à 2030.<sup>89</sup> Hormis les primes directement générées, des opportunités significatives d'investissement dans des projets BRI s'offrent aux assureurs.<sup>90</sup>

La grande échelle de BRI a soulevé aussi des inquiétudes.

BRI représente une opportunité de développement sans précédent dans les marchés émergents. Bien que le niveau de la dette contractée par certains pays ait soulevé des interrogations,<sup>91</sup> l'initiative BRI a rendu possible l'investissement dans un nombre de projets qui contribuent de manière substantielle à la croissance économique des marchés respectifs. Par exemple, la ligne de chemin de fer à grande vitesse Thaïlande-Chine, la toute première de Thaïlande, pourrait apporter des avantages économiques considérables à ce pays une fois terminée.<sup>92</sup> La demande d'assurances porte avant tout sur la construction et les risques techniques ainsi que sur les dommages aux biens, suivis des couvertures maritimes, de responsabilité civile et de crédit au commerce. Les solutions personnalisées gagnent en importance auprès d'une clientèle à la recherche de protections plus holistiques englobant à la fois leurs investissements et leurs activités commerciales.

L'inclusion financière soutient la croissance économique dans les marchés émergents et présente une opportunité de croissance prometteuse pour les assureurs.

### Inclusion financière

L'inclusion financière est un facteur structurel crucial pour la croissance économique à moyen et à long terme dans les pays émergents et en développement.<sup>93</sup> Elle a été identifiée comme un levier pour atteindre sept des 17 Objectifs de développement durable des Nations Unies. Plus de 60 gouvernements de par le monde et les Nations Unies ont fait de l'inclusion financière un objectif clé pour stimuler le développement économique. Le lien entre l'inclusion financière et la croissance économique a été difficile à établir empiriquement. Un rapport de la Banque mondiale a montré que les bénéfices marginaux de la croissance diminuent avec la hausse de l'inclusion et de la profondeur réunies.<sup>94</sup> Cependant, ce point n'a pas encore été atteint dans bon nombre de pays émergents, et le potentiel de croissance économique impulsée par l'inclusion financière demeure substantiel. Bien que l'assurance n'ait traditionnellement pas été au centre des stratégies nationales d'inclusion financière, son importance a augmenté. Pour les compagnies d'assurance, l'inclusion financière des consommateurs émergents représente une opportunité de croissance prometteuse.

<sup>89</sup> Ibid.

<sup>90</sup> Belt & Road Initiative: multi-trillion dollar opportunities for insurers, *Economic Insights*, Swiss Re Institute, novembre 2018.

<sup>91</sup> China's Belt and Road Initiative Opens Up Unprecedented Opportunities, *Forbes*, 4 septembre 2018, <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2018/09/04/chinas-belt-and-road-initiative-opens-up-unprecedented-opportunities/#>

<sup>92</sup> *Belt and Road Initiative: Strategies to Deliver the Next Phase*, FMI, 12 avril 2018, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/sp041218-belt-and-road-initiative-strategies-to-deliver-in-the-next-phase>

<sup>93</sup> Nous définissons l'inclusion financière comme l'accès à et l'utilisation de services du système financier formel par les ménages et les entreprises.

<sup>94</sup> L. Klapper, A. Demircuc-Kunt et al. *Financial Inclusion and Inclusive Growth: A Review of Recent Empirical Evidence*, Banque mondiale, 25 avril 2017.



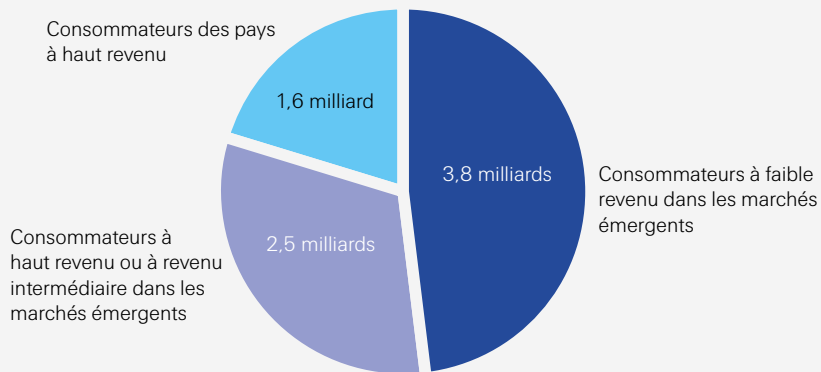
L'assurance peut être le premier pas sur le chemin de l'inclusion financière et une aide particulièrement précieuse pour les personnes à faible revenu.

Les consommateurs émergents sont fondamentalement différents des clients d'assurance traditionnels.

L'assurance peut être le premier pas sur le chemin de l'inclusion financière, qui s'est traditionnellement attachée à intégrer les populations au système bancaire formel et à rendre les services financiers abordables.<sup>95</sup> Un meilleur accès à l'assurance est particulièrement intéressant pour les personnes à faible revenu, qui ont souvent beaucoup de mal à gérer les chocs financiers imprévus. Elles sont extrêmement vulnérables à des chocs à la suite d'une maladie, d'une incapacité de travail ou des conséquences préjudiciables de catastrophes naturelles et d'événements météorologiques extrêmes, tels que les sécheresses.<sup>96</sup> D'après certaines évaluations, la gestion formelle des risques est dix fois plus efficace que les mécanismes de protection informels.<sup>97</sup> Pour les assureurs, la création d'un nouveau pool de risques de plusieurs milliards de consommateurs à l'aube d'une phase de croissance transformatrice est une opportunité attrayante pour se lancer dans l'assurance inclusive des consommateurs émergents; de plus, cette démarche contribue à combler le déficit de protection d'un vaste segment de la population mondiale.<sup>98</sup>

Les consommateurs émergents, estimés à 3,8 milliards d'individus, représentent les 60 % d'individus aux revenus les plus faibles dans les marchés émergents.<sup>99</sup> Le segment des consommateurs émergents se différencie fondamentalement des clients d'assurance traditionnels dans les marchés avancés. Il s'agit d'affaires de masse à faible prime, nécessitant une approche radicalement différente de celle des produits d'assurance classiques. Les assureurs ont de tout temps peiné à offrir des assurances à ce segment de la population mondiale à cause du coût élevé par unité de production. Les solutions d'assurtech auront un rôle déterminant dans la commercialisation d'assurances abordables pour ce segment de consommateurs et, partant, dans la résorption du déficit de protection.

**Figure 17**  
Segmentation des consommateurs émergents



Source: Center for Financial Inclusion d'Accion

<sup>95</sup> A l'origine, l'inclusion financière traitait de manière quasiment exclusive du système bancaire formel et des mesures pour mettre les services financiers à la portée de tous. Voir <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview>

<sup>96</sup> *sigma* 4 /2017, Développement dans les marchés émergents: la valeur ajoutée de l'assurance, Swiss Re Institute, et *Financial inclusion through inclusive insurance*, Giz, <https://www.giz.de/en/worldwide/14131.html>

<sup>97</sup> *Inclusive Insurance: Closing the Protection Gap for Emerging Customers*, Center for Financial Inclusion d'Accion et Institute of International Finance, janvier 2018.

<sup>98</sup> Ibid.

<sup>99</sup> Banque mondiale, PovcalNet.

# Conclusion

La croissance des marchés émergents, autrefois rapide, est maintenant plus modérée en raison de développements conjoncturels et de facteurs économiques structurels.

Les perspectives de l'industrie de l'assurance demeurent toutefois favorables dans les marchés émergents.

Nous restons prudemment optimistes pour les perspectives du monde émergent à court terme.

Nous pensons que les marchés émergents demeurent une proposition attrayante, en particulier par rapport aux marchés avancés.

La croissance économique dans les marchés émergents est devenue plus modérée ces dernières années après des décennies de croissance rapide. Les développements conjoncturels, tels que la baisse des prix des matières premières et le rétrécissement monétaire graduel opéré par la Réserve fédérale, ont mis à l'épreuve la résilience du monde émergent en déclenchant des épisodes de volatilité macroéconomique et financière. Bien que certains marchés aient réalisé des progrès substantiels pour se protéger de l'adversité externe, les perspectives actuelles pointent sur des faiblesses économiques structurelles – telles que la dépendance excessive au commerce, les hauts niveaux d'endettement et la faible croissance de la productivité – qu'il faudra combler. Ces facteurs, qui se rajoutent au vieillissement des populations, sous-tendent les révisions à la baisse des prévisions de croissance à long terme des marchés émergents, et nécessiteront un engagement politique à long terme. Nous pensons que les pays capables de faire adopter des politiques qui favorisent la résilience finiront par se différencier au sein du groupe des marchés émergents.

L'industrie de l'assurance dans les marchés émergents sera directement touchée par les défis macroéconomiques actuels, qu'ils soient conjoncturels ou structurels. Le vieillissement de la population, par exemple, se traduira par une augmentation du risque de longévité – une opportunité pour les assureurs vie ; les évolutions au niveau du commerce impacteront les assurances maritime, aviation et transport ainsi que l'assurance crédit au commerce – mais le sens et l'étendue sont encore incertains – et la rentabilité pourrait pâtir d'une éventuelle intensification de la volatilité financière. En dépit de ces vents contraires sur le plan économique, nous pensons que les perspectives de l'industrie de l'assurance dans les marchés émergents restent favorablement orientées. Nous prévoyons que la part des marchés émergents dans les primes mondiales augmentera de près de 50 % au cours des 10 prochaines années. La part des marchés émergents dans les primes affiche un retard par rapport à leur part dans l'économie mondiale, indiquant un potentiel à la hausse pour la croissance de l'assurance. Le différentiel de croissance à l'égard des marchés avancés reste important ; et le niveau actuel des revenus par tête dans les marchés émergents est compatible avec une élasticité plus élevée de la demande d'assurance par rapport aux revenus. Certains facteurs propres à l'assurance, tels que les évolutions réglementaires, les avancées technologiques, l'urbanisation et l'impulsion en faveur d'une meilleure inclusion financière contribueront également à soutenir la croissance des primes.

Nous continuons à regarder les perspectives macroéconomiques des marchés émergents à court terme avec un optimisme prudent. La santé économique des marchés avancés devrait soutenir la demande extérieure et la récente stabilisation des prix des matières premières devrait réduire la volatilité financière. Toutefois, les perspectives toujours incertaines du commerce international et la possibilité d'un nouvel élargissement des différentiels des taux d'intérêt avec les Etats-Unis pourraient poser problème. Des circonstances idiosyncratiques sont également en jeu. Nous sommes d'avis qu'à l'avenir, les marchés émergents continueront à tirer la croissance mondiale et que le déplacement du pouvoir économique de l'Ouest vers l'Est se poursuivra.

Les entreprises courent le risque que des facteurs conjoncturels masquent une tendance structurelle plus profonde. Les perspectives actuelles doivent donc être examinées attentivement, d'autant plus que l'adversité conjoncturelle et l'adversité structurelle requièrent la mise en œuvre de stratégies différentes. Malgré les perspectives difficiles, nous pensons que les marchés émergents restent une proposition attrayante pour les assureurs, en particulier si on les compare aux marchés avancés.

# sigma publiés ces dernières années

- 2019** N° 1 Marchés émergents : l'éclaircie dans un horizon assombri
- 2018** N° 1 Catastrophes naturelles et techniques en 2017 : une année de pertes record  
N° 2 Bâtir le futur : développements récents de l'assurance de construction et des risques techniques  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2017 : solide, mais les marchés d'assurance vie matures pèsent sur la croissance  
N° 4 Assurance non-vie : gare à l'écart de rentabilité!  
N° 5 Global economic and insurance outlook 2020 (disponible seulement en anglais)  
N° 6 Amélioration de la mortalité : comprendre le passé et anticiper le futur
- 2017** N° 1 Cyber : comment venir à bout d'un risque complexe ?  
N° 2 Catastrophes naturelles et techniques en 2016 : une année de dommages tous azimuts  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2016 : la locomotive chinoise tire la croissance  
N° 4 Développement dans les marchés émergents : la valeur ajoutée de l'assurance  
N° 5 Assurances des entreprises : repousser les frontières de l'assurabilité grâce à l'innovation  
N° 6 Gestion des portefeuilles vie et cours : améliorer la valeur pour le consommateur et la rentabilité à long terme
- 2016** N° 1 Catastrophes naturelles et techniques en 2015 : l'Asie subit des dommages substantiels  
N° 2 Capter le potentiel de l'assurance sur les marchés frontières  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2015 : une croissance continue cachant des disparités régionales  
N° 4 L'assurance mutualiste au 21<sup>e</sup> siècle : retour vers le futur ?  
N° 5 Réassurance et assurance stratégiques : la tendance est aux solutions sur mesure
- 2015** N° 1 Garder la santé dans les marchés émergents : les assurances peuvent aider  
N° 2 Catastrophes naturelles et techniques en 2014 : les tempêtes convectives et hivernales génèrent le plus de dommages  
N° 3 Fusions-acquisitions dans l'assurance : début d'une nouvelle vague ?  
N° 4 L'assurance dans le monde en 2014 : retour à la vie  
N° 5 Sous-assurance des risques dommages : le déficit de protection  
N° 6 L'assurance vie à l'ère numérique
- 2014** N° 1 Catastrophes naturelles et techniques en 2013 : Les inondations et la grêle causent d'importants dommages ; Haiyan frappe les Philippines  
N° 2 La distribution digitale dans l'assurance : une révolution tranquille  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2013 : la reprise en ligne de mire  
N° 4 Les tendances de la sinistralité en responsabilité civile : risques émergents et regain des facteurs économiques  
N° 5 Quelle prise en charge ? Trouver des solutions durables pour la dépendance dans un monde vieillissant
- 2013** N° 1 Un partenariat pour la sécurité alimentaire dans les marchés émergents  
N° 2 Catastrophes naturelles et techniques en 2012 : une année d'événements météorologiques extrêmes aux Etats-Unis  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2012 : avancer sur la longue et sinueuse route vers la reprise  
N° 4 Comprendre l'évolution récente de l'assurance maritime et de l'assurance des transporteurs aériens  
N° 5 L'urbanisation dans les marchés émergents : manne et fléau pour les assureurs  
N° 6 Assurance prévoyance : une approche centrée sur le consommateur
- 2012** N° 1 Comprendre la rentabilité en assurance de personnes  
N° 2 Catastrophes naturelles et techniques en 2011 : des dommages historiques suite à des séismes et des inondations record  
N° 3 L'assurance dans le monde en 2011 : le secteur non-vie prêt au décollage  
N° 4 Surmonter le défi des taux d'intérêt  
N° 5 Assurer des risques d'entreprise en constante évolution  
N° 6 Réforme de la comptabilité d'assurance : verre à moitié vide ou à moitié plein ?

## Une publication de :

Swiss Re Management Ltd  
Swiss Re Institute  
Mythenquai 50/60  
Boîte postale  
8022 Zurich  
Suisse

Téléphone +41 43 285 2551  
E-mail institute@swissre.com

Swiss Re Institute est présent dans le monde au travers de ses bureaux de New York, de Londres, de Bangalore, de Pékin, de Hong Kong et de Singapour.

Auteurs :  
Fernando Casanova Aizpún  
Finn Krueger  
Dr. Mahesh H. Puttaiah

Rédacteur :  
Dr Brian Rogers

Rédacteurs en chef :  
Dr Jerome Jean Haegeli  
Economiste en chef du groupe Swiss Re

Dan Ryan  
Directeur de recherche sur les risques  
d'assurance

Visitez [www.sigma-explorer.com](http://www.sigma-explorer.com) et découvrez des visualisations de données *sigma* sur les catastrophes naturelles et sur les marchés mondiaux de l'assurance.

© 2019 Swiss Re. Tous droits réservés.

Ce numéro a été achevé le 10 janvier 2019.

*sigma* est disponible en anglais (langue d'origine), en allemand, en français, en espagnol, en chinois et en japonais.

*sigma* peut être consulté sur le site Internet du Swiss Re Institute : <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/>

L'information peut avoir été légèrement actualisée dans la version en ligne.

Traductions :  
Allemand : Diction AG  
Français : ithaxa communication SARL  
Espagnol : Traductores Asociados Valencia S.L.

Graphisme et production :  
Corporate Real Estate & Logistics / Media Production, Swiss Re, Zurich



Impression : Multicolor Print AG, Baar

© 2019  
Swiss Re. Tous droits réservés.

L'intégralité du contenu de la présente étude *sigma* est soumise aux droits d'auteur. Les informations contenues dans la présente étude peuvent être utilisées à des fins privées ou internes, à condition de mentionner les droits d'auteur ou de propriété. La reproduction électronique des données publiées dans *sigma* est interdite. Toute reproduction, ne serait-ce que partielle, ou l'utilisation à des fins publiques, est soumise à l'autorisation écrite préalable du Swiss Re Institute et doit comporter la mention «Swiss Re Institute, *sigma* N° 1/2019». Merci de nous faire parvenir un exemplaire du document citant *sigma*.

Bien que toutes les informations utilisées dans la présente étude *sigma* proviennent de sources fiables, Swiss Re n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations fournies ou des énoncés concernant des événements futurs faits. Les informations et les énoncés concernant des événements futurs fournis à but informatif uniquement ne constituent en aucune façon une prise de position de la part de Swiss Re. Swiss Re ne peut en aucun cas être tenu responsable des pertes ou dommages éventuels qui pourraient survenir dans le cadre de l'utilisation de ces informations et les lecteurs sont avertis de ne pas accorder une confiance excessive aux énoncés concernant des événements futurs. Swiss Re n'est pas tenu de réviser ou d'actualiser publiquement les énoncés concernant des événements futurs.

Numéro de commande : 270\_0119\_FR

Swiss Re Management Ltd.  
Swiss Re Institute  
Mythenquai 50/60  
Boîte postale  
8022 Zurich  
Suisse

Téléphone + 41 43 285 2551  
<https://www.swissre.com/institute/>