

risques

Les cahiers de l'assurance

n°138
juin
2024

ANALYSES & DÉFIS

**Quelles
perspectives pour
l'Europe ?**

ÉTUDES & DÉBATS

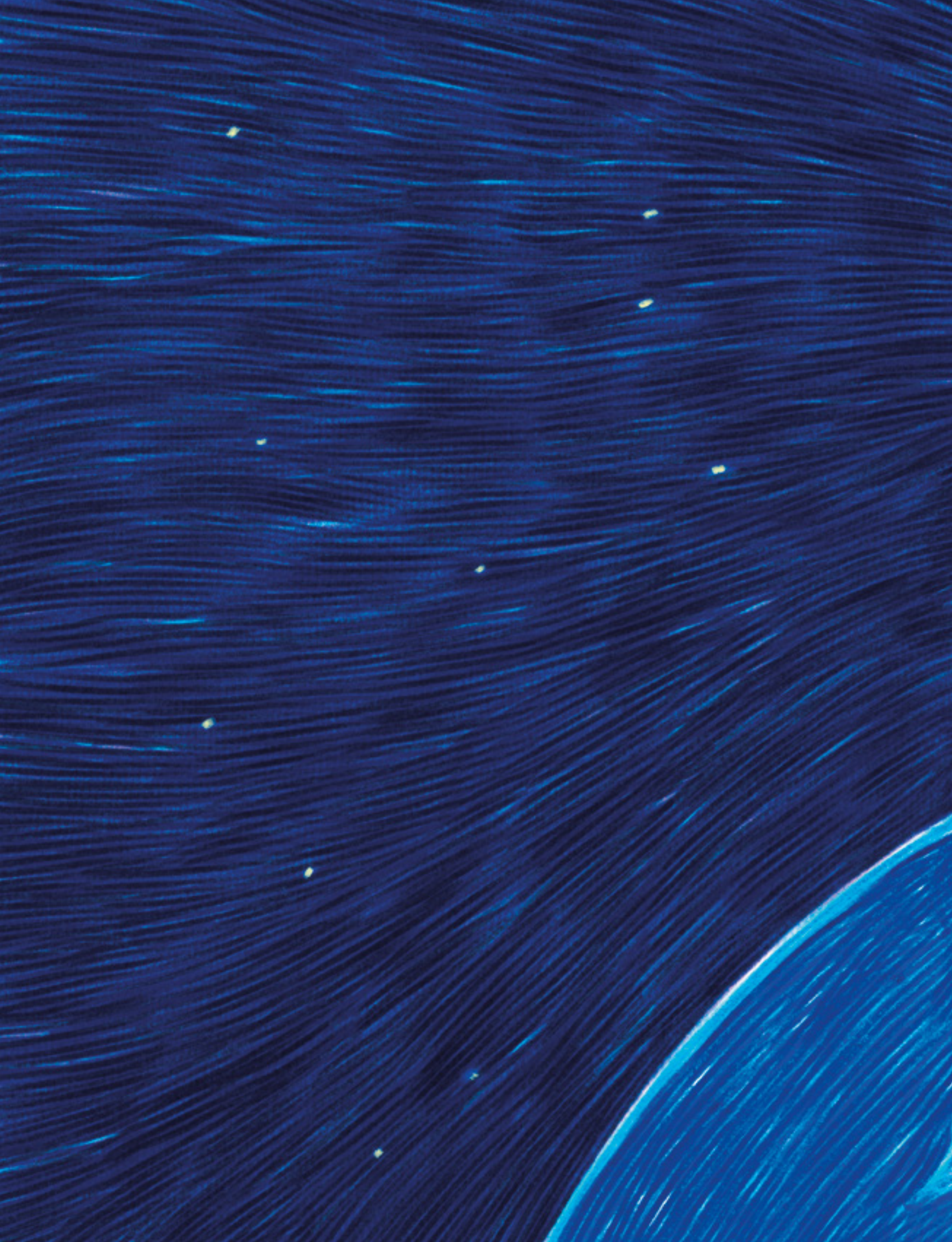
**L'Europe
peut-elle échapper
à la stagnation ?**

RISQUES & SOLUTIONS

**L'Europe de
l'assurance,
au-delà
des directives**

SOCIÉTÉ
**Entretien avec
Enrico Letta**





Éditorial



**JEAN-HERVÉ
LORENZI**

Directeur de la rédaction

Ce numéro de la revue *Risques* est la traduction d'un moment d'espoir dans une conjoncture que nul ne peut présenter comme heureuse. Nous nous sommes affrontés au plus difficile des sujets dans le cadre d'un débat sur le risque de stagnation économique.

Chacun se souvient que le débat sur le ralentissement de long terme de l'économie était né aux États-Unis sous l'impulsion d'économistes très réputés. L'idée était très simple, l'évolution technologique était trompeuse et derrière une présentation idéale de toutes les innovations, nous étions malheureusement obligés de constater que les gains de productivité n'étaient pas au rendez-vous.


Tout cela était très exagéré, y compris l'expression de « stagnation séculaire ». Il n'empêche, l'histoire récente présente une Amérique en pleine croissance et une Europe qui ne se développe plus. Nous avons donc débattu de ce thème et notre conclusion peut servir de ligne directrice à l'ensemble de ce numéro : notre avenir est entre nos mains.

Rien ne condamne ni l'Europe, ni la France, à des gains de productivité inexistant, à un retard catastrophique sur toutes les technologies : encore faut-il affronter la réalité des besoins de financements géants à la hauteur des transitions démographiques, climatiques, numériques et l'augmentation de nos besoins de défense.

Et c'est là où le risque et l'assurance retrouvent toute leur place. Nous avons soigneusement distingué ce qui était du domaine d'un marché unique de l'assurance et ce qui était du domaine de l'évolution de notre continent. La première partie « Risques et solutions » montre à quel point l'intégration de l'assurance joue essentiellement sur le financement de l'investissement. On a évoqué pendant des mois l'impact de Solvabilité II sur la gestion des actifs en Europe et sur le caractère contraignant de l'utilisation de l'épargne des européens pour l'investissement. C'est dire si l'existence d'un marché européen des capitaux et les évolutions dans le bon sens de Solvabilité II permettent d'espérer.

Dans la seconde partie, « Analyses et défis », ce sont toutes les opportunités, les degrés de libertés qui s'offrent à nous. On a déjà parlé de l'épargne. Demeurent évidemment les problèmes de défense, de politique industrielle et de technologie.

La revue *Risques* assume donc la position d'un optimisme raisonné, d'un réalisme de l'action. Dans tous ces domaines-là, le secteur de l'assurance joue un rôle premier, tout simplement parce que dans une société vieillissante, la perception du risque est omniprésente.

À nous de maîtriser les menaces qui nous guettent, à nous de trouver les politiques de mutualisation au niveau européen d'un grand nombre de problèmes. En un mot : à nous de nous appuyer sur notre secteur d'activité pour impulser une nouvelle dynamique à l'Europe. 

Ours

Directeur de la rédaction
Jean-Hervé Lorenzi

Directeur de la publication
Paul Esmein

Courriel
risques@franceassureurs.fr

Éditeur
SARL Seddita
26, boulevard Haussmann
75009 Paris

Prix de l'abonnement
(4 numéros)
• France: 164 €
• Étranger: 184 €

Prix au numéro
• France: 48 €
• Étranger: 56 €

www.revue-risques.fr

**Direction artistique
& coordination éditoriale**
Enderby

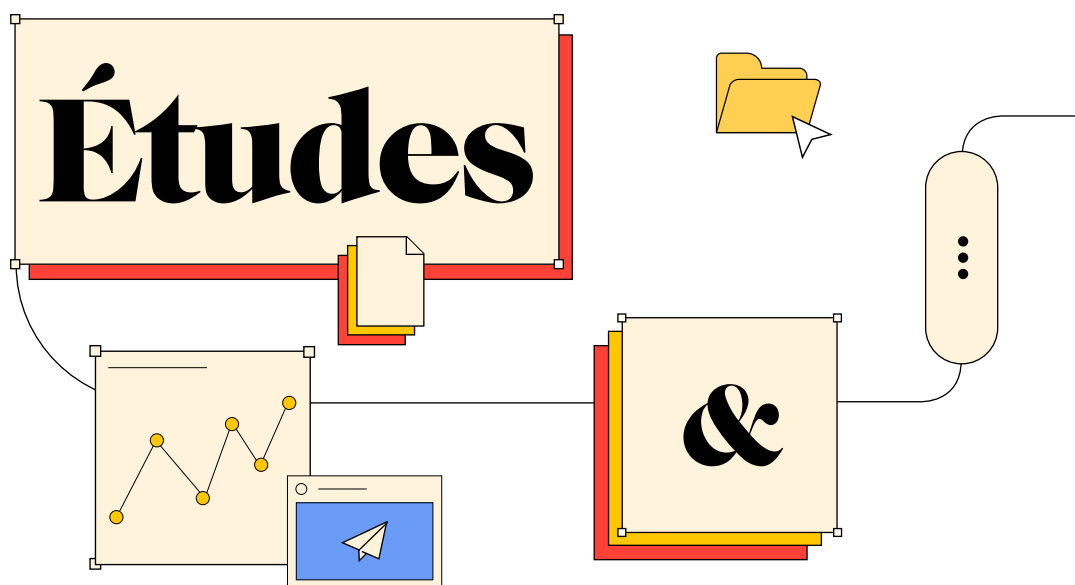
Illustration de couverture
Caroline Perron

Impression
STIPA



1.

Créée en 1990 avec le soutien de la Fédération Française de l'Assurance, la revue *Risques* apporte des éléments d'analyse et de réflexion sur les grands débats de société et constitue une référence sur les questions de risque et d'assurance. Lieu de débat et de réflexion, cette revue à caractère scientifique réunit un comité composé d'universitaires de toutes les disciplines du risque et de praticiens de l'assurance.



p° 12



RISQUES & SOLUTIONS
**L'Europe
de l'assurance,
au-delà des
directives ?**

p° 48

ANALYSES & DÉFIS

**Quelles
perspectives
pour
l'Europe ?**

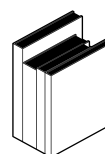


débats

avec
Ana Boata
Pierre Bollon
Didier Cahen

p° 72

p° 90



Livres

Sommaire détaillé

• SOCIÉTÉ •

- p°8 Le marché unique au cœur d'une nouvelle Europe
ENRICO LETTA

• RISQUES & SOLUTIONS • L'Europe de l'assurance, au-delà des directives

- p°12 Introduction
PIERRE-CHARLES PRADIER
- p°16 L'assurance européenne à la croisée des chemins : perspectives post-élections 2024
LIONEL CORRE
- p°20 Les réassureurs européens dans une industrie globale
RICHARD HEWITT
LAURENT ROUSSEAU
- p°24 Comment l'assurance finance-t-elle l'économie ?
THOMAS BÉHAR
PHILIPPE TAFFIN
- p°28 La stratégie européenne d'investissement de détail : l'assurance comme clé du succès
WILLIAM VIDONJA
- p°32 Solvabilité II, ou la recherche d'un cadre législatif stable
BENOÎT HUGONIN
- p°36 Révision de la Directive sur la distribution de l'assurance (DDA) : faut-il encore renforcer réglementations et contrôles ?
PATRICK THOUROT
- p°40 Quel droit pour l'intelligence artificielle ?
TONY BAUDOT
ARNAUD RAYNOUARD
- p°44 L'assurance dans une Europe en mutation
CHRISTIAN PIEROTTI
HUGUES RIBIÈRE

• ANALYSES & DÉFIS • Quelles perspectives pour l'Europe ?

- p°48 Introduction
PIERRE BOLLON
- p°52 L'Europe face à son destin
DOMINIQUE MOÏSI
- p°56 L'Europe de la défense, en avant !
VALÉRIE LECASBLE
- p°60 Le cycle politique européen 2024-2029 : quelles priorités ?
YVES BERTONCINI
- p°64 L'épargne en Europe, vue d'un économiste
PATRICK ARTUS
- p°68 Compétitivité européenne et financement des transitions : construire une véritable union de l'épargne et de l'investissement
LAURE DELAHOUSSE
THOMAS VALLI

• ÉTUDES & DÉBATS •

- p°74 L'Europe face au risque des nationalismes
PIERRE MARTIN
- p°78 Croissance, décroissance, de quoi parle-t-on ?
ARTHUR CHARPENTIER
EWEN GALLIC
- p°82 **LES DÉBATS DE RISQUES**
Comment l'Europe peut-elle échapper à la stagnation ?
ANA BOATA
PIERRE BOLLON
DIDIER CAHEN
- p°88 Rendre l'industrie de l'assurance plus résiliente
ACTUALITÉS DE LA FONDATION DU RISQUE
– **INSTITUT LOUIS BACHELIER**

• LIVRES •

- p°90 Asma Mhalla, *Technopolitique – comment la technologie fait de nous des soldats*
PIERRE-CHARLES PRADIER
- p°91 Jacques Mistral, *Économie et politique en France (t. I) : de la Gaule romaine à 1789*
DANIEL ZAJDENWEBER
- p°92 Gabrielle Pozzo di Borgo, *La philo, c'est la vie*
PIERRE-CHARLES PRADIER

Comité éditorial ⁺

JEAN-HERVÉ LORENZI

Directeur de la rédaction

PAUL ESMEIN

Directeur de la publication

• SOCIÉTÉ •

EMMANUELLE CALES
BERTRAND LABILLOIY
MATHILDE VIENNOT

• RISQUES & SOLUTIONS •

GILLES BÉNÉPLANC
CORINNE CIPIERE
DANIEL ZAJDENWEBER

• ANALYSES & DÉFIS •

SANDRINE LEMERY
ECATERINA NISIPASU
PHILIPPE TRAINAR

• ÉTUDES & DÉBATS •

PIERRE BOLLON
ARNAUD CHNEIWEISS
PIERRE-CHARLES PRADIER

—
ÉMILIE NETTER
MARIANNE ESTRANGIN

Comité ⁺ scientifique

Luc Arrondel, Philippe Askenazy, José Bardaji, Didier Bazzocchi, Jean Berthon, Jean-François Boulier, Brigitte Bouquot, François Bucchini, Gilbert Canameras, Corinne Capière, Brigitte Dormont, Patrice Duran, Louis Eeckhoudt, François Ewald, Didier Folus, Pierre-Yves Geoffard, Claude Gilbert, Frédéric Gonand, Rémi Grenier, Vincent Gros, Marc Guillaume, Dominique Henriet, Vincent Heuzé, Meglena Jeleva, Gilles Johanet, Elyès Jouini, Jérôme Kullmann, Dominique de La Garanderie, Patrice-Michel Langlumé, Régis de Laroullière, Robert Leblanc, François Lusson, Florence Lustman, Olivier Mareuse, Pierre Martin, André Masson, Luc Mayaux, Erwann Michel-Kerjan, Marie-Christine Monsallier-Saint-Mleux, Laurent Montador, Bertrand Munier, Carlos Pardo, Jacques Pelletan, Pierre Pestieau, Pierre Petauton, Pierre Picard, Manuel Plisson, Jean-Claude Prager, André Renaudin, Angelo Riva, Geoffroy de Saint-Amand, Christian Schmidt, Côme Segretain, Jean-Charles Simon, Kadidja Sinz, Olivier Sorba, Lucie Taleyson, Patrick Thourot, Alain Trognon, François de Varenne, Oliver Wild, Jean-Luc Wybo

Contributeurs ⁺



**PATRICK
ARTUS**

Économiste, membre du
Cercle des économistes



**TONY
BAUDOT**

Avocat,
Deloitte société d'avocats



**THOMAS
BEHAR**

Directeur financier groupe,
CNP Assurances



**YVES
BERTONCINI**

Consultant en Affaires
européennes, enseignant au Corps
des mines et à l'ESCP Business School



**ANA
BOATA**

Directrice de la recherche
économique, Allianz Trade



**PIERRE
BOLLON**

Membre du Comité économique
et social européen et directeur
des affaires européennes, FEI



**DIDIER
CAHEN**

Délégué général,
Eurofi



**ARTHUR
CHARPENTIER**

Professeur à l'UQAM,
université du Québec
à Montréal



**LIONEL
CORRE**

Associé, BCG



**LAURE
DELAHOUSSE**

Directrice générale, AFG



**EWEN
GALLIC**

Maître de conférences,
Aix-Marseille School of Economics



**RICHARD
HEWITT**

Directeur Intelligence
économique, Guy Carpenter



**BENOÎT
HUGONIN**

Directeur des Affaires
Prudentielles et Réglementaires,
SCOR



**VALÉRIE
LECASBLE**

Éditorialiste LeJournal.info,
Présidente de Valerie
Lecasble Contents



**ENRICO
LETTA**

Président,
Institut Jacques Delors



**PIERRE
MARTIN**

Historien



**DOMINIQUE
MOÏSI**

Géopoliticien, membre fondateur
de l'Institut français
des relations internationales



**CHRISTIAN
PIEROTTI**

Directeur des Affaires
Publiques Europe & International,
France Assureurs



**ARNAUD
RAYNOUARD**

Professeur des Universités à l'Université
Paris-Dauphine, chargé de l'animation
du comité scientifique juridique
du cabinet Deloitte Société d'Avocats



**HUGUES
RIBIERE**

Responsable des affaires européennes,
France Assureurs



**LAURENT
ROUSSEAU**

Directeur Général Europe, Inde,
Afrique & Moyen Orient, Guy Carpenter



**PHILIPPE
TAFFIN**

Directeur finance et investissements,
France Assureurs



**PATRICK
THOUROT**

Consultant, Observatoire Universitaire
de la Réglementation de l'Assurance



**THOMAS
VALLI**

Directeur des études
économiques, AFG



**WILLIAM
VIDONJA**

Directeur du département
conduite des affaires,
Insurance Europe

A close-up portrait of Enrico Letta, a middle-aged man with thinning grey hair, wearing round-rimmed glasses, a dark blue suit, a light blue striped shirt, and a patterned tie. He is looking slightly to the left with a serious expression. The background is blurred, showing red and white elements.

SOCIÉTÉ

Le marché unique au cœur d'une nouvelle Europe

**ENRICO
LETTA**
Président
de l'Institut
Jacques Delors



**Entretien réalisé
par Jean-Hervé Lorenzi,
Pierre Bollon,
Arnaud Chneiweiss,
Ecaterina Nisipasu,
Christian Pierotti.**

En avril, vous avez remis un rapport au Conseil européen sur l'avenir du marché unique. Quelle est la philosophie de votre rapport ?

Ce rapport s'inscrit dans une transition entre deux législatures européennes. Celle qui vient de se terminer a été caractérisée par des réponses à des crises, c'est-à-dire essentiellement des réactions.

L'objectif était de proposer une boîte à outils pour la nouvelle législature, avec pour clé de voûte non pas la réaction, mais bien l'action. En ce sens, ce rapport s'inspire profondément de la méthode employée autrefois par Jacques Delors.

Dans certains cas, la réaction est nécessaire. Seulement, si nous agissons uniquement dans une logique de réaction, nous finirons par être dépassés par les événements. De plus, une fois que l'intensité de la crise diminue, nous avons tendance à ne pas poursuivre les transformations engagées durant la phase critique. L'exemple le plus parlant de cela, c'est bien l'Union bancaire, avancée majeure réalisée après la grande crise financière de 2011. Nous avons fait le premier pas, le volet supervision fonctionne d'ailleurs plutôt bien, mais puisque la crise a baissé d'intensité, nous n'avons pas complété le dispositif. Mon

rapport propose aux décideurs politiques et économiques une série d'idées à mettre en œuvre à moyen et long terme.

Je m'inspire aussi d'un autre aspect de la méthode employée par Jacques Delors : réaliser les réformes européennes d'envergure avec ceux qui sont aujourd'hui autour de la table, en composant avec d'éventuelles divergences. En son temps, Delors a réussi à construire le marché unique au côté de Margaret Thatcher, pourtant très hostile à l'Europe. Il a su, malgré tout, rendre l'Europe plus libérale et renforcer sa performance économique. Il faut dire qu'à l'époque, les leaders politiques, nonobstant leurs désaccords, se respectaient mutuellement.

Delors est parvenu à atteindre son objectif parce qu'il a su conjuguer l'étendard idéologique de l'intégration européenne avec des avancées positives pour la vie des citoyens. Je suis convaincu que la poursuite de l'action en faveur du marché unique peut impacter favorablement la vie des européens.

Au cours des huit mois que j'ai passés dans les différents États



“Mon rapport propose aux décideurs politiques et économiques une série d'idées à mettre en œuvre à moyen et long terme.”

membres, j'ai eu l'occasion de dresser deux constats importants. La dimension géopolitique a pris une place fondamentale, ce qui n'était pas le cas lors de la construction du marché unique. Autre constat : je me suis rendu compte que la défense jouait un rôle central. Cette sensibilité accrue tant à la question de la géopolitique qu'à celle de la défense résulte d'une exposition croissante de l'Europe à des risques depuis quelques années.

Vous évoquez la notion de risques... la culture du risque n'est-elle pas justement ce qui fait défaut aux politiques européennes ?

Mon rapport défend une approche croisée des risques. Fondamentalement, le risque est un phénomène ambivalent car c'est un élément limitatif, mais c'est aussi un élément propulseur. Nous sommes dans un monde exposé à des risques multiples qui nous imposent de créer des instruments de protection.

Le rapport souligne un autre point, qui selon moi constitue l'une des raisons du décrochage de l'Europe avec les États-Unis : nous avons cessé d'avoir la culture du risque. Philosophiquement, nous évoluons au sein de pays dans lesquels la culture du risque n'est pas aussi développée que chez les anglo-saxons. La crise financière de 2008 a aussi eu des conséquences de ce point de vue-là. L'écart qui se creuse avec les États-Unis depuis une dizaine d'années sur le plan économique est en effet en grande partie lié au fait que nous avons vécu la crise financière sur le mode du

traumatisme. Nous sommes restés traumatisés, incapables de trouver des solutions pérennes pour l'après-crise. A contrario, les Américains ont su se mobiliser et trouver les ressorts suffisants pour se relever. Par exemple, ils ont su éliminer le stigmate de la titrisation. Chez nous, le stigmate est devenu un totem...

Après cette crise, nous avons fait le choix de prendre le moins de risque possible. L'objectif premier des dirigeants politiques est alors devenu le suivant : éviter à tout prix de retrouver la situation de 2011, marquée par la crise de la dette dans la zone euro.

En temps de crise, chaque pays a besoin de répondre à trois questions : dans quelle pièce ? Avec quelles parties prenantes ? Comment décider ? Ce triptyque est au cœur de la crise de 2011. Nous avons alors passé douze mois à nous demander s'il fallait ou non sauver la Grèce.

Aujourd'hui encore, nous n'avons pas réglé ce sujet pourtant fondamental. Quelle est la pièce ? Est-ce le Conseil européen ? La Commission européenne ? Ou encore la Banque centrale européenne ? Qui est dans la pièce ? Est-ce qu'il faut impérativement que le chancelier allemand et le président français soient présents ? Est-ce que les présidents des banques centrales doivent être présents ? Ces questions restent en suspens.

Le fait que nous n'ayons pas de réponse satisfaisante à leur apporter incite les différents leaders politiques à ne pas prendre de risques.

Votre rapport fait du marché unique un levier au service des nouveaux besoins en termes de financement. Dans quelle mesure ?

Le monde a évolué en profondeur ces dernières années. De nouveaux sujets sont devenus des préoccupations majeures pour nos sociétés. J'en identifie trois : la transition (verte, sociale et numérique), la défense, et l'élargissement. Naturellement, ces sujets font naître de nouveaux besoins en termes de financement. Comment allons-nous répondre à ces nouveaux enjeux avec notre budget actuel ? D'autant que le plan de relance européen « NextGenerationEU » prend fin dans deux ans.

En échangeant avec les représentants des États membres, j'ai observé qu'il y avait deux groupes de pays. Le premier appelle de ses vœux un financement commun. Le second préfère les aides d'État au niveau national. Face à cela, il convient de trouver le bon compromis, celui qui permette de surmonter l'obstacle sans retourner en arrière, car il est impératif d'aller de l'avant. Ceci, en repartant du marché unique.

N'oublions pas que le fait que le marché unique ne soit pas pleinement achevé a un coût important pour les citoyens. Ce coût a été chiffré par deux Français, Christine Lagarde et François Villeroy de Galhau. Chaque année, ce sont en moyenne 300 milliards d'euros issus de l'épargne des Européens qui profitent au marché américain. Ceci, parce qu'il est à la fois plus intégré et plus attractif.

Notre marché est totalement fragmenté et souffre d'un déficit d'attractivité. Nous avons là un sujet crucial, c'est pourquoi il est indispensable d'intégrer les marchés financiers. Si nous intégrons les marchés financiers et que nous



“Mon rapport défend une approche croisée des risques. [...] Le risque est un phénomène ambivalent car c'est un élément limitatif, mais c'est aussi un élément propulseur.”

les rendons attractifs, nous pourrions conserver cette épargne et attirer d'autres investisseurs. Nous n'y sommes pas arrivés jusqu'à présent pour une raison fondamentalement politique et non pas pour des raisons techniques. Pour intégrer les marchés financiers, il faut faire des choix politiques. Par exemple, il faut décider de renforcer les pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), basée à Paris. De facto, cela implique de réduire les attributions des autorités nationales compétentes sur le sujet.

Cette difficulté dans l'intégration des marchés financiers résulte aussi du choix des mots. Par exemple, l'expression « capital market union », comporte deux termes dont il n'est pas évident pour le grand public de saisir les soubassements techniques. Or, on ne pourra pas bâtir cette union seulement avec les experts. C'est un point fondamental.

Aussi, il faut que cette intégration change de nom. Je propose qu'on lui substitue la dénomination suivante : « savings and investment union ». Cette union doit être affectée au financement des diverses transitions. Tout doit être fait pour qu'elle ne soit pas perçue comme un projet au service du monde de la finance. L'inconvénient majeur de NextGenerationEU est de reposer avant tout sur de l'argent public.

Or, nous devons impérativement faire en sorte de développer des partenariats entre le public et le privé.

Aujourd'hui encore, nous sous-estimons les coûts politiques et financiers de la transition. Résultat, certaines entreprises veulent ralentir le pas, de même que de nombreux actifs, à commencer par les agriculteurs. Si nous n'arrivons pas à trouver un moyen pour financer et accompagner la transition, je crains que nous allions au-devant de grandes difficultés. Le risque est bien identifié : un retour de bâton que nous allons tous subir.

Que proposez-vous en matière de réglementation ?

Nous le savons, la coexistence de 27 régimes juridiques différents est un obstacle de taille à l'attractivité de l'Europe. En effet, il est difficile pour les investisseurs étrangers de s'y retrouver face à cette fragmentation réglementaire.

L'outil que je propose pour remédier à cela, c'est la création d'un 28^e régime. Très concrètement, il s'agit d'instaurer un 28^e État virtuel qui aurait son propre système juridique et pour lequel il serait possible d'opter. Une mesure qui, selon moi, devrait renforcer l'attractivité de l'Europe pour les investisseurs étrangers.

Cette préconisation suscite un vif enthousiasme, en particulier à l'étranger. Je me suis rendu aux États-Unis pour présenter le rapport à la puissante chambre de commerce devant des chefs d'entreprise américains. En tant qu'investisseurs étrangers, ils considèrent qu'il est très difficile de se lancer sur le marché européen en raison de la diversité des systèmes juridiques et fiscaux qui y cohabitent. De ce point de vue, ce 28^e régime serait une sorte de passe-partout.


Comment renforcer l'innovation des entreprises européennes ?

Le modèle français dispose d'un atout qu'il faudrait étendre à l'échelle européenne. Il s'agit d'une tradition d'investissement dans l'innovation qui prend la forme du crédit d'impôt recherche (CIR).

C'est aussi pour cette raison que je propose d'ajouter une cinquième liberté à celles reconnues de longue date (libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux). Cette nouvelle liberté concernerait la recherche, l'innovation, l'éducation et les compétences. Sa consécration permettrait de servir la stratégie de l'Europe dans des secteurs tels que le quantique, la biotech, ou encore l'IA. J'ai fait le choix de consacrer le premier chapitre du rapport à ce nouveau principe pour qu'il en soit le fil rouge.

Vous avez évoqué l'importance prise par la défense. Quelle est la priorité sur le sujet ?

Nous avons aidé l'Ukraine au cours de ces deux dernières années, notamment par la fourniture d'armes. Nous devons poursuivre sur cette voie.

Seulement, presque 80 % des armes fournies à l'Ukraine ont été achetées aux États-Unis, à la Corée du Sud ou encore à la Turquie. Cette situation n'est pas tenable. Il faudrait que la présidence de la Commission européenne réunisse les États suivants : la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas et la Suède. L'objectif de la discussion est simple : parvenir à un accord pour remédier à cette situation de dépendance et trouver une solution pour avancer ensemble sur le sujet. 



“Le modèle français dispose d'un atout qu'il faudrait étendre à l'échelle européenne. Il s'agit d'une tradition d'investissement dans l'innovation qui prend la forme du crédit d'impôt recherche (CIR).”



“Presque 80 % des armes fournies à l'Ukraine ont été achetées aux États-Unis, à la Corée du Sud ou encore à la Turquie. Cette situation n'est pas tenable.”

RISQUES & SOLUTIONS

L'Europe de l'assurance, au-delà des directives

Dans quelle mesure peut-on parler d'Europe de l'assurance ? S'il s'agit de l'assurance de détail, bien qu'il existe des grandes tendances communes liées notamment à la numérisation, le consommateur ignore généralement le nom des assureurs des pays frontaliers du sien, comme les différences entre les contrats autochtones et les pratiques allogènes. L'échelle pertinente pour appréhender les marchés serait celle des États nations. Si on considère maintenant les assurances de spécialité et la réassurance dont les marchés sont à l'échelle du monde, les frontières de l'Europe paraissent cette fois trop étroites, comme elles le sont aussi pour l'actif des entreprises d'assurances qui a vocation à financer le développement économique sans exclusive. En quoi l'Europe offre-t-elle alors une échelle pertinente pour l'industrie de l'assurance ?

→





PIERRE-CHARLES PRADIER

Membre du comité éditorial,
Risques

● ● ●

→ Les consommateurs délivrés de la « carte verte » au 1^{er} avril dernier ont oublié que ce document avait d'abord permis de circuler entre pays européens depuis le début des années 1950: on s'habitue rapidement aux innovations favorables. Ainsi, quand l'Union a garanti la non discrimination dans l'accès à l'assurance (arrêt C-236/09 de la Cour de justice de l'UE) en application de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, puis corrigé les difficultés liées au contrôle des assureurs opérant, sous le régime de la libre prestation de service, en dehors de l'État membre où ils ont reçu l'agrément. Tout cela paraît si évident que c'est comme si le passé n'avait pas existé.

Ainsi, vu d'un pays comme la France où le contrôle a une existence plus que centenaire et où les problèmes de jeunesse du secteur ont été corrigés dans l'entre-deux-guerres, les écarts à la norme peuvent exister, mais la norme prévaut sans ambiguïté: on s'étonne donc qu'il faille la changer pour faire place aux nouveaux membres de l'Union, dont la pratique n'est pourtant pas toujours exemplaire. Pour autant, peut-on les accueillir en leur demandant de choisir un État membre dont ils appliqueraient la réglementation? Avec cette manière de faire, la loi allemande aurait prévalu à l'Est. Nous avons préféré saisir l'occasion

offerte par l'extension de l'Union pour nous donner une loi commune: c'est un « projet de souveraineté effective » qu'il est bon de rappeler à l'heure où certains se proposent de défendre une prétendue identité oubliée de l'histoire.

Dans les domaines déjà exposés à la concurrence interne et internationale, l'harmonisation doit permettre de réduire les distorsions de concurrence entre les États membres (ce n'est pas une lubie mais un gage d'efficacité économique dans le temps), et de favoriser la compétitivité du secteur. Et justement, la compétitivité-prix du secteur est en raison inverse des charges administratives et notamment des redevances de comptes, tandis que la qualité de la régulation contribue à la compétitivité hors-prix: on voit aisément l'arbitrage dont l'optimisation est un art. Si on peut se féliciter de l'harmonisation du cadre prudentiel et de la robustesse que procure sa mise en œuvre, la disposition des agences européennes de surveillance à produire de la norme au fil de l'eau et des revues techniques, quinquennales comme le *Gosplan* de jadis, peut inquiéter. Oui, la qualité de la régulation est un levier de compétitivité, mais les initiatives du type « amélioration de la réglementation » ne conduisent pas à des résultats vraiment spectaculaires. En particulier, les réglementations générales (par exemple sur l'IA) et spécifiques

au secteur mériteraient d'être articulées, ce qui est rarement le cas.

Le rôle des assureurs comme investisseurs mérite une mention spéciale, non seulement parce que c'est une des clés de la réussite des transitions et du développement du secteur de la *tech* dans l'Union, mais encore en raison des enjeux d'éducation financière des ménages. Les technos se sont déjà saisi de l'Union des marchés de capitaux, sujet aussi nécessaire qu'invisible du public. En revanche, le consumérisme emprunte des chemins bizarres: si l'idée d'un critère ou d'un indicateur universel de performance des « produits d'investissement fondé sur l'assurance » est séduisante comme les universaux de la philosophie médiévale, la raison veut que l'on puisse offrir au client les produits dont il a besoin. L'universel est parfois « sans concept », comme l'a théorisé Kant, et il n'est pas certain que la recherche du concept ultime constitue la première attente des clients-électeurs. Heureusement, nous ne perdons jamais de vue l'intérêt du client, même et surtout quand c'est auprès du régulateur et du législateur qu'il faut le faire prévaloir! Formuler les attentes des citoyens-consommateurs, c'est encore un service que l'assurance rend à l'Europe! ➕



EN UN COUP D'ŒIL

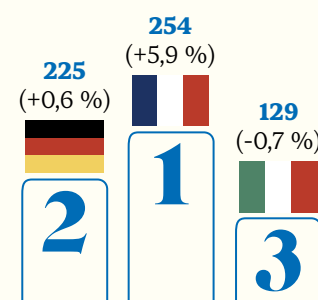
Inflation réglementaire

Les projets législatifs affectant l'assurance des Européens sont passés de

21 → **63**
en 2009 en 2023

Marché de l'assurance européen en 2023

Chiffre d'affaires en milliards d'euros



Source : GDV, ANIA, France Assureurs

Marché de la réassurance européen



Les primes de réassureurs européens ont augmenté de **4,2 % par an** entre 2002 et 2022, pour un PIB européen en croissance de **3,7 %**.

Tandis qu'à l'échelle mondiale, la réassurance a crû moins vite que le PIB (**4,1 % par an contre 5,4 %**).

→ **Comment les réassureurs européens ont pu croître davantage que leur économie régionale ?**

Réponse avec Richard Hewitt et Laurent Rousseau de Guy Carpenter

L'épargne européenne en quelques chiffres



72 %

des citoyens européens n'ont jamais investi dans les marchés financiers



4/5

personnes préfèrent la sécurité au rendement. Pour les femmes, ce ratio est même de



+d'1/3

des citoyens européens n'épargnent pas pour leur retraite

9/10

L'assurance européenne à la croisée des chemins

Perspectives post-élections 2024

L'assurance européenne, pilier de l'économie du continent, est confrontée à de nombreux défis. Le vieillissement de la société et la préoccupation environnementale entraînent des besoins accrus de protection par les assureurs. Tout l'enjeu sera de trouver les bons équilibres, de se préserver de l'entropie normative naturelle des institutions, pour relever les défis devant nous et rester au plus proche des préoccupations des citoyens européens.



**LIONEL
CORRE**
Associé, BCG

Malgré son apparente fragmentation, le marché européen de l'assurance est marqué par une communauté de valeurs, que la convergence réglementaire tend à renforcer. La régulation peut contribuer à la compétitivité du secteur et à la résorption du déficit de protection vis-à-vis des risques émergents, en organisant l'action concertée des acteurs publics et privés.

La mandature européenne (2019-2024) qui vient de s'achever aura eu à faire face à plusieurs chocs, à commencer par la sortie du Royaume-Uni de l'Union à la fin du mois de janvier 2020 et quelques mois plus tard la crise du Covid-19. Ces événements n'ont pas remis en cause la pertinence des choix de long terme pris par l'Europe en matière d'assurance : ils ont souligné

l'importance de poursuivre, voire d'accélérer, dans des directions aussi importantes que le renforcement de la compétitivité de nos assureurs ; leur contribution à celle de l'économie européenne ; ou encore l'enjeu de la résorption d'un « *protection gap* » toujours plus visible pour les entreprises et les individus, qu'il s'agisse de risque climatique, pandémique ou cybernétique notamment.

La mise en place du nouveau Parlement et de la nouvelle Commission européenne, à la suite des élections de juin 2024, intervient aujourd'hui dans un contexte marqué par de nombreux défis économiques et sociaux. L'industrie de l'assurance se trouve elle-même à un carrefour. Des réformes qui seront engagées dans les prochains mois dépendra notamment sa capacité à contribuer aux grands défis d'une société européenne. Marquée par le vieillissement et la préoccupation environnementale, cette dernière attend de ses assureurs davantage de protection face aux nouveaux risques mais aussi de poursuivre dans la voie de la transparence, de l'innovation et de l'investissement dans l'avenir de l'économie européenne.

Un secteur essentiel de l'économie européenne, solide, dynamique et ouvert sur le monde

L'assurance est un pilier de l'économie du continent. Elle contribue significativement au PIB avec un taux de pénétration de près de 8 % en moyenne¹ et en rendant possible l'activité industrielle et commerciale de nos entreprises. L'assurance emploie environ un million de personnes en Europe et soutient plus de 1,5 millions d'emplois indirects². Avec environ 9,5 trilliards d'euros de taille de bilan à la fin de 2022, soit l'équivalent de 60 % du PIB européen, l'assurance est vitale pour nos entreprises, pour la stabilité financière et le soutien à long terme de l'économie.

Cette industrie est ouverte sur le monde et indiscutablement l'une des plus puissantes de la planète. L'Europe abrite les sièges de quatre des 10 premiers assureurs et réassureurs mondiaux, acteurs qui jouent un rôle clé sur la scène mondiale. Dotée d'une norme prudentielle particulièrement rigoureuse et de niveaux de solvabilité élevés (ratios en moyenne autour de 216 % en 2022³), contrôlée par des superviseurs souvent parmi les plus exigeants du monde, l'assurance européenne est un secteur robuste, qui n'a jamais connu d'accidents comparables à ce qu'a pu connaître le secteur bancaire européen et a bien traversé toutes les crises.

L'assurance européenne est un secteur robuste, qui n'a jamais connu d'accidents comparables à ce qu'a pu connaître le secteur bancaire européen et a bien traversé toutes les crises.

Un marché intérieur de l'assurance qui reste fragmenté, avec peu d'harmonisation produit et des réseaux de distribution avant tout nationaux

À bien des égards, il n'y a en fait pour autant pas réellement une « assurance européenne » au sens d'un ensemble homogène et cohérent, mais bien 27 assurances européennes.

Les produits d'assurance diffèrent partout, en particulier dans le domaine de la santé, activité très liée au système de soins, sans harmonisation communautaire, et dans celui de l'assurance-vie, en lien avec le système de retraites et le paysage de l'épargne financière. Les autorités européennes ont bien tenté des démarches d'harmonisation mais celles-ci sont restées limitées et non toujours couronnées de succès. L'activité ayant fait l'objet du

plus haut niveau d'harmonisation est, assez logiquement, l'assurance automobile, avec une série de directives à partir des années 1970. A contrario, une initiative comme le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP), adoptée en 2019, poussée par le Parlement Européen, et qui vise à accroître les mobilités de carrière en Europe, n'a pas trouvé de marché faute de s'accompagner d'harmonisation fiscale – ce dont les États membres ne voulaient pas entendre parler.

Les habitudes de consommation diffèrent aussi sensiblement, avec typiquement une place très variable de la bancassurance, forte sur certains marchés (comme la France, le Portugal ou l'Espagne) lorsqu'elle est sensiblement plus limitée sur d'autres (par exemple en Allemagne ou en Irlande).

Le secteur reste en outre beaucoup moins concentré que la banque, avec plus de 9 000 assureurs opérant en Europe, et près de 800 000 distributeurs⁴. Si les grands assureurs européens ont tous de multiples filiales sur le continent, la majorité des compagnies reste avant tout locale. En particulier, l'activité transfrontalière reste limitée: l'assurance délivrée en « libre prestation de services » entre États ou via une succursale en « liberté d'établissement » a représenté à peine 7,4 %⁵ des primes d'assurance en moyenne dans l'UE en 2022.

Produit des valeurs européennes – mais aussi de ses multiples réglementations, l'assurance européenne, la plus éthique du monde ?

À défaut d'harmoniser les produits, la fiscalité ou encore les structures juridiques des assureurs, la régulation européenne s'est concentrée sur plusieurs grands enjeux constituant des conditions nécessaires pour un véritable marché unique de l'assurance, traduisant certaines priorités de l'Union mais aussi la réalité des pouvoirs qui lui sont dévolus. Avec quelques priorités claires: assurer un socle de protection élevé et uniforme pour les assurés dans toute l'Europe; protéger le consommateur en assurance; contribuer à la stabilité des marchés et de l'économie.

Le principal effort d'harmonisation, qui touche ces trois priorités, reste aujourd'hui la mise en place d'un cadre prudentiel commun, avec la norme Solvabilité II. Néanmoins, le fait d'avoir fait le choix, à la différence de la banque, de maintenir au niveau national la supervision, en raison de la fragmentation des marchés et acteurs à contrôler, se traduit par la persistance de divergences d'approches encore profondes entre les États sur l'application des règles communes. Si ce choix se justifie toujours, il n'en est pas moins nécessaire de continuer à faire converger les niveaux d'exigence, seule façon de donner une réalité au marché unique de l'assurance et de garantir une concurrence équitable entre assureurs.

Un renforcement réussi et bienvenu a néanmoins été celui de la supervision de l'activité transfrontalière en libre prestation de services. La révision de l'acte délégué de Solvabilité II en 2019 a permis de renforcer l'information du superviseur du pays hôte et le pouvoir de l'EIOPA pour assurer que ne se reproduisent pas les scandales qui se sont multipliés sur certaines activités de branches longues au cours de la dernière décennie.

Plus récemment, la grande priorité européenne aura aussi été la protection du consommateur d'assurance. Pour autant, la Directive distribution en assurance (DDA) en 2016 laisse encore beaucoup de place à d'importantes divergences locales, typiquement en matière de supervision des distributeurs. L'actuelle initiative « RIS » de la Commission, tournée vers la protection des épargnants, entend franchir un cap en introduisant le concept de « *value for money* », déjà nouveau fer de lance des superviseurs nationaux qui peuvent désormais s'engager en faveur d'enjeux jusqu'alors dévolus uniquement au pouvoir politique, au nom du pouvoir d'achat.

Enfin, l'assurance ne fait pas uniquement l'objet de réglementations spécifiques. Elle est très directement impactée par d'importantes normes trans-sectorielles, comme la lutte contre le blanchiment des capitaux, le RGPD, plus récemment le nouvel « AI Act » sur l'intelligence artificielle, les normes SFDR et CSRD en matière d'ESG ou encore DORA en matière de résilience digitale et, enfin, la future norme FIDA en matière d'« *open insurance* ».

L'enjeu de la préservation et du renforcement du rôle de l'assurance dans la compétitivité européenne

La précédente Commission européenne a placé l'assurance comme priorité en matière de développement de l'Union des marchés de capitaux, grand projet européen qui n'avait, en 2019, pas beaucoup avancé. Pour évidente que cette orientation puisse sembler, quand l'assurance européenne représente environ 8,5 trilliards d'investissements financiers, il aura pourtant fallu beaucoup de volontarisme de la France, rejointe par les Pays-Bas à partir de 2018, pour faire basculer la Commission et la mandature qui s'installait. Avec en ligne de mire le développement de l'investissement en actions, qui représente environ 1,4 trilliards en direct et 900 milliards via des fonds⁶. Investissements massivement tournés vers l'Europe (69 % des investissements directs) – la France étant elle-même la première destination de ces investissements (1 trilliard d'euros d'investissement direct, et première localisation en Europe de fonds d'investissement, soit plus de 700 milliards d'actifs sous gestion).

Principale mesure en discussion : la réforme en cours de la directive Solvabilité II. La mise en place de ce cadre prudentiel a conduit dans les années 2010 à fortement désinciter les assureurs à investir en actions au regard du coût en capital afférent et de la volatilité des métriques. La « dépenalisation » actuellement en négociation et plus généralement la restauration de marges de manœuvre (typiquement via la réduction de la marge pour risque) devraient pouvoir contribuer à inverser, en partie, cette tendance, au profit du tissu industriel européen. C'est la direction prise par la mandature sortante, tirant les leçons du rendez-vous (partiellement) manqué de la première révision de 2019 (acte délégué de Solvabilité II) ; espérons qu'elle arrive à bon port dans les prochains mois.

Comme souvent en Europe, la clé réside aussi dans l'action des régulateurs nationaux. L'un des grands enjeux à leur niveau sera, en particulier, de continuer à soutenir l'assurance-vie, qui constitue, de loin, le premier enjeu en

Selon l'EIOPA, depuis 1980, plus de 75 % des pertes liées à des catastrophes naturelles n'étaient pas couvertes par l'assurance en Europe.

termes d'investissement. Celle-ci a été fragilisée par la séquence de taux très bas suivie d'une remontée brutale en 2022, séquence qui pèse fortement sur la capacité des assureurs à servir des taux élevés et qui les place en concurrence défavorable face à une offre bancaire mieux à même de suivre la remontée des taux. En France, cela signifie maintenir la stabilité du cadre fiscal, dont la structure est l'un des principaux facteurs contribuant à la durée des encours. Toute mesure de type transférabilité ou réduction des abattements sur plus-values ou pour la transmission réduiraient d'autant ces barrières, au détriment de la communauté des assurés, de leurs investissements ainsi que des entreprises et des États que ces derniers financent.

L'enjeu de la résorption du « *protection gap* » qui s'est creusé sur un continent pourtant très pénétré par l'assurance

Pour un marché aussi mature que l'Europe, où les obligations d'assurance sont nombreuses et les défauts d'assurance l'exception (avec toutefois des disparités régionales), le déficit de protection ou « *protection gap* » qui a fait son apparition dans le débat public peut faire figure de paradoxe. Et pourtant.

La couverture des risques extrêmes met en effet l'assurance au défi. Au premier rang de ces risques, le risque naturel, exacerbé par le changement climatique. Selon l'EIOPA, depuis 1980, plus de 75 % des pertes liées à des catastrophes naturelles n'étaient pas couvertes par l'assurance en Europe. Sur une période plus récente, entre 2014 et 2023, ce « *protection gap* » aurait été de l'ordre de 56 % en Allemagne (pays touché notamment par d'importantes inondations en 2021 et à nouveau en 2024) et de 80 % en Italie⁷. En France, où le taux s'assurance est particulièrement élevé avec les extensions obligatoires CatNat et Tempête, ce taux est encore de 46 % sur la même période. Or, la conjonction de l'accroissement de la fréquence et des coûts moyens conduit déjà certains assureurs à se retirer de zones à fort risque, faute notamment de pouvoir se réassurer correctement, et ce malgré les augmentations de prix auxquels ils procèdent aujourd'hui.

Par ailleurs, de nouveaux risques ont émergé ces dernières années, qui constituent des défis non moins redoutables pour l'assurance. Le cyber constitue une réelle opportunité pour l'assurance mais sur les 14 milliards d'euros de primes, l'Europe n'en représente qu'à peine 4 % (contre plus de 60 % aux États-Unis). De plus, la dynamique qu'on pouvait observer jusqu'en 2020 s'est temporairement ralentie dans un contexte où les assureurs (dans le monde) ont constaté leur difficulté à maîtriser un risque aussi dynamique et aussi mal délimité.

Cette situation n'est satisfaisante ni pour les pouvoirs publics en Europe, qui doivent d'autant plus fortement intervenir que leurs populations et leurs entreprises ne sont pas couvertes, ni pour les assureurs, dans la mesure où le fait de renoncer à ce qui constitue le cœur de leur rôle sociétal ne peut constituer une solution durable. À cet égard, l'une des pistes est clairement le partenariat public-privé, reposant sur un partage de risques entre la puissance publique, via l'action d'un réassureur public, et les assureurs et réassureurs privés. C'est ainsi ce qui est fait en France et en Espagne, avec succès depuis plusieurs décennies, pour les risques naturels. La clé d'un tel système, qui pourrait être pertinent pour d'autres risques comme le cyber, repose sur la couverture par

l'État du risque le plus extrême ou systémique, tout en assurant un partage de sort et un alignement d'intérêts. L'Italie a décidé de s'engager à son tour dans cette voie. Le débat est intense en Allemagne, ce qui permet de reposer la question, pour la nouvelle mandature, de la mise en place d'un étage européen, qui serait particulièrement pertinent pour la mutualisation des événements les plus graves. Par ailleurs, un complément utile de cette politique de soutien à la résilience peut être celui du soutien au développement de captives d'assurance comme ce qui a été déployé par la France depuis l'an dernier.

Un autre type de partenariat public-privé fructueux est le développement de la prévention, avec un partage entre des investissements collectifs à mener par les collectivités publiques et des investissements à favoriser, y compris financièrement, à l'échelle individuelle, par l'action conjointe des assureurs et des pouvoirs publics, pourquoi pas européens. Néanmoins, tout ne reposera pas uniquement sur les pouvoirs publics nationaux et européens. En particulier, l'un des leviers clé est celui de la donnée. On constate au niveau européen que les assureurs les plus à même de maintenir leur activité dans certaines zones à la limite de l'assurabilité sont ceux qui sont (paradoxalement) les plus à même de segmenter finement leur clientèle et de sophistiquer leur tarification.

Enfin, une autre forme de « *protection gap* » s'accroît inexorablement et appelle à des solutions différentes, par sa nature : celui de la couverture des besoins liés au grand âge et à l'allongement de la durée de la vie. Le vieillissement de la population européenne va se poursuivre : les plus de 65 ans représentaient 18 % en 2013, ils ont dépassé les 21 % en 2023 et ils pourraient atteindre 32 % en 2100⁸. L'épargne-retraite constitue une réponse évidente pour compenser l'incapacité des systèmes publics par répartition à remplir leur rôle dans ce contexte, avec néanmoins un coût de transition considérable pour les actifs d'aujourd'hui, qui justifie notamment un soutien public (typiquement fiscal), en particulier pour des solutions viagères au coût croissant. Quant au financement de la perte d'autonomie, il reste dans la plupart des pays d'Europe un problème non résolu au regard de son coût



Notes

¹ Primes rapportées au PIB.

² Estimations Insurance Europe.

³ EIOPA « Annual European Insurance Overview », 2023.

⁴ Données EIOPA (« Insurance Distribution » 2022/23).


⁵ Données EIOPA ; analyse BCG.

⁶ Données EIOPA (2023).

⁷ Étude Swiss Re, mars 2024.

⁸ Chiffres et estimations Eurostat.

pour les pouvoirs publics et de l'incapacité de l'assurance à proposer, jusqu'à présent, des solutions à la mesure de l'enjeu.

L'assurance européenne s'est habituée à regarder vers Bruxelles avec plus d'inquiétude que d'enthousiasme. Génératrice infatigable de normes qui se veulent régulièrement les plus protectrices du monde pour les assurés et clients, voire ayant l'ambition de fixer un futur standard mondial, au prix de contraintes pesant sur la compétitivité du secteur, appareil réglementaire aux dynamiques complexes, l'Union européenne a néanmoins contribué à construire une assurance forte, protectrice et qui rayonne à travers le monde. Tout l'enjeu sera de trouver les bons équilibres, de se préserver de l'entropie normative naturelle des institutions, pour relever les défis devant nous et rester au plus proche des préoccupations des citoyens européens. 



Les réassureurs européens dans une industrie globale

Il n'y a pas de « réassurance européenne » en tant que telle : les réassureurs exercent leur métier de manière globale. Cependant, un cadre européen à la réassurance est observable dès le XIX^e siècle, marqué par l'avènement d'un capitalisme « rhénan ». En 2009, la Directive Solvabilité II pose un cadre européen, après les excès du capitalisme anglo-saxon des années 1990 et 2000. Les réassureurs européens ont su tirer les leçons de ces crises, et s'appuyer sur un cadre réglementaire solide pour apporter des réponses à la gestion des risques extrêmes.

Le marché de la réassurance est mondial et il n'y a donc pas de « réassurance européenne » à proprement parler. Une spécificité, perceptible dès le XIX^e siècle (capitalisme dit « rhénan »), s'exprime dans la Directive Solvabilité II, qui contraste avec les excès du capitalisme anglo-saxon. Dans ce cadre, les réassureurs européens ont su tirer les leçons des crises pour apporter des réponses à la gestion des risques extrêmes.

La réassurance est souvent décrite comme l'assurance de l'assurance. Cette définition a l'avantage de la simplicité. Afin de mieux comprendre les dynamiques de ce métier, il faut associer à cette définition l'idée que la réassurance a pour but de porter les risques les plus volatiles et de fournir aux assureurs un substitut de capital pour absorber les chocs les plus importants. Importants en termes de sévérité (risques dits de « pointe »), ou en termes de fréquence. Pour faire face à

ces risques, les réassureurs doivent maximiser les bénéfices de diversification : sur le long terme et de manière globale.

C'est donc au filtre de l'espace (global) et du temps (long) qu'il faut appréhender l'industrie de la réassurance. Analyser l'industrie de la réassurance sous un prisme géographique européen risque ainsi d'être restrictif si cette analyse ne met pas le spectre européen dans une perspective plus large.



RICHARD HEWITT

Directeur Intelligence économique,
Guy Carpenter



LAURENT ROUSSEAU

Directeur Général Europe, Inde, Afrique & Moyen Orient,
Guy Carpenter

Le poids et la croissance des réassureurs européens

Les données disponibles définissent la nature géographique d'un réassureur par la localisation du siège de l'entreprise. L'agence de notation AM Best fournit des données utiles sur l'évolution des primes des réassureurs européens, que nous mettons en perspective en les comparant à celles des réassureurs dans le monde et à la croissance économique mondiale.

Le tableau ci-dessous montre que les réassureurs européens ont maintenu, si ce n'est augmenté, leur poids dans l'économie européenne ainsi que dans l'industrie globale de la réassurance.

Un poids économique croissant

Les primes des réassureurs européens ont augmenté de 4,2 % par an entre 2002 et 2022, pour un PIB européen en croissance de 3,7 %. Tandis qu'à l'échelle mondiale, la réassurance a crû moins vite que le PIB (4,1 % par an contre 5,4 %). La question qui en ressort est celle de savoir comment les réassureurs européens ont pu croître davantage que leur économie régionale. Les réassureurs européens ont d'abord bénéficié d'un cadre réglementaire adapté et

cohérent. Alors que les agences de notation étaient les superviseurs de facto de l'industrie de la réassurance, la Directive européenne de 2009 définissant les normes de Solvabilité II a contribué à construire une réassurance européenne forte. Ce cadre prudentiel unifié a permis aux réassureurs européens de bénéficier pleinement du potentiel du marché unique européen et de servir plus aisément ce marché, dont la fragmentation des réglementations nationales précédentes rendait l'accès difficile.

Solvabilité II donne aussi la possibilité aux réassureurs de développer un modèle de solvabilité leur permettant de faire valoir les spécificités de leur métier vis-à-vis de l'assurance. Il est intéressant de noter que la grande majorité des réassureurs européens ont d'ailleurs choisi de maximiser ces bénéfices de diversification en optant pour la construction d'un modèle interne plutôt que de suivre la formule standard. En reconnaissant la diversification économique des risques, Solvabilité II a reconnu des effets vertueux au développement d'activités de réassurance chez les assureurs européens. Ainsi, plusieurs assureurs établis (Ageas, Covéa, DEVK, R+V Re, Vienna Insurance Group) se sont lancés dans la réassurance. La rigueur et la transparence du cadre réglementaire peuvent laisser penser que cette stratégie de diversification des

assureurs européens vers la réassurance sera plus heureuse que la précédente tentative menée dans les années 1980 et 1990.

La reconnaissance internationale de Solvabilité II et d'équivalences réglementaires ont en outre permis aux réassureurs européens de profiter pleinement de la croissance des économies à fort développement, comme en Asie-Pacifique. Les données AM Best du tableau ci-dessous révèlent que l'une des principales évolutions de l'industrie de la réassurance ces vingt dernières années réside dans l'émergence des acteurs asiatiques, notamment chinois (China Re, Taiping Re) et indiens (GIC Re). Les leaders européens de la réassurance (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, SCOR, PartnerRe) se sont également fortement développés dans cette région du monde, et ce davantage que leurs concurrents américains ou bermudiens.

Un poids industriel croissant

Les réassureurs européens ont maintenu leur poids relatif dans l'industrie mondiale de la réassurance (à 36 %), faisant croître leurs primes de 53,5 à 122,1 milliards de dollars. Soit une croissance annuelle de 4,2 %, pour une croissance annuelle des primes mondiales de réassurance de 4,1 % et pour une croissance annuelle du PIB de 3,7 %.

Fig. 1

	Primes souscrites (\$mio)		Croissance annuelle		Structure	
	2002	2022	Primes brutes	PIB	2002	2022
Europe	\$ 53,517	122 136	4,2 %	3,7%	35%	36%
Asie Pacifique	\$ 4,321	49,401	13,0 %	7,6%	3%	14%
Amérique	\$ 33,260	70,578	3,8 %	4,6%	22%	21%
Bermudes	\$ 23,755	43,205	3,0 %		15%	13%
Suisse	\$ 27,111	39,749	1,9 %	5,0%	18%	12%
Royaume-Uni	\$ 12,009	18,533	2,2 %	2,8%	8%	5%
Monde	\$ 153,973	343,601	4,1 %	5,4%	100%	100%

Sources : données réassurance AM Best ;
données PIB : Fonds monétaire international ; Guy Carpenter

La combinaison d'un cadre réglementaire robuste et d'une stratégie de diversification internationale équilibrée a positionné les réassureurs européens comme des alternatives crédibles face aux acteurs établis dans des places de marchés grossistes telles que les Bermudes, le marché de Londres et la Suisse. Il est clair que l'influence de ces trois régions, qui s'étaient développées comme places de marché des risques internationaux, décroît avec le temps. Ce rééquilibrage s'est fait à la faveur d'acteurs domestiques forts, qu'ils soient européens, asiatiques, américains, ne nécessitant plus de s'établir dans les places historiques de négoce.

Les acteurs de la réassurance mondiale et européenne

AM Best recense 35 réassureurs dans le monde en 2022, un chiffre stable depuis 2002. La structure de ces acteurs a cependant évolué en vingt ans. Alors qu'il n'y avait que trois réassureurs asiatiques en 2002, leur nombre est passé à dix en 2022. Et comme mentionné précédemment, le nombre de réassureurs actifs sur les places de négoce grossistes a diminué de 16 à dix durant la même période. Les acteurs européens sont restés relativement stables, passant de neuf acteurs en 2002 à huit en 2022.

Cette apparente stabilité masque cependant des mouvements de création de nouveaux acteurs et de consolidation. Parmi les 35 plus gros acteurs recensés en 2003, 14 ont été absorbés par d'autres groupes, principalement européens ou américains. En 2023, le 8^e acteur mondial est chinois (China Re), et le 16^e est indien (GIC). Le poids des leaders européens de la réassurance s'est, quant à lui, maintenu dans la durée.

Depuis la crise du début des années 2000, la majorité des réassureurs s'est concentrée sur leur solidité bilancielle, limitant la prise de risque aux passifs. La crise financière de 2008, puis la crise souveraine européenne en 2011, ont vu les réassureurs jouer leur rôle d'absorbateurs de chocs et résister efficacement.

Les acteurs germaniques ont su maintenir un avantage sur leurs concurrents européens. La performance financière des réassureurs allemands (Munich Re et Hannover Re), mesurée à la fois par leur valorisation financière et leur évaluation par les agences de notation, indique une sur-performance de ces acteurs.

Depuis le milieu des années 2000, Munich Re a adopté une stratégie prudente, tirant les conséquences de la crise financière de 2000-2003. Si le réassureur a perdu sa notation AAA par Standard & Poor's, il est toujours considéré aujourd'hui comme l'acteur le plus robuste de

l'industrie. Munich Re a par ailleurs développé un cadre de gestion du capital particulièrement performant, rebâtissant son bilan sur un modèle « rhénan », en conservant les risques sur son propre bilan.

Hannover Re a opté pour un modèle de capitalisme davantage anglo-saxon, utilisant davantage les marchés de capitaux et la « rétrocession » (la réassurance des réassureurs !) afin de transférer une partie de ses risques hors de son propre bilan. Hannover Re a aussi démontré sa capacité à gérer son hors-bilan de manière rigoureuse, dans la durée.

Pour Munich Re comme pour Hannover Re, la croissance a été fonction de leur solidité financière, et non l'inverse.

Perspectives pour la réassurance européenne

Quel avenir pour la réassurance vie ?

Si les deux tiers de la réassurance mondiale se concentrent dans les activités de dommages et responsabilité civile, la part de la réassurance vie est restée à peu près stable ces dix dernières années. La réassurance vie s'entend surtout comme réassurance de risques dits

Fig. 2

	Ratings		Fonds propres (\$mio)		Primes brutes (\$mio)		Fonds Propres / Primes	
	2002	2022	2002	2022	2002	2022	2002	2022
Munich Re	A++	A+	15,179	22,638	24,570	51,331	62%	44%
Swiss Re	A++	A+	12,035	12,809	23,575	39,749	51%	32%
Hannover Re	A+	A+	2,242	9,339	13,066	35,528	17%	26%
SCOR	A-	A	1,316	5,481	5,258	21,068	25%	26%
Partner Re	A+	A+	2,077	6,288	2,706	8,689	77%	72%
Mapfre Re	A+	A	267	2,020	760	3,849	35%	52%

Sources : AM Best, données entreprises, Guy Carpenter

«biométriques» (mortalité, longévité, morbidité), alors que les risques dits «financiers» (garantie de taux d'intérêt principalement) n'en représentent qu'une petite partie.

En ce qui concerne la réassurance des risques biométriques: les enjeux démographiques, médicaux et sociaux des pays européens sont une source d'opportunités importantes à moyen et long terme. La couverture des risques de mortalité, de longévité, et de morbidité (dépendance, santé) est en effet encore relativement peu développée au regard des risques de dommages et responsabilité civile.

En matière de réassurance des risques financiers, la récente hausse des taux d'intérêts et l'appétit croissant pour le secteur de l'assurance-vie des fonds d'investissement ont créé un regain d'intérêt pour les solutions de réassurance financière. Les régulateurs européens ont été particulièrement vigilants et exigeants quant à la domiciliation de ces acteurs, dont la majorité s'est établie dans des localisations offshore. Cela a entraîné une croissance relativement faible de la réassurance vie en Europe, tandis que les marchés asiatique et américain se sont très largement développés.

La majorité des réassureurs vie prenant à leur charge des garanties financières sont détenus par des gestionnaires d'actifs (fonds de *private equity* et gérants alternatifs principalement), qui font valoir leur expertise dans la gestion de diverses classes d'actifs. Leur conviction étant que les superviseurs «assuranciers» ont tendance à surestimer le risque d'actif et à sous-estimer le risque pris par les (ré)assureurs à leurs passifs. En effet, les assureurs ont en réalité beaucoup plus souffert des dérives de leur souscription (au passif) plutôt que d'une prise de risques excessive à l'actif de leur bilan. Considérant la désintermédiation croissante des banques dans le portage du risque de crédit, il est permis de penser que le poids des investisseurs financiers dans l'industrie de la réassurance devrait également continuer de croître. Cette croissance se fera vraisemblablement à un rythme plus lent en Europe que dans le reste du monde. La prudence des autorités de supervision aura des effets bénéfiques pour la protection des assurés et épargnants, mais aussi un probable moindre dynamisme pour les acteurs. C'est d'ailleurs l'une des limitations les plus fréquemment citées de Solvabilité II : les contraintes imposées à l'actif des (ré)

Les contraintes imposées à l'actif des (ré)assureurs sont telles que ceux-ci n'ont pas pu jouer le rôle initialement escompté dans le financement des économies nationales.

assureurs sont telles que ceux-ci n'ont pas pu jouer le rôle initialement escompté dans le financement des économies nationales. Il faut souhaiter que la révision en cours de la Directive améliore cet aspect lors de son entrée en vigueur à partir de 2026.

Quel rôle dans les grands enjeux du ^{xxi} siècle ?

Un autre enjeu réside dans la capacité des acteurs européens de la réassurance à collaborer avec la puissance publique, qui en Europe a eu historiquement tendance à entrer en concurrence avec les acteurs privés. Certains risques ont la capacité d'atteindre des proportions colossales, et devenir systémiques, tels que les risques liés au climat, au cyber, et aux risques géopolitiques. Les économies anglo-saxonnes ont eu tendance à structurer distinctement le rôle de chacun des acteurs dans la chaîne de transfert de risque, et à éviter une tentation très européenne: l'intervention prématurée de la puissance publique, qui exonère les acteurs privés de leurs propres responsabilités, et les prive de leurs capacités à porter les risques. Cette intervention pèse sur l'équilibre des risques: non seulement parce qu'elle est source d'aléa moral, particulièrement visible

dans le risque climatique, mais aussi parce qu'elle limite la capacité des réassureurs à diversifier leurs risques, faisant échapper au marché privé une partie de ces derniers, et pas nécessairement les moins diversifiables (inondations, tremblements de terre).

Les réassureurs européens ont tenu leur place dans l'échiquier mondial au moyen de l'établissement d'un cadre réglementaire souvent critiqué, mais qui a su démontrer son efficacité. Et également par l'action de groupes d'assurance et de réassurance qui ont su maîtriser leurs engagements, se développer hors de leurs bases historiques et accompagner l'évolution des besoins de leurs clients. Même si le dialogue européen doit continuer de faire l'objet de tous les soins, et reste perfectible, il est facile d'en sous-estimer la valeur.

Cette cohésion pourrait s'avérer un atout décisif dans la voie à tracer pour couvrir les risques de demain, comme l'illustre la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), où les normes européennes en matière d'informations extra-financières définissent un objectif ambitieux. La question de l'assurabilité des risques est à la fois technique, sociale et politique, et trouvera une partie des réponses dans l'action des réassureurs.

À condition que le dialogue européen sache allier ces impératifs techniques, sociaux et politiques; à condition aussi que les régulateurs européens sachent préserver un équilibre incitatif à la prise de risque raisonnée, tant au passif qu'à l'actif de leur bilan: il est alors permis de penser que les réassureurs continueront de tirer parti de leur identité européenne pour prospérer et jouer leur rôle d'absorbeurs de chocs de grande ampleur. Les réassureurs pourront alors trouver dans le dialogue européen des réponses à l'assurabilité des risques extrêmes, et les bases d'une nécessaire collaboration avec la puissance publique. ➕

Comment l'assurance finance-t-elle l'économie ?

Ces cinq dernières années, l'Union européenne a dû faire face à plusieurs défis majeurs : plan de relance contre l'impact économique de la pandémie, gestion des conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'UE, réforme des règles budgétaires pour gérer plus efficacement les finances publiques, lutte contre l'inflation. Face à ces enjeux, le Conseil de l'Europe d'avril 2024 a acté que l'Union devait s'engager résolument dans une voie lui permettant d'assurer sa compétitivité à long terme, sa prospérité et son leadership au niveau mondial. Faisant référence au « rapport Letta », le Conseil prône un nouveau modèle d'épargne et d'investissement capable de répondre aux besoins de financement massif de l'Union pour les prochaines années.



THOMAS BÉHAR

Directeur financier groupe,
CNP Assurances



PHILIPPE TAFFIN

Directeur finance
et investissements,
France Assureurs

Conçu pour concourir au budget de l'État, le dispositif d'assurance-vie a su s'adapter récemment pour cibler les secteurs critiques du financement des entreprises. Les besoins de financement considérables de l'Union dans le contexte des transitions conduisent maintenant le Conseil, à la suite du rapport « Letta », à organiser l'Union des marchés de capitaux, avec les assureurs comme parties prenantes.

Chiffrés par la Commission Européenne à plus d'un trillion d'euros par an, ces besoins de financement devraient tout d'abord répondre, pour plus de 620 milliards d'euros par an, aux besoins de la transition verte pour atteindre les objectifs du Green Deal et du « Repower UE. » Le besoin de financement additionnel pour combler le gap en matière de transition numérique s'élèverait à plus de 125 milliards d'euros chaque année. Mettre sur pied l'Europe de la défense supposerait enfin la mobilisation de 75 milliards d'euros supplémentaires par an jusqu'en 2025.

Face à ces défis stratégiques, mobiliser les 35 000 milliards d'épargne financière disponible en Europe vers l'investissement à long terme et les orienter vers des investissements en Europe

apparaît comme un objectif central de l'Union européenne. Par ses métiers très spécifiques de protection des particuliers et des entreprises et de financeur de long terme, le secteur de l'assurance européen a un rôle très important à jouer pour la recherche de l'autonomie stratégique de l'Europe. Avec ses 8,57 trillions d'euros fin 2022 sous gestion, les assureurs européens apparaissent déjà comme des financeurs majeurs de la croissance économique au sein de l'Union. Leur capacité à gérer les risques de long terme, à les mutualiser pour proposer à ses clients des produits de qualité, doit être renforcée et encouragée par les autorités de régulation et de supervision dans un cadre économique et prudentiel adaptée afin qu'ils puissent prendre une part encore plus importante dans le financement de l'économie.

L'assurance, financeur majeur de l'économie européenne

Le rôle du secteur de l'assurance est en premier lieu fonction de son poids dans l'économie. Le tableau ci-contre extrait du rapport Noyer sur la part des produits d'assurance dans l'épargne financière de ménages, démontre que si ce poids en moyenne à 18 % est relativement important, il existe une grande diversité de situations au sein des 27 pays de l'Union.

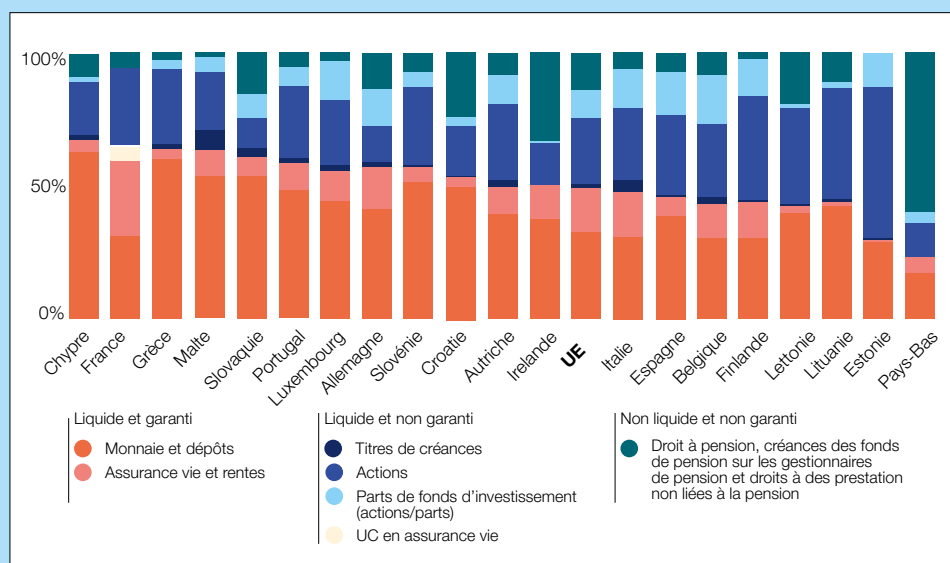
Si les grands marchés de l'assurance vie comme l'Allemagne et l'Italie se situent au niveau de la moyenne de l'Union, la France fait figure d'exception avec un poids de 32 % quand les autres marchés se situent entre 5 % et 10 %. Une exception notable est le cas des Pays-Bas qui ont choisi le modèle des fonds de pension pour constituer leur pool d'épargne de long terme.

La façon dont sont investis les primes d'assurance collectées répond au principe de couverture des risques liés aux engagements portés par les assureurs. En assurance vie où les assureurs s'engagent à payer un certain capital à terme, il paraît naturel que les obligations constituent le socle de la construction de portefeuille. De fait, au Q1 2023, sur la base des 8,57 trillions d'euros détenus par les assureurs européens (source EIOPA), les obligations gouvernementales représentaient 20 %, les obligations d'entreprise 18 %, les actions en direct 16 %, les fonds d'investissements 34 %, le solde étant constitué de dépôts et liquidités, de prêts hypothécaires, d'immobilier et de notes structurées. Il est intéressant de noter que l'exposition globale du secteur européen aux actions est en réalité d'un peu plus de 25 %, une fois agrégés les montants investis en direct et au travers de fonds d'investissements. Ce poids s'est renforcé de 4 % depuis 2020 au détriment des actifs obligataires.

Premier marché en Europe, la France apparaît comme le premier investisseur en obligations souveraines et d'entreprises et le second marché, pour les actions détenues en direct sur le bilan après l'Allemagne. La France ressort également comme le premier promoteur de l'Union en termes de fonds d'investissement.

Si le poids du secteur de l'assurance est variable d'un pays à l'autre, il ressort de ces

Fig. 1 Allocation de l'épargne financière des ménages dans la zone euro en 2022



Source : comité d'experts d'après Eurostat

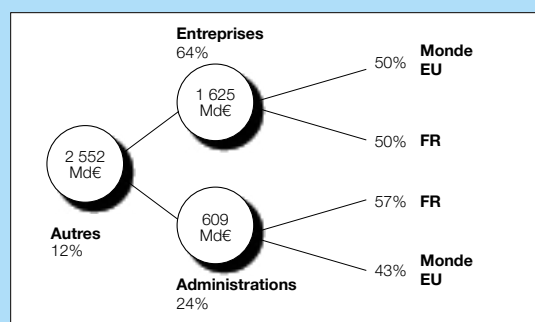


Fig. 2

Montants investis en France par les assureurs

Source : France Assureurs, valeur de réalisation, données au 31/12/2023 après mise en transparence des OPC

éléments généraux que les assureurs financent aujourd'hui très largement l'ensemble des acteurs de l'économie européenne sur une palette d'instruments très diversifiés.

Le cas du marché français avec ses 2 552 milliards d'euros à fin 2023, soit l'équivalent de 91 % du PIB français est une bonne illustration de l'importance du secteur dans le financement de l'économie européenne. Le premier point qui est souvent peu connu est que ces actifs sont d'abord dirigés vers l'économie réelle. Les investissements aux entreprises comptent en effet pour 1 625 milliards d'euros soit plus de 64 % du total. En revanche, le financement des obligations souveraines principalement européennes ne représente que 24 % des encours. Il convient néanmoins de souligner que financer la dette des États contribue aussi largement au soutien de l'économie au travers des politiques de soutien ou d'investissement de la puissance publique à l'économie réelle. C'est par exemple le cas pour les politiques publiques en faveur de la transition écologique au travers des « obligations vertes » (Green Bonds). Avec 10,6 milliards d'euros, les assureurs français

détiennent 22 % des obligations assimilables au Trésor (OAT), soit un pourcentage supérieur à leur taux de détention de 13 % dans la dette publique française totale.

Au-delà d'investir majoritairement dans les entreprises, les financements des assureurs recouvrent leurs principaux besoins. Par exemple, 63 % des investissements en assurance vie, soit un total de 1 351 milliards d'euros, concernent, pour 34 %, des financements en dettes d'entreprises, 23 % en capital et 6 % en actifs immobiliers d'entreprises. Si l'on garde en tête que les entreprises françaises se financent en moyenne à hauteur de 24 % en capital et 78 % en dettes ou équivalents, il apparaît que les assureurs contribuent substantiellement au financement en capital des entreprises.

Il convient également de souligner que les assureurs s'adaptent et répondent aux évolutions des besoins du marché. Ainsi depuis plus d'une dizaine d'années et notamment à la suite de la grande crise financière de 2008, les assureurs ont augmenté de façon substantielle leurs investissements en direction des PME/ETI,

principalement françaises et européennes, au travers d'instruments adaptés tels que les dettes privées (senior, mezzanine, unitranche, etc.) et d'actions non cotées. Cela a représenté un déploiement de 5,6 milliards d'euros (2,7 milliards en capital, 2,9 milliards en dette) au cours de l'année 2023 pour atteindre un encours consolidé de 50,5 milliards en capital et 55,9 milliards en dettes privées. Depuis la crise sanitaire, plus de 13 milliards d'euros ont été mobilisés par les assureurs français au profit de quelques 3000 PME et ETI françaises.

Troisième volet de leur stratégie financière, les assureurs déploient leurs investissements en grande majorité sur des activités implantées dans l'Union Européenne. Cette tendance est évidemment d'abord liée à la nature de leur passif en général libellé en euro et de la nécessité de respecter le principe de congruence du Code des assurances. Mais elle est aussi liée aux objectifs des assurés qui attendent que leur épargne s'oriente vers le financement des activités basées sur le sol européen. Ainsi, fin 2023, sur les 1 625 milliards de financement aux entreprises, plus des trois quarts concernaient des activités basées sur territoire de l'Union dont 47,5 % sur le territoire français. Ces faits illustrent l'impact considérable des assureurs sur l'économie nationale. Le biais domestique est également marqué sur les investissements en obligations d'État: fin 2023, 57 % des dettes souveraines étaient des obligations d'État françaises.

Dernière dimension de l'action des assureurs, parce qu'ils accompagnent les évolutions de la société et anticipent les défis de demain, les assureurs sont des acteurs de premier plan dans la lutte contre le dérèglement climatique. Que ce soit en menant des actions de prévention auprès des assurés ou en indemnisant les sinistres, ils œuvrent pour bâtir une société plus résiliente face aux risques climatiques. En leur qualité d'investisseurs institutionnels de long terme dans l'économie, ils participent activement à l'accélération de sa transition vers une finance verte et bas-carbone. Non seulement les assureurs intègrent des considérations ESG sur la quasi-totalité des actifs sous gestion (le dernier Baromètre Finance Durable publié par France Assureurs faisait état que 92 % des portefeuilles était classé en catégorie 8 de la réglementation SFDR), mais ils développent depuis plusieurs années des stratégies d'investissement en vue de respecter les trajectoires de décarbonation de l'Accord

de Paris en 2050. Fin 2022, 12,5 % des actifs hors Unités de Compte (UC) était investi dans des activités éligibles à la taxonomie européenne, soit l'équivalent de 244 Md€ et 7,8 % de leurs actifs hors UC correspondait à des placements verts (selon la définition retenue par l'Observatoire de la Finance durable), soit 151,8 milliards d'euros.

Il apparaît de ce large panorama que le secteur de l'assurance joue pleinement son rôle de financeur majeur de l'économie française et européenne, répondant aussi bien aux attentes des grandes entreprises que de PME/ETI dans leurs besoins de financement en dette ou en capital. Ils participent également activement aux nécessaires transformations en cours vers une économie moins carbonée en lien avec les grandes politiques publiques de l'Union.

L'assurance s'adapte et innove pour se mettre en mouvement

Activité sociétale par nature, le secteur de l'assurance a également su s'adapter aux grands besoins de l'économie en matière de financement. En France, de nombreux exemples au cours des quinze dernières années démontrent sa capacité à faire preuve d'initiative et de créativité pour soutenir les entreprises et les accompagner dans leur développement économique.

Dès le début des années 2010, les assureurs ont bénéficié de l'évolution du Code des assurances afin d'élargir leur capacité à financer les entreprises au travers des fonds de prêts à l'économie. Par le lancement des fonds de Place Novo 1 («nouvelles obligations») et Novo 2, ils ont injecté plusieurs milliards de financement en faveur des PME et ETI à un moment où le secteur bancaire était entré dans un processus de deleveraging de leurs bilans suite à la crise financière de 2008.

Autre illustration de la capacité du secteur à se mobiliser pour soutenir le tissu des entreprises, principalement PME/ETI, en difficulté lors de la crise du Covid. Deux dispositifs ont vu le jour en l'espace de deux ans: le premier en 2020, dénommé «Relance Durable France» de 2,5 milliards a permis d'apporter très rapidement des financements en dette et en capital afin de leur permettre de passer le cap difficile de la pandémie avec une focalisation sur les secteurs stratégiques du Tourisme et de la Santé; le second dénommé programme «Prêts participatifs

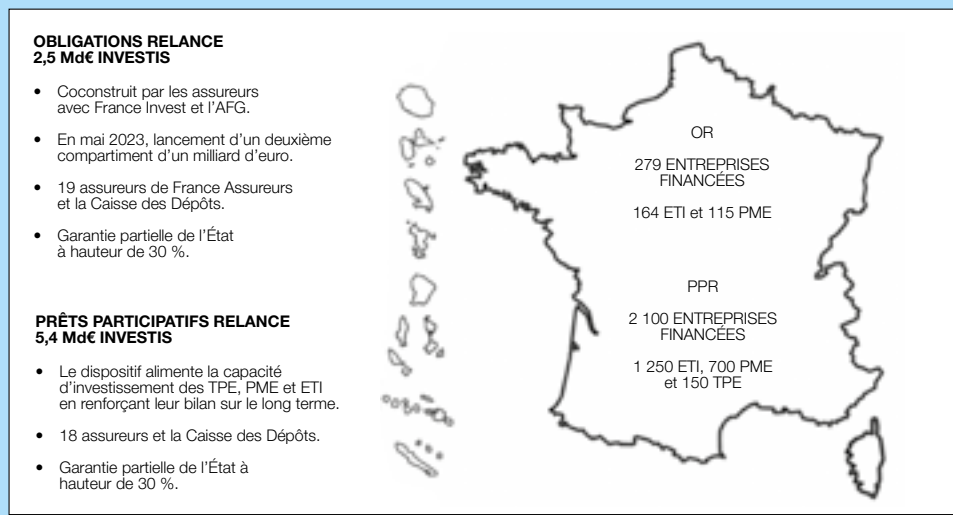
Relance (PPR) et Obligations Relance (OR)» avait comme but de fournir du capital non dilutif sous forme de dettes subordonnées à huit ans (distribuées par les banques et originées par des sociétés de gestion) et ainsi de permettre aux entreprises les plus solides d'investir pour l'après-crise. L'originalité de ce dernier dispositif, conçu avec l'appui de la direction générale du Trésor, était d'attacher une garantie en capital partielle de l'État à hauteur de 30 % des premières pertes du portefeuille, rendant ainsi attractif l'ensemble du programme auprès des assureurs. Ce sont quelque 7,9 milliards qui ont été déployés par 19 assureurs et la Caisse des Dépôts en faveur de 2379 entreprises.

Les assureurs participent aussi au soutien financier des entreprises du secteur technologique. Ils le font naturellement dans le cadre de leur politique d'investissement diversifiée mais ils se sont également mobilisés en 2019, dans le cadre de l'initiative Tibi (du nom de l'économiste porteur de ce projet au ministère) dont l'objectif était d'augmenter la capacité de financement des entreprises technologiques. En 2023, une seconde phase était lancée avec une priorité donnée à la décarbonation de l'économie en relation avec la loi «industrie Verte». Ce sont vingt assureurs qui ont participé aux deux dispositifs pour un engagement global de 7,7 milliards d'euros dont 3,4 milliards ont été investis à fin 2023. Comme l'a souligné la direction générale du Trésor, cette initiative a été un catalyseur pour l'écosystème tech, avec une injection de près de 30 Md€, dont environ deux tiers dans les fonds homologués de capital-investissement *late stage* et un tiers dans les fonds homologués d'actions cotées. Cette accélération a contribué, en complément des autres initiatives portées par l'État, à faire de la France le pays de l'UE qui lève le plus de fonds depuis 2022.

L'assurance vie propose un cadre tout à fait approprié pour mobiliser l'épargne des particuliers vers le financement des transitions écologique et numérique

Le «rapport Letta» et, en France, le «rapport Noyer» font le constat commun que face aux défis majeurs auxquels est confronté l'Europe pour réussir sa transition écologique et sa transformation numérique, pour se doter d'une capacité de défense renforcée et enfin assurer

Fig. 3 Montants investis par les Obligations Relance et les Prêts Participatifs Relance



Sources : Eurotitrisation, FundRock, France Assureurs

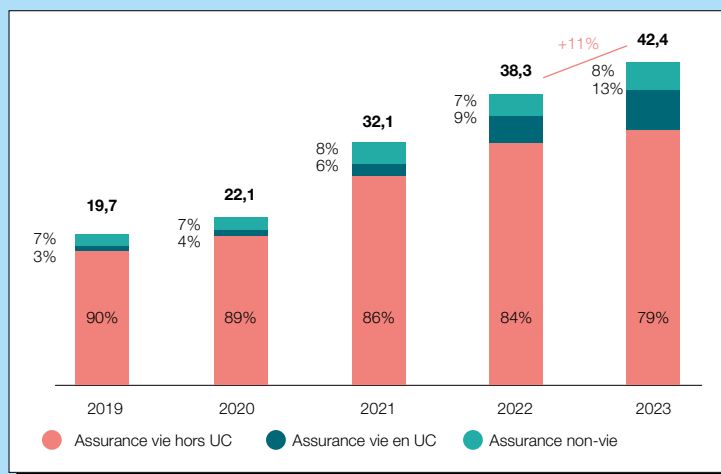


Fig. 4

Investissements des assureurs en capital-investissement (en milliards d'euros)

Source : France Assureurs, données au 31/12/2023

la résilience de son système de retraite face à des populations vieillissantes, il fallait réfléchir à un nouveau modèle d'épargne et d'investissement. En raison de sa capacité à collecter l'épargne longue des ménages, le secteur de l'assurance possède tous les atouts pour être un acteur majeur dans cette stratégie.

L'assurance vie présente toutes les caractéristiques permettant de mobiliser l'épargne du consommateur européen vers les projets d'avenir. Tout d'abord, les produits de l'assurance vie sont en général des produits comportant des passifs longs qui permettent de développer des stratégies d'investissement dynamiques et innovantes. La durée de détention d'un contrat en euro en France est par exemple de treize ans. En outre, la mutualisation des contrats entre générations est extrêmement favorable à la prise de risque grâce à l'effet de diversification des risques et au financement de stratégies peu liquides comme les dettes privées ou les

actions non cotées. L'assurance vie peut ainsi prendre des risques d'investissement relativement importants tout en proposant aux assurés un profil de risque faible et une bonne liquidité.

Le produit d'assurance vie est le couteau suisse de l'épargnant capable de s'adapter aux attentes des assurés et de leur proposer des stratégies de diversification génératrice de performance grâce à la durée de détention longue liée notamment à une fiscalité appropriée. En France, le développement des offres des assureurs sur les contrats en Unités de Compte a permis de faire passer le poids de ces supports de 16 % à 28 % en dix ans dans les encours de l'assurance vie. Ces supports qui investissent pour l'essentiel sur les marchés de capitaux (actions et obligations) ont vu leurs encours passer de 218 milliards d'euros à 455 milliards d'euros sur cette période. Ce sont donc des financements importants qui ont été fléchés vers les entreprises : fin 2023, l'investissement en capital

d'entreprises représentait 299 milliards au travers des fonds actions et 113 milliards au travers de fonds obligataires corporate. Au total, 84 % des unités de compte de l'assurance vie financent les entreprises, ce qui démontre l'action souvent oubliée des réseaux d'assurance pour mobiliser l'épargne des particuliers vers le financement des entreprises. Le développement de la promotion du capital investissement dans les offres en unités de compte participe de la même dynamique : en 2023, il représentait 13 % des actifs des assureurs vie en unités de compte contre 3 % cinq ans auparavant.

Enfin, il convient de souligner le rôle majeur du secteur de l'assurance dans le développement de l'épargne retraite auprès des Français. Fin 2023, sur les 9,9 millions de détenteurs de Plan Epargne Retraite (PER), 53 % étaient des PER assurantiel avec une accélération notable de la dynamique puisque les assureurs ont collecté 84 % de la production nouvelle en 2023. La promotion des PER par les assureurs adresse non seulement la question du nécessaire développement d'un régime complémentaire au régime de retraite par répartition, mais il apporte aussi de nouvelles ressources de financement longues à l'économie une fois qu'on aura dit que la durée moyenne de placement est de vingt-cinq ans et que 75 % des flux d'épargne sont investis sur les supports en unités de compte. Le Plan Epargne Retraite constitue donc une réponse au triple enjeu du vieillissement de la population, des besoins de financement des entreprises et du développement des marchés de capitaux en Europe.

L'assurance, pilier du financement de l'économie européenne ? Indubitablement. Par sa grande souplesse à offrir des solutions adaptées aux attentes des assurés, sa capacité à mutualiser les risques, l'assurance a clairement un rôle majeur à jouer pour permettre à l'Europe d'atteindre ses objectifs stratégiques. Mais cela doit d'abord passer par l'alignement des politiques publiques sur les objectifs recherchés : on ne peut pas demander au secteur de porter plus de risque notamment en matière d'investissement en capital et en même temps renforcer de façon excessive les exigences en matière de réglementation prudentielle. Les mesures de niveau 2 pour la révision Solvabilité seront de ce point de vue un vrai test pour jauger de la volonté des autorités européennes de rester cohérent avec les objectifs annoncés.

La stratégie européenne d'investissement de détail : l'assurance comme clé du succès

La stratégie d'investissement de détail est une opportunité unique pour stimuler la participation des citoyens de l'Union européenne aux marchés financiers afin qu'ils puissent tirer le meilleur parti de leur argent tout en renforçant l'économie de notre continent. Insurance Europe, la fédération européenne des assureurs et réassureurs, s'intéresse de près à ce dossier vital pour le bien-être financier des consommateurs européens et au rôle déterminant de l'assurance, et plus particulièrement des produits d'investissement fondés sur l'assurance, dans le succès de ce projet.



WILLIAM VIDONJA

Directeur du Département
conduite des affaires,
Insurance Europe

L'Union des marchés de capitaux doit aussi s'envisager du point de vue des citoyens-investisseurs : dans cette perspective, la stratégie d'investissement de détail est une opportunité unique pour les associer au renforcement de l'économie du continent. Le pragmatisme des réponses concrètes aux attentes des consommateurs doit toutefois primer sur la recherche esthétique de critères « universels ».

La stratégie d'investissement de détail – communément appelée « RIS » dans le jargon européen (pour « *retail investment strategy* ») – vise à encourager les consommateurs à participer aux marchés financiers, c'est-à-dire à investir plutôt qu'à laisser leur épargne dormir sur un compte bancaire. Et pour cause, 72 % des citoyens européens n'ont jamais investi dans les marchés financiers¹ et l'Union européenne a l'un des taux d'épargne les plus élevés au monde. Voilà un dossier crucial pour l'avenir des produits d'investissement fondés sur l'assurance

et pour leur distribution, puisque la RIS propose de nombreux changements à la Directive sur la distribution d'assurance (DDA) ainsi qu'au Règlement sur les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (aussi appelé « Règlement PRIIPs »).

Des besoins colossaux et pressants

En présentant son projet de réglementation RIS en mai de l'année dernière, la Commission européenne espérait faire d'une pierre deux

coups : contribuer au financement des transitions digitale et verte, tout en permettant aux particuliers de mieux préparer leur avenir, notamment leur retraite. Les besoins sont en effet gigantesques. Dans son récent rapport sur l'Union des marchés des capitaux (UMC), Christian Noyer, gouverneur honoraire de la Banque de France, estime que la transition verte nécessite à elle seule des investissements supplémentaires de près de 700 milliards d'euros par an, tandis que la transition numérique pourrait exiger jusqu'à 125 milliards d'euros par an². Dans un autre rapport, l'ancien premier ministre italien Enrico Letta insiste quant à lui sur l'importance de mobiliser davantage d'épargne et d'investissement vers les marchés des capitaux européens, non seulement pour faire avancer le projet de l'UMC, mais aussi pour financer la compétitivité à long terme de l'Union européenne³.

En parallèle, l'Europe fait face au défi majeur d'une population en baisse et vieillissante. Le taux de natalité diminue de façon alarmante, avec 3,8 millions d'enfants nés en 2022, soit une baisse significative par rapport aux 4,7 millions de naissances enregistrées en 2008⁴. En rapportant la population âgée à la population active, notre continent pourrait voir son taux de dépendance des personnes âgées atteindre 59 % en 2070⁵. Et ceci, alors même que plus d'un tiers des citoyens européens n'épargnent pas pour leur retraite, selon une enquête d'Insurance Europe sur les pensions⁶. À l'échelle mondiale, le déficit des retraites s'élèverait à plus de 1 000 milliards de dollars par an⁷.

Les besoins d'investissements pour financer les défis d'aujourd'hui et de demain sont donc phénoménaux. Et la RIS est une occasion unique de passer à l'action et de répondre à ces besoins.

L'assurance, un atout décisif pourtant négligé

Quel est le rôle de l'assurance dans tout ça ? Essentiel. Pourquoi ? Parce que les gens n'aiment ni le risque, ni l'incertitude, et nombreux sont les Européens à ne pas investir de peur de perdre leur épargne, des économies souvent mises de côté patiemment et au prix de sacrifices. L'enquête d'Insurance Europe sur les pensions révèle que quatre personnes sur cinq préfèrent la sécurité au rendement. Pour les

femmes, ce ratio est même de neuf sur dix. L'assurance apparaît alors comme la solution idéale. Les produits d'assurance-vie peuvent offrir une garantie financière limitant le risque de perte et une couverture des risques, en plus de flexibilité et d'éléments durables, le tout combiné à une composante d'investissement. En offrant sécurité, protection et tranquillité d'esprit, l'assurance propose des caractéristiques qui parlent aux consommateurs. La preuve : les produits d'assurance représentent 70 % du marché européen de l'investissement de détail, un succès non démenti⁸ ! Or, que propose la Commission européenne dans sa RIS ? De nouvelles règles qui non seulement occultent ces caractéristiques, mais

qui en plus poussent les consommateurs à les ignorer, et les assureurs à en diminuer l'importance dans leur offre. Voyez plutôt : la RIS propose d'imposer des critères de référence (« *benchmarks* ») pour les produits assurantiels qui sont uniquement basés sur « le coût et la performance » et elle introduit un nouveau « test de l'intérêt supérieur » (« *best interest test* ») qui obligerait les distributeurs d'assurance à recommander les produits les plus rentables et les moins chers, mais qui ne dirait rien de l'existence ou l'absence d'une garantie, d'une couverture biométrique, ou de la fourniture de certains services d'assistance par exemple. À cela s'ajoutent de nouvelles exigences en matière d'information qui accordent une attention

Pourquoi l'assurance est-elle si importante pour l'UMC ?

Les produits d'investissement fondés sur l'assurance...

...représentent
70 %
de l'investissement de détail¹

...incluent un large éventail de produits

en unités de compte

hybrides

liés à un index

avec participation aux bénéfices

rentes viagères

garantis

obsèques

autres

...incluent une couverture contre divers risques
€2 milliards



de prestations versées aux assurés par semaine²

...incluent des garanties financières
Les consommateurs préfèrent la sécurité au rendement³



contre



82 %

18 %

¹ EIOPA, 2021

² Estimation des indemnités versées en 2020, dans 7 pays représentant 45 % du marché de l'assurance vie en Europe

³ Enquête d'Insurance Europe sur les pensions avec 16 000 personnes interrogées dans 15 pays membres de l'UE, 2023

accrue aux coûts des produits, alors même que les consommateurs se voient déjà aujourd'hui imposer une trentaine d'informations liées aux coûts. Le résultat ? Les éléments qualitatifs des produits sont négligés, et les consommateurs sont de plus en plus incités à se focaliser sur les coûts et à choisir les produits les moins chers plutôt que ceux qui répondent le mieux à leurs besoins. Est-ce véritablement dans l'intérêt des consommateurs ?

Alors comment avancer ? En remettant le qualitatif au centre de la RIS, y compris dans les tests, les questionnaires, le conseil, l'information et la prise de décision – évidemment sans jamais dissimuler le quantitatif. Pour le « test de l'intérêt supérieur », cela implique une meilleure considération des éléments qui importent au consommateur, comme l'existence d'une protection biométrique ou d'une garantie, et d'éviter toute recommandation de produits pour la seule raison que leurs coûts sont moins élevés. Car un prix bas n'est pas synonyme de meilleure qualité, loin de là. Les documents d'informations clés – autrement appelés DIC – ne doivent pas non plus continuer d'imposer aux consommateurs un jeu de piste pour trouver les informations les plus importantes. Ce qui est utile et décisif pour la plupart des consommateurs, c'est de savoir – outre son coût total – si un produit inclut ou non une protection financière et une couverture biométrique. Voilà ce que les DIC devraient urgemment mettre en évidence.

L'assurance, c'est aussi la diversité. C'est la certitude que les consommateurs, quels que soient leurs besoins et préférences, trouveront satisfaction parmi les produits proposés et les canaux de distribution disponibles. Dans le marché européen, les produits assurantiels se déclinent sous plusieurs formes : en unités de compte, garantis, hybrides, avec participation aux bénéfices, rente viagère ou avec assurance obsèques. Et ils peuvent être distribués en face-à-face, à distance ou en ligne via différents canaux tels que les courtiers, agents, bancassureurs, salariés des compagnies d'assurance, etc., chacun de ces canaux ayant ses propres spécificités et sa propre valeur ajoutée. Cette diversité fait la force du secteur et est très appréciée par les consommateurs qui peuvent ainsi faire le tour du marché et trouver la solution qui correspond le mieux à leurs besoins.

**Le processus
d'achat
sera encore
plus long
et fastidieux,
pouvant
durer jusque
trois heures,
et on atteindra
le nouveau
record de 350
informations
à remettre
au consommateur
à titre
précontractuel.**

Or que nous propose la RIS ? L'uniformisation. Pas intentionnellement bien sûr, mais l'effet reste le même avec l'introduction de critères de référence pour s'assurer que les produits offrent une bonne « *value for money* », notion parfois traduite en français comme un « bon retour sur investissement ». En pratique, les assureurs seraient fortement incités à ne mettre sur le marché que des produits visant le seuil jugé acceptable par les autorités de supervision en termes de coûts et de rendement. Cela conduirait forcément à des produits aux caractéristiques de plus en plus similaires, au détriment de leur qualité, de l'innovation, de la concurrence et de la diversité de l'offre. En parallèle, la proposition de « test de l'intérêt supérieur » obligerait les distributeurs à avoir une large gamme de produits d'investissement fondés sur l'assurance, ce qui disqualifierait immédiatement les distributeurs qui n'ont qu'un ou peu de produits, et contraindrait les assureurs à engager des coûts substantiels afin de développer davantage de produits et remplir cette nouvelle condition. Ce test est très problématique pour de nombreux distributeurs européens, y compris pour les agents exclusifs et les employés de compagnies, notamment en France, où les distributeurs de

produits uniques représentent plus de 80 % du marché de l'assurance-vie. L'impact négatif serait de taille et se ferait encore une fois au détriment du choix dont les consommateurs européens bénéficient aujourd'hui.

Alors comment avancer ? En reconnaissant que la diversité des produits comme des canaux de distribution est un atout majeur pour l'UMC, et en la préservant. Si des critères de référence sont introduits, ils doivent rester du ressort des superviseurs et ne pas être publiés, ni imposés aux concepteurs des produits assurantiels, afin d'éviter une standardisation de fait de l'offre. Le « test de l'intérêt supérieur » doit lui aussi être adapté pour que les distributeurs qui n'ont qu'un seul produit dans leur catalogue remplissent les critères du test et puissent continuer à commercialiser leur produit.

La complexité administrative est une autre raison évidente pour laquelle les gens n'investissent pas⁹. Et on les comprend. À l'heure du tout numérique et des réseaux sociaux, le parcours client lié à l'investissement semble laborieux et durer une éternité. Aujourd'hui, il est compliqué, voire intimidant d'investir. Pour une assurance-vie durable, commercialisée dans un pays où le conseil est obligatoire comme en France, le processus d'achat prend environ une heure et demie à deux heures du temps du consommateur, et l'oblige à répondre à une longue liste de questions – pas moins de 14 pages de questions en Belgique – et à se voir remettre plus de 300 éléments d'information précontractuelle sur la base des textes européens. Comment sérieusement croire que les consommateurs s'y retrouvent, peuvent comparer les différents produits sur le marché et prendre une décision éclairée ? Qui peut espérer qu'une telle complexité donne confiance aux consommateurs et les encourage à investir ?

On s'attendait à ce que la Commission utilise la RIS afin d'améliorer et simplifier l'expérience client... Or que propose-t-elle ? Une aggravation d'absolument tous les aspects. Au lieu de raccourcir un processus déjà pénible, la RIS prévoit de nouvelles étapes aux tests « d'adéquation » et « du caractère approprié » existants, auxquels elle propose d'ajouter le « test du meilleur intérêt » et de nouvelles obligations d'information pendant la phase précontractuelle et contractuelle. Le résultat ?

Le processus d'achat sera encore plus long et fastidieux, pouvant durer jusque trois heures, et on atteindra le nouveau record de 350 informations à remettre au consommateur à titre précontractuel. Est-ce vraiment en empilant les contraintes et en multipliant les tests et les informations que l'on incitera les consommateurs à investir ? Certainement pas. Et du point de vue de l'assureur, la RIS augmente une charge bureaucratique déjà poussée à l'extrême par les dernières réglementations européennes et nationales, en prévoyant encore plus de contrôles et de rapports qui ne feront qu'accroître les coûts de fonctionnement, de conformité, et in fine, le prix des produits.

En parallèle, la RIS propose en pratique une interdiction large des incitations qui aujourd'hui constituent le modèle de rémunération le plus répandu au sein des marchés européens. Cela irait encore une fois à l'encontre d'une politique d'investissement plus inclusive et attractive, car il serait difficile, voire impossible, pour les consommateurs d'investir sans avoir à payer de leur poche en amont. Chose que la plupart des consommateurs de nombreux pays européens ne seraient pas capables ou même désireux de faire¹⁰, et qui les couperait de l'accès aux produits d'assurance et à la protection offerte par ceux-ci.

Alors, quelles solutions ? Éviter l'interdiction ou la limitation des incitations à l'échelle européenne. Tester l'ensemble des propositions – nouveaux tests, nouveaux questionnaires, nouvelles informations – en amont avec de vrais consommateurs placés dans des situations réelles de la vie de tous les jours, et ne retenir que les propositions qui remplissent leurs objectifs et améliorent véritablement l'expérience client. Aussi, s'attaquer au problème endémique du trop-plein d'informations en simplifiant et en réduisant leur nombre radicalement. À défaut de quoi les consommateurs n'investiront pas plus demain qu'aujourd'hui.

Un centre d'expertise pour mieux appréhender l'assurance

Les défis sont majeurs et nos réponses doivent être à la hauteur. Alors que la RIS s'apprête à rentrer en « trilogue »¹¹, il est encore temps pour les législateurs européens de revoir la copie de la Commission et réajuster le tir. Cela



Notes

¹ Commission européenne, Uličná, D., Vincze, M., Mosoreanu, M. et al., "Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study" – Final report, Publications Office of the European Union, 2023, <https://data.europa.eu/doi/10.2874/459190>

² Noyer C., « Developing European Capital Markets to finance the future, proposals for a Savings and Investments Union », 6b8593b5-ca31-45a3-b61c-11c95cf0fc4b (economie.gouv.fr), avril 2024.

³ Letta E., « Much more than a market – Speed, Security, Solidarity Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens », Enrico Letta - Much more than a market (April 2024) (europa.eu), avril 2024.

⁴ *Ibid.*, p. 4.

⁵ European Commission, 2nd 2024 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies", INSTITUTIONAL PAPER 257, 2024 Ageing Report – Underlying Assumptions & Projection Methodologies (europa.eu), novembre 2023.

⁶ Insurance Europe, "2023 Pan-European Pension Survey: Key Findings", Pan-European Pension Survey 2023: Key Findings (insuranceeurope.eu)

⁷ GFIA report "Global protection gaps and recommendations for bridging them", GFIA - Topics - Protection gaps -

Global Federation of Insurance Associations (gfiainsurance.org), mars 2023.

⁸ Sur base d'estimations de l'EIOPA en 2021.


⁹ Selon l'Eurobaromètre de 2022, les citoyens européens n'investissent pas par manque d'argent (47 %), par peur de perdre leur argent (21 %), par peur d'obtenir un niveau de rendement insuffisant (15 %), par un accès à l'investissement trop difficile et intimidant (14 %), et par manque de confiance dans le conseil en matière d'investissement (12 %).

¹⁰ Une étude de KPMG (KPMG, « The future of advice », 2021) sur les services financiers en Allemagne a révélé que seulement 0,3 % des personnes interrogées seraient prêtes à payer le tarif horaire moyen de 180 € pour un conseil en investissement. En outre, une étude de Kantar (Kantar, « Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors », 2022) soutenant les travaux de la Commission européenne sur la proposition de stratégie d'investissement de détail, a montré que seulement 42 % des personnes interrogées seraient tout à fait ou légèrement d'accord pour payer pour des conseils financiers s'ils étaient abordables.

¹¹ Négociations interinstitutionnelles entre la Commission européenne, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne.

implique de se focaliser sur les besoins des consommateurs, non tels que les fonctionnaires de la Commission européenne se les imaginent, mais tels qu'ils sont réellement ; de reconnaître le rôle crucial de l'assurance dans la promotion et le succès de l'UMC, de donner priorité dans la RIS au qualitatif, à la diversité et à la simplicité ; enfin, de faciliter l'accès des consommateurs au conseil comme aux produits d'assurance.

Comme pour la RIS, bien trop souvent la Commission européenne ne prend pas suffisamment en compte la valeur ajoutée de l'assurance dans ses propositions législatives. Fréquemment pour la simple raison qu'elle ne la comprend pas, et en ignore les mécanismes et les bienfaits. Cela doit changer. C'est pourquoi Insurance Europe propose de créer au

sein même de la Commission un centre d'expertise assurantielle qui veillerait à ce que toute initiative réglementaire ou décision affectant le monde de l'assurance et ses acteurs – des consommateurs aux compagnies, en passant par les produits et leur distribution – soit prise en connaissance de cause, en tenant compte des particularités qui distinguent notre industrie de la banque, de la gestion d'actifs mais aussi de la sécurité sociale, et ne compromette pas le rôle positif clé que notre secteur peut jouer face aux défis majeurs d'aujourd'hui et de demain. 

Solvabilité II ou la recherche d'un cadre législatif stable

L'Europe de l'assurance n'a que 30 ans (entrée en vigueur des Directives assurance dites de « troisième génération » le 1^{er} juillet 1994) mais elle est déjà mère de Solvabilité II depuis quinze ans (publication de la Directive en 2009). Solvabilité II représente une avancée majeure pour l'intégration du marché européen de l'assurance et l'adaptation des acteurs européens de l'assurance aux évolutions des techniques actuarielles, financières et comptables. Mais alors que l'assurance a besoin d'un cadre législatif stable pour gérer au mieux les nombreux risques qui font sa matière première, Solvabilité II fut en révision la moitié de son court temps d'existence (négociation d'Omnibus II et des Règlements délégués jusqu'en 2014, revue technique en 2019, revue actuelle depuis 2021). Tout cela est-il bien nécessaire ? Faut-il absolument chercher à perfectionner cet environnement réglementaire qui a su résister à des crises majeures telles que la Covid-19 ou la guerre en Ukraine ?



**BENOÎT
HUGONIN**

Directeur des Affaires
Prudentielles
et Réglementaires, SCOR

La revue 2020 de Solvabilité II s'achève, même si des règlements délégués doivent encore préciser des amendements. La réglementation de la solvabilité semble entrer dans un régime de revue technique permanente, et on souhaite que la compétitivité du secteur soit au principe des évolutions à venir.

Nous nous concentrons ici sur la revue en cours dite « revue 2020 », observant qu'elle est de nature à la fois bureaucratique et politique. Alors que les co-législateurs sont parvenus à un accord général à la fin de l'année 2023 et qu'il reste dans les prochains mois à négocier et fixer les paramètres techniques revus, on peut déjà tirer un premier bilan de cette révision du cadre Solvabilité II et se projeter sur les prochaines révisions.

**La revue 2020
de Solvabilité II
est un succès
bureaucratique**

Même si les assureurs ont, sous le régime Solvabilité II, globalement résisté à des chocs aussi significatifs que les crises du Covid-19 et la situation de guerre des dernières années, la Commission européenne était tenue de réexaminer ce régime. En effet, la directive

(2009/138/CE amendée par la Directive 2014/51/UE Omnibus II) contient plusieurs mandats chargeant la Commission européenne de réexaminer des éléments essentiels des règles prudentielles. Certains étaient prévus dès la publication initiale de la Directive en 2009, d'autres ont été ajoutés en 2014 avec la Directive Omnibus II.

- En vertu de l'article 242 de la Directive, un mandat est confié en 2009 à la Commission, concernant les règles relatives à la gestion du capital au sein des groupes d'assurance et de réassurance, sujet ayant fait l'objet de nombreux débats lors de la négociation du texte initial. Les États membres des pays sièges des plus grands groupes d'assurance désiraient alors aller plus loin dans l'intégration des règles au sein des groupes d'assurance tandis que les États membres sièges de filiales de ces groupes cherchaient à garder la main au maximum sur la supervision locale.
- À cet égard, comme prévu dès 2009 par le considérant 137 de la Directive, la Commission est tenue d'évaluer l'opportunité d'aligner davantage les règles de l'assurance sur les régimes de gestion des crises et de garantie des assurances.
- En vertu de l'article 77 septies de la Directive, ajouté en 2014, la Commission est par ailleurs tenue d'évaluer le fonctionnement des mesures ciblant la situation particulière des assureurs qui fournissent des garanties à longue échéance, importantes pour de nombreux produits d'assurance-vie. Ces mesures relatives aux garanties à longue échéance visent à atténuer l'incidence des fluctuations à court terme des marchés sur la solvabilité des assureurs.
- En vertu de l'article 111-3 de la Directive, amendé en 2014, la Commission doit réexaminer le calcul des exigences de capital (en formule standard). Ce calcul doit être sensible aux risques auxquels les assureurs et réassureurs sont exposés, et le réexamen vise à vérifier l'adéquation de cette sensibilité au risque.

Si les règles relatives à la gestion du capital au sein des groupes ne vont pas fondamen-

talement changer dans la nouvelle mouture de Solvabilité II, la principale évolution consiste en la création d'une nouvelle directive consacrée au rétablissement et à la résolution des organismes d'assurance (*Insurance Recovery and Resolution Directive* (IRRDR)). Créer une nouvelle directive est toujours un succès bureaucratique. En l'occurrence, ceci l'est d'autant plus qu'elle a réussi à voir le jour malgré la franche réticence de plusieurs États membres inquiets de voir menacées leurs prérogatives nationales en cas de défaut d'un organisme d'assurance. La Directive ne va cependant pas au bout de la logique d'intégration du marché unique puisqu'elle laisse ouverte aux superviseurs locaux la possibilité d'exiger un plan de rétablissement préventif (plan d'action d'un assureur en cas de risque de détérioration significative de sa situation financière) au niveau national. Il en va de même pour le plan de résolution s'il n'existe pas de plan au niveau du groupe (plan d'action de l'autorité de résolution en cas de faillite, avérée ou probable, ou d'insolvabilité d'un assureur sous sa supervision). Résultat certain de ce compromis imparfait: les groupes d'assurance internationaux auront un surcroît de charge réglementaire inutile. Espérons à tout le moins que les législateurs sauront définir de façon raisonnable, dans les nombreux Règlements délégués encore à écrire, le périmètre des acteurs concernés et les exigences précises auxquelles ceux-ci seront soumis.

Les mesures ciblant les garanties de long terme introduites dans Solvabilité II en 2014 ont par ailleurs fait l'objet de nombreux débats de nature particulièrement technique. La valorisation des engagements d'assurance sera impactée par la revue des différentes composantes de la courbe des taux à utiliser sous Solvabilité II: la méthode d'extrapolation des taux sans risque a été revue pour converger plus rapidement vers le taux à l'ultime tandis que la correction pour volatilité («*volatility adjustment*») fera désormais l'objet d'un calcul visant à coller de plus près au portefeuille obligataire spécifique de chaque entreprise concernée. Quant aux portefeuilles d'actions, ils auront désormais plus de chance d'être éligibles au cadre relatif aux actions de long terme (*Long Term Equity Investments* (LTEI)).

Si les règles relatives à la gestion du capital au sein des groupes ne vont pas fondamentalement changer dans la nouvelle mouture de Solvabilité II, la principale évolution consiste en la création d'une nouvelle directive consacrée au rétablissement et à la résolution des organismes d'assurance.

L'impact global est difficile à estimer et pourrait dépendre de paramètres restant à discuter dans le cadre des Règlements délégués révisés. Néanmoins, avoir obtenu un accord sur l'évolution de ces mesures particulièrement techniques constitue déjà un autre succès bureaucratique, d'autant qu'il n'est plus prévu désormais de nouveau réexamen de la Directive sur ces mesures.

Les ambitions politiques contrariées de la revue 2020 de Solvabilité II

Au-delà des mandats juridiques donnés à la Commission européenne en 2009 et 2014, le réexamen en cours de Solvabilité II a aussi

servi à étudier si le secteur ne pourrait pas contribuer à la réalisation des priorités politiques de l'UE sous le mandat finissant de la Commission européenne actuelle, en particulier l'Union des marchés des capitaux et les objectifs climatiques et environnementaux du Pacte vert pour l'Europe.

En 2023, Ursula von der Leyen s'est par ailleurs engagée à réduire les « *reportings* » de 25 %, élevant le sujet du reporting et de la simplification au rang de priorité politique.

Par ailleurs, bien que non mentionné explicitement dans la proposition de la Commission européenne en 2021, l'objectif politique de *compétitivité internationale* ne peut être ignoré dans le contexte du Brexit et des discussions sur un standard international d'exigence de capital pour les groupes d'assurances internationaux (*Insurance Capital Standards* (ICS)). N'était-ce pas d'ailleurs sous cet angle qu'aurait dû être formulée la référence à l'Union des marchés des capitaux ?

En l'espèce, l'union s'est plutôt faite autour de pouvoirs supplémentaires accordés aux autorités publiques pour intervenir en cas de crise de solvabilité ou de liquidité : suspension des dividendes, blocage des rachats. Si les autorités publiques françaises disposent déjà de ces pouvoirs, ce n'est pas encore le cas dans tous les États membres. Ces pouvoirs ne seront cependant exercés que par les superviseurs nationaux et simplement encadrés par des lignes directrices de l'autorité européenne de l'assurance et des fonds de pension EIOPA et notifiés à EIOPA et au Comité européen du risque systémique (CERS) s'ils répondent à des risques pour la stabilité du système financier. La suspension des versements de dividendes entre entités d'un même groupe se fait après simple « consultation » du superviseur de groupe. On est donc encore loin d'une véritable union. En revanche, au passage, les assureurs vont être soumis à de nouvelles obligations de *reporting* sur les éventuels risques de liquidité ou risques systémiques auxquels ils pourraient être exposés ou qu'ils pourraient engendrer. L'objectif de réduction du *reporting* semble encore s'éloigner...

Autre exemple de nouveau *reporting* : l'activité transfrontière au sein de l'UE fait désormais

Les nombreux nouveaux reportings introduits par la révision actuelle de Solvabilité II, a contrario de l'objectif de réduction de 25 % énoncé par Ursula von der Leyen, impactent également la compétitivité du secteur.

l'objet d'un *reporting* accru. S'il est essentiel d'assurer un haut niveau de sécurité et de confiance au sein du marché européen de l'assurance, et donc entre superviseurs pruden- tiels nationaux, il est étonnant de voir ce mouvement à rebours de l'intégration des marchés nationaux en un marché unique.

Sous l'angle de la compétitivité, on pourra relever que la marge pour risque est revue, comme elle est revue dans le nouveau régime prudentiel applicable au Royaume-Uni post-Brexit (*Solvency UK*). Cette marge de prudence projetant le coût d'immobilisation du capital pour porter des risques d'assurance est désormais calculée non seulement à partir du coût du capital, revu à la baisse, mais également en « sous-pondérant » les exigences de capital à long terme par rapport à celles à court terme via un paramètre « lambda ». Cette légère complexification du calcul vise notamment à

modérer l'impact des taux d'intérêt bas sur la valorisation d'engagements d'assurance très longs. Si le sujet était d'actualité en 2021 quand la Commission européenne a déposé sa proposition, les taux sont depuis largement remontés et la mesure ne sera pas applicable avant la fin de 2026. Entre-temps, le Royaume-Uni a déjà revu largement à la baisse le calcul de la marge pour risque applicable outre-Manche.

Les nombreux nouveaux *reportings* introduits par la révision actuelle de Solvabilité II, a contrario de l'objectif de réduction de 25 % énoncé par Ursula von der Leyen, impactent également la compétitivité du secteur. Ainsi, à l'aune des objectifs politiques considérés, le bilan de la revue actuelle de Solvabilité apparaît jusqu'ici plus contrasté que sous l'angle bureaucratique. Revenons au moins sur l'objectif de contribution au Pacte vert.

Lors des discussions entre co-législateurs sur la « revue 2020 », Solvabilité II venait tout juste d'être amendée pour faire apparaître explicitement des références aux risques de durabilité. Pourtant, on aurait pu considérer qu'ils avaient déjà été de facto capturés dans la nomenclature holistique des risques de la Directive initiale. Aussi, identifier une nouvelle contribution au Pacte vert à l'occasion de la revue 2020 n'apparaissait pas évident. La version révisée de Solvabilité II s'affiche pourtant bien (plus) verte avec l'introduction de plans pruden- tiels de durabilité que devront élaborer les assureurs et le mandat confié à L'EIOPA d'étudier si les actifs « bruns » pourraient faire l'objet d'une surcharge en capital. Plutôt que de véritables nouveautés, on pourrait parler ici d'économie circulaire ou de quasi-recyclage puisque les plans de transition sont déjà prévus par d'autres directives et que l'EIOPA a par ailleurs un mandat plus général de revoir régulièrement les calibrages des charges en capital. Qualifier ces mesures de recyclage n'est pas péjoratif, au contraire, puisque l'écueil en la matière serait de complexifier à l'excès la réglementation d'un secteur d'activité par rapport à un autre.

Vers une dépolitisation des prochaines revues de Solvabilité II ?

Stricto sensu, la revue 2020 de Solvabilité II n'est pas encore conclue. Il reste de nombreux paramètres techniques à fixer au niveau des Règlements délégués suite à l'accord fin 2023 sur la révision de la Directive. On ne saurait négliger l'importance de ces discussions qui détermineront le coût ou le gain cumulé des nouvelles exigences de *reporting* d'une part et des exigences en capital revues d'autre part. Sans en attendre l'issue, on peut déjà examiner ce qui est prévu pour les prochaines revues de Solvabilité II.

Commençons par observer qu'il n'est désormais plus prévu de rouvrir les sujets des gestions de crise, de gestion du capital au sein des groupes et des garanties de long terme. Ces sujets étaient particulièrement sensibles lors des discussions conclues en 2009 et 2014 mais seraient donc dépassionnés à l'avenir.


Notons ensuite que la revue 2020 de Solvabilité II a été formellement conclue avant la mise en place de la nouvelle Commission européenne et la fixation d'éventuelles nouvelles priorités politiques qui auraient pu être allouées aux prochaines revues.

Enfin, relevons que le besoin de revoir périodiquement les paramètres techniques est bien reconnu, avec une volonté de s'en limiter à une revue technique, dans l'esprit initial de Solvabilité II et des initiatives du « mieux légiférer » (*better regulation*). Ainsi les discussions techniques sont désormais poussées vers l'EIOPA, agence au mandat technique et non politique. Alors que c'était jusqu'ici la Commission européenne qui devait revoir les paramètres de la formule standard de calcul des exigences réglementaires de capital, l'EIOPA devra le faire tous les cinq ans (amendement de l'article 111-3 de la Directive revue, ainsi que, pour le sujet spécifique des paramètres pour les risques liés aux catastrophes naturelles, considérant 79 du texte de compromis de la revue et article 304a.2 de la Directive revue). La Commission, quant à elle, produira tous les

quatre ans un rapport sur les actes délégués (article 301a de la Directive revue).

En rythme de croisière, le régime Solvabilité II sera revu tous les quatre ou cinq ans, c'est-à-dire le temps qu'il aura fallu entre la proposition de la Commission européenne en 2021 pour la revue actuelle et la mise en œuvre de cette revue à la fin de 2026. Autrement dit, Solvabilité II entre dans un régime de revue technique permanente. Seule éventuelle exception, le coût du capital de la marge pour risque sera « périodiquement » revu par la Commission européenne, sans que cette période ne soit précisée (considérant 33b du texte de compromis de la revue et 2^e sous-paragraphe de l'article 77-5 amendé). En revanche, ce paramètre devra rester dans un corridor déjà fixé entre 4 % et 5 % (article 86-1b de la Directive revue).

Dans le prolongement de la revue 2020, qui cristallise la difficulté d'être à la hauteur des ambitions politiques initialement affichées,

les prochaines revues de Solvabilité II s'engagent ainsi de façon plus affirmée sur la voie de l'approche bureaucratique. Cela pourrait être gage de stabilité pour l'Europe de l'assurance pour autant qu'elle parvienne à échapper à l'entropie d'une revue technique permanente, ce qui est loin d'être acquis. En tout état de cause, avec bientôt une nouvelle Commission européenne, cette tentative de « dépolitisation » de Solvabilité II résistera-t-elle à la pression interne de n'avoir pas véritablement atteint les objectifs politiques initialement fixés au sein de l'Union européenne et à la pression externe à l'Union européenne (Brexit, ICS) ? 



Révision de la Directive sur la distribution de l'assurance (DDA):

Faut-il encore renforcer réglementations et contrôles ?

La Directive sur la distribution de l'assurance manifeste l'orientation consumériste de la réglementation européenne de l'assurance et élargit considérablement le domaine du contrôle des assurances. La révision pourrait conduire à de nouveaux développements: de la mise en cause de la tacite reconduction au contrôle des frais et des tarifs, et à l'orientation contrôlée de l'épargne vers des investissements « durables » de plus en plus normés.



PATRICK THOUROT

Consultant, Observatoire
Universitaire de la
Réglementation de l'Assurance

La revue quinquennale de la Directive sur la distribution d'assurance manifeste une orientation consumériste et élargit considérablement le domaine du contrôle des assurances. La révision pourrait conduire à de nouveaux développements, de la mise en cause de la tacite reconduction au contrôle des frais et des tarifs, et à l'orientation contrôlée de l'épargne vers des investissements « durables » de plus en plus normés.

La Directive 2016/97 sur la distribution de l'Assurance¹ se substitue, à partir du 1^{er} octobre 2018, à la Directive sur l'intermédiation en assurance (DIAI), dont elle élargit substantiellement le champ. Il ne s'agit plus de normaliser les conditions de concurrence entre les « intermédiaires » (courtiers et agents exclusifs), mais de mener à bien une « harmonisation minimale » des conditions d'exercice de leur fonction commerciale entre tous les distributeurs d'assurance, quel que soit leur statut (courtiers, agents, salariés-producteurs « au guichet » et les acteurs directs de la distribution, notamment numérique). Les objectifs poursuivis sont de trois ordres: promouvoir une meilleure protection du consommateur

(mantra de la Commission); assurer l'égalité de la concurrence (« *level playing field* », discours repris aujourd'hui sur le thème « Unité des marchés de capitaux »); et, moins clairement, ouvrir les sujets de distribution au contrôle des autorités européennes et nationales, dans tous les domaines, de la conception des produits au marketing en passant par la tarification du risque et des chargements. La DDA traite donc de tous les produits d'assurance, dont, ce qui pose problème depuis le début, les produits d'assurance-vie en unités de compte – dénommées dans les acronymes bruxellois Packaged Retail Investment and Insurance-based Products (PRIIPs) ou Insurance-based Investment Products (IBIPs) – et les produits vendus en annexe

(vente liée) à des biens ou services destinés aux particuliers (dits « assurances affinitaires »).

Les dispositions de la Directive sont suffisamment générales (fondées sur « les principes » et non sur une réglementation) pour cacher le fait, reconnu par L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) dans un document du 13 décembre 2018², que les « statuts » des intermédiaires sont très différents selon les États membres (50 % d'entre eux ne sont pas réellement classables dans des catégories communes aux pays de l'Union européenne). La Commission légifère donc sur une réalité mal connue.

Les grandes lignes de la réglementation européenne ne bouleversent pas la situation pour les distributeurs d'assurance français : l'enregistrement des commerciaux, qui est assuré par L'Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), la nécessaire formation de ceux-ci (un minimum de 15 heures dans la Directive alors que la formation des agents généraux est de l'ordre de quatre mois), l'obligation de garanties financières (à laquelle s'ajoute la garantie de responsabilité civile en France) et les liens contractuels avec les concepteurs de produits (en France, les « traités de nomination » d'agents sont particulièrement détaillés). Plus hésitante est la réglementation du « devoir de conseil ». La Commission a bâti des « niveaux » d'extension de celui-ci : des produits « sans conseil » (banalisés ? contrats d'adhésion ?), un niveau de vente avec conseil et un niveau d'engagement du courtier (ou du gestionnaire de patrimoine) sur une proposition individualisée au client d'un produit résultant d'une analyse/comparaison entre divers fournisseurs. De là est issue une improbable distinction entre l'« *adequacy* » et l'« *appropriateness* » des contrats vendus, avec des systèmes différents de vérification des besoins, de l'appétit pour le risque du client, et de documentation écrite de l'avis. Cette douloureuse gymnastique intellectuelle trouve son origine dans la volonté de traiter uniformément des produits d'assurance de dommages, de l'assurance-vie et des produits en unités de compte. En juillet 2018, une instruction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a mis un peu d'ordre en distinguant un devoir de « conseil approprié » – un conseil personnalisé adéquat –, et le conseil fondé sur une analyse impartiale et personnalisée de la demande et de la

situation du client. Elle a enfin défini les « produits complexes » de façon claire. La question du devoir de conseil, inutilement compliquée par l'EIOPA, est donc close pour ce qui concerne la France et c'est heureux.

La DDA ouvre des perspectives nouvelles qui font encore débat, cinq ans après son entrée en vigueur

• Une information claire ?

L'information du consommateur sur le produit et son corollaire, la connaissance approfondie de ses besoins, de son « appétit » pour le risque et ses compétences financières (parfois dénommée « *Know Your Customer* ») n'est pas un sujet clos. Il a été longtemps focalisé sur la création d'un document unique d'information sur les produits en unités de compte (PRIIPs), nommé « *Key Information Document* » (KID). Le sujet n'est probablement pas épuisé, avec les produits multi-fonds qui requièrent une confortable documentation KID, dont on ignore si elle répond aux attentes du « *retail investor* » (simple particulier). Malheureusement, cela occulte le devoir de conseil aux particuliers dans l'assurance de dommages : combien de réclamations sont ouvertes sur la couverture des risques naturels (grêle), sur les automobiles faute de souscription d'une assurance de dommages en complément de la RC, sans parler de la « garantie du conducteur responsable » non couvert par la loi Badinter ? Évoquons aussi la discussion sur l'acceptation ou la demande par le client des diverses « franchises » qui n'allègent la prime « qu'avant l'accident », comme le dit le vieil adage. Le sujet de l'information, claire, honnête et non trompeuse n'est donc pas encore clos.

• Des intérêts forcément divergents

La Directive impose au commercial d'agir dans l'intérêt du client et installe désormais la notion de « conflit d'intérêts » dans l'acte commercial. La gestion philosophique en est à peu près insoluble : les intérêts du commercial et de l'acheteur d'assurance peuvent converger dans une vision idyllique de l'éthique des affaires, mais ils sont inéluctablement divergents, car chacune des parties cherche le meilleur prix et la plus forte marge. Le devoir de conseil vient heureusement conforter l'honnêteté de la transaction. Le sujet pourrait

donc trouver des solutions pragmatiques ? Mais il a été embarqué vers la question de la rémunération des commerciaux. En pratique, la question de la rémunération présente quatre facettes différentes, dont la confusion vient de la multiplicité des textes. La DDA promet une rémunération « transparente » qui bannit les « incitations » à vendre un produit plutôt qu'un autre. L'EIOPA veut encadrer/normaliser/supprimer les incitations à la vente sous formes diverses de bonus aux commerciaux, fondées sur la performance commerciale³. L'ACPR, reprenant un sujet de l'EIOPA, fait le lien en assurance-vie et unités de compte avec les « rétrocessions » concédées aux assureurs par les gestionnaires d'actifs pour favoriser certains fonds par rapport à d'autres. Enfin, le projet « *Retail Investment Strategy* » (RIS), qui traite, pour ce qui concerne l'assurance, des produits en unités de compte, a ouvert le débat sur l'opportunité du principe même des commissions récurrentes (sur encours). En mars dernier, le Parlement européen semble avoir renoncé à interdire les Commissions, mais la Directive RIS (publiée le 24 mai 2023) doit poursuivre un long chemin procédural avant son approbation. Le sujet global de la rémunération des commerciaux est loin d'être clos.

• Un plus grand contrôle des assurances

La Directive DDA introduit enfin, et c'est sans doute le point majeur, un ensemble de concepts qui fondent l'introduction du contrôle des assurances dans l'ensemble de la chaîne commerciale : le « *Product Oversight and Governance* »⁴. Il s'agit d'abord d'imposer aux entités d'assurance des normes de construction des produits. Les notions de « marché cible » et de « granularité » du marché cible fondent la démonstration par le concepteur des produits de l'adéquation de ceux-ci aux clients visés. Il en résulte toute une chaîne de responsabilité et de contrôle de cette adéquation chez le concepteur du produit, dans le choix des réseaux de commercialisation et dans le respect de la définition du marché cible par les commerciaux. On y retrouve donc notamment les concepts de « *suitability* » et d'« *appropriateness* », la question des incitations financières à la vente, de l'information du client et de justification écrite du conseil donné. La conception des produits, la gestion des réseaux, la publicité/promotion des produits sont ainsi désormais soumises au contrôle des autorités publiques. Les entreprises sont responsables de la conformité de leurs procédures internes à la POG et peuvent être sanctionnées

à ce titre. L'EIOPA en déduit que, dans le risque opérationnel, s'insère désormais un risque de « mauvaise conduite » (de contrôle insuffisant des réseaux ou de surveillance insuffisante des conflits d'intérêts principal/agent et/ou commercial-consommateur) dénommé « *conduct risk* ».

Pour rassurer le lecteur, les « sanctions » prononcées en 2021⁵ s'élevaient à 2 172. La moitié concernait la non observance des obligations en matière de formation, 20 % l'absence de garantie financière et moins de 10 % les défauts dans le devoir de conseil. Cela pourrait ne pas durer. L'ACPR s'est alliée à la Direction générale de la concurrence et de la consommation en France (DGCCRF) pour développer ses contrôles : 147 contrôles ont eu lieu en 2021 et 2022, essentiellement sur des courtiers, sur l'observance du POG, notamment sur le démarchage téléphonique et les résiliations anticipées des contrats⁶.

La DDA a sévèrement durci les conditions de la distribution de l'assurance et ouvert très largement le contrôle de celle-ci de bout en bout. Elle a introduit, parfois en liaison ou en collision avec d'autres réglementations (PRIIPs, dont l'échec est patent, MiFID II et désormais RIS), une extension considérable du contrôle « consommériste » de l'assurance.

Perspectives sur la révision prochaine de la DDA

La DDA sera soumise à révision quinquennale dans les prochains mois. La lecture des travaux de l'EIOPA, en particulier les rapports annuels sur l'attitude des consommateurs⁷, peuvent donner des indications sur les thèmes qui seront abordés, dès lors qu'il est peu probable que la Commission se satisfasse de l'état des lieux et renonce à prolonger son activité, déjà considérable, dans le domaine de la distribution de l'assurance-vie et non-vie (notamment les unités de compte).

La négociation sur la RIS reprendra certainement autour des notions mêmes de « Commission » et « *d'inducement* » (incitations), d'autant que le sujet ouvre la voie au débat sur la tacite reconduction des polices dommages, et sur les modalités de résiliation des contrats en cours d'année. L'abandon par

le Parlement de l'interdiction des « rétrocessions » (« *inducement* ») des gestionnaires de fonds aux assureurs concepteurs de produits d'assurance-vie en UC n'est peut-être que partie remise.

L'introduction dans la réglementation à venir du concept de « *value for money* » poussé par l'EIOPA est désormais certaine. Il ouvre la voie⁸ à la remise en cause des « frais » sur les unités de compte, en cours de réexamen par les entités françaises sous l'impulsion de l'ACPR. Plus généralement, ce concept développe l'idée qu'il existe des marges excessives sur certains produits d'assurance, et donc que les contrôles doivent exercer leur tutelle lorsque les ratios sinistres/cotisations sont trop faibles, car ils estiment que cela cause un préjudice au consommateur. L'EIOPA a développé cette théorie dans plusieurs domaines. La stigmatisation de rémunérations excessives des commerciaux dans l'offre « d'assurances affinitaires » (assurance-voyage, assurance des téléphones portables), pour lesquelles les commissions aux « distributeurs auxiliaires » (« *ancillary* ») sont une incitation forte à la « vente liée des produits d'assurance ». La question de la « *life time value* » du client, qui bénéficierait de réductions tarifaires pour l'achat de « *packages* » ou fondées sur la durée de sa fidélité à un même assureur, est voisine. Le thème de l'élasticité/prix du client est également abordé. L'EIOPA se fait alors le défenseur du prix actuariel du risque, que le marketing viendrait contrarier en identifiant (le « ciblage des clients ») des consommateurs prêts à accepter des prix « excessifs » pour les produits. On voit se profiler une sorte de police tarifaire à des fins consuméristes, sur laquelle les professions devraient être extrêmement attentives, car elle pourrait figurer dans les propositions de révision de la DDA.

Ce sujet conduit à traiter l'ensemble des questions de vente d'assurance en accessoire, de ventes croisées, de « *packaging* » des produits sur lesquels l'EIOPA attire régulièrement l'attention des contrôles. Il s'agit surtout de contrôler les « réseaux de ventes auxiliaires », que la DDA mentionne mais qu'elle semblait exclure de son domaine. Les ventes liées ou croisées sont, de même, l'objet de l'hostilité de l'EIOPA (thème récurrent de « *l'unbundling* »). On peut donc penser que ces sujets seront abordés dans la révision de la DDA.

**L'EIOPA
ne manquera
pas de traiter
des questions
liées à la
« durabilité »
réelle ou
proclamée
des produits
d'assurance
en unités
de compte,
dont elle cherche
à s'emparer.**

L'EIOPA a développé récemment cette analyse à propos de la bancassurance (EIOPA. Rapport de juin 2022 ; *Enass Papers* n° 27 sur la position de l'Institut des actuaires et les travaux sur les effets de la loi Lemoine sur l'assurance emprunteur). L'Autorité suggère une « alerte » aux assureurs et aux banques sur le sujet et envisage une « identification » des profits excédentaires des (banques) assureurs dans ce domaine de l'assurance emprunteur : la tentation de la police des marges se confirme et s'appuie même sur une mise en cause du modèle d'affaires des bancassureurs. On voit pointer à nouveau la vieille critique des « ventes liées » (multi-habitation ou automobile et crédit). Sans aucun doute, l'EIOPA tentera de reprendre ce dossier lors de la révision de la DDA, soit au titre de la résiliation à tout moment (et donc du bannissement de la tacite reconduction), soit au titre de la limitation des ventes liées.

Les questions de digitalisation, de vente en ligne, de marketing téléphonique surgissent de façon récurrente. La Directive 2023/2673 du 22 novembre 2023 concernant les contrats de services financiers conclus à distance (DMFSD)⁹ semble avoir nettement répondu aux préoccupations des autorités de contrôle. Mais elle renvoie à la DDA pour les dispositions concernant l'assurance. Il se pourrait

donc que l'EIOPA reprenne le sujet et renforce les contraintes de protection du consommateur, car le dernier rapport sur l'attitude des consommateurs laisse penser que la vente en ligne et l'activité des comparateurs font preuve d'une « transparence » insuffisante vis-à-vis des régulateurs, créent des risques de mauvaise compréhension des contrats et utilisent des techniques de vente agressives (dénommées « *dark patterns* » dans le rapport).

L'EIOPA ne manquera pas de traiter des questions liées à la « durabilité » réelle ou proclamée des produits d'assurance en unités de compte, dont elle cherche à s'emparer. Pour l'heure, les règlements de 2019 et 2022 dits « *disclosure* » et « *taxonomie* », notamment les dispositions sur les produits financiers dits « article 8 » et « article 9 » selon le degré de « verdissement » des investissements sous-jacents, et les contrôles des « allégations environnementales » de la publicité des entreprises sur les produits et sur l'image de l'entreprise (normes EFRAG pour la CSRD, vérifiées par un « auditeur indépendant »), forment déjà un corpus de réglementation qui pourrait être jugé suffisant. Reste à savoir si l'EIOPA considérera que son domaine de contrôle est suffisamment étendu et protégé. L'Autorité esquisse en effet son insatisfaction dans son dernier rapport sur l'attitude des consommateurs: la « durabilité » des offres d'assurance est encore trop peu contrôlée.

L'Autorité peut également tenter d'imputer à la distribution l'extension (réelle ou supposée) des déficits de garantie (« *protection gaps* »), notamment dans la couverture des événements naturels. C'est un de ses sujets de prédilection. L'EIOPA, dans ses analyses des attitudes de refus de garantie des consommateurs (indépendamment de la disponibilité des assureurs), semble vouloir mettre en cause la bonne conduite des assureurs et l'exercice du devoir de conseil par les distributeurs. Un thème voisin est développé par l'EIOPA sur « l'exclusion financière » qui serait le fait des distributeurs, dénommée « inégalité devant l'assurance »: exclusion des jeunes, « *gender gap* » des femmes en matière de retraite, vulnérabilité des personnes âgées, abus de faiblesse et mauvaise prise en charge de l'incompétence digitale de ces dernières.

Quant aux distributeurs eux-mêmes, l'EIOPA attire l'attention sur le développement des « *Managing General Agents* », formule de gestion



Notes

¹ Directive sur la distribution de l'assurance. 2016/97 du 20 janvier 2016. JO UE du 2 février 2016 ; EP n° 12 (*Banque et Stratégie* n° 352 de novembre 2016), EP n° 17 (*Banque et Stratégie* n° 380 de mai 2019).

EP fait référence à la « chronique réglementaire » des *ENAss Papers*, consultable sur biblioura.eu

² EIOPA. 13 décembre 2018. DDA. « Évaluation de la structure des intermédiaires d'assurance en Europe » ; EP n° 17.

³ EIOPA. Texte du 4 juillet 2016 sur le « *Product Oversight and Governance* » [POG]

⁴ EIOPA. BOS 16/071 du 6 avril 2016 ; EP n° 12. « Orientations sur les modalités de gouvernance et de surveillance des produits (POG) » ; Commission. Règlement Délégué. Projet du 21 septembre 2017 lié à la Directive sur la distribution de l'assurance (POG), EP n° 15 (mai 2018).

⁵ EIOPA. BOS 21/608 du 21 décembre 2021. « Rapport annuel sur les sanctions infligées au titre de la Directive sur la Distribution », EP n° 24 (novembre 2022).

⁶ *Enass Papers* n° 27, *Revue Banque*, hors-série « Stratégie » n° 891 (avril 2024).

⁷ EIOPA. BOS 23/470 du 21 novembre 2023. « Rapport sur l'attitude des consommateurs 2023 ». EP n° 28 (à paraître).

⁸ ACPR. Recommandation 2023-R-01 du 17 juillet 2023 sur la mise en œuvre de certaines dispositions de la DDA ; EP n° 26 (novembre 2023).

⁹ JO Union européenne du 28 novembre 2023

¹⁰ EIOPA. BOS 23/477 du 7 décembre 2023. « Rapport sur l'application de la distribution d'assurance » (DDA).

complète de la souscription et des sinistres qui serait en train d'être importée des États-Unis. Nul doute que la perspective d'étendre le contrôle et d'en développer les spécificités ne soit saisie, éventuellement à l'occasion de la révision de la DDA. Il en sera de même de la question des contrôles de la souscription et distribution transfrontalière sous le régime de la liberté des prestations de service. L'EIOPA cherche des solutions pour éviter le retour des « crises » de la LPS survenues naguère dans les secteurs de la responsabilité civile médicale et de l'assurance « construction » en France, auxquelles le contrôle européen a assisté, pratiquement impuissant. Mais peut-on contrôler sans empêcher le développement de la LPS à l'heure de la relance de l'Union des marchés de capitaux ?

Extension consomériste de la réglementation et du contrôle de l'assurance

Enfin, la révision de la DDA pourrait être l'occasion de « durcir » la réglementation sur les thèmes plus traditionnels. Le POG fait l'objet de contrôles insuffisants, faute de moyens humains pour contrôler la « *Conduct of business*¹⁰ » et notamment sur les thèmes de

la « *value for money* » et des exclusions de garanties pour les risques systémiques (les pertes d'exploitations indirectes lors de l'épidémie de Covid-19). Les conflits d'intérêts seront sans doute précisés et leur détection contrôlée plus étroitement. Peut-être l'Autorité souhaitera-t-elle aussi renforcer le règlement sur la définition et la « granularité » des marchés cibles de la POG.

La Directive sur la distribution de l'assurance ouvre de nombreuses portes à l'extension de la réglementation et du contrôle. Beaucoup a déjà été publié et réalisé. Pour autant, les sujets ne manquent pas pour étendre encore ou approfondir cette démarche réglementatrice. Des revers ont été essayés: échec ou quasi-échec des règlements PRIIPs successifs, fonctionnement très imparfait de la LPS. L'avenir s'ouvre peut-être à des initiatives d'épargne-retraite européenne, comme le suggère Christian Noyer, après l'échec patent du produit d'épargne retraite transfrontalier européen (PEPP). Du point de vue des régulateurs, il reste encore beaucoup à faire. Mais est-ce bien l'opinion des acteurs de l'assurance, voire des consommateurs ?

Quel droit pour l'intelligence artificielle ?



**TONY
BAUDOT**

Avocat,
Deloitte société d'avocats



**ARNAUD
RAYNOUARD**

Professeur des Universités à l'Université
Paris-Dauphine, chargé de l'animation
du comité scientifique juridique
du cabinet Deloitte Société d'Avocats

L'intelligence artificielle est aujourd'hui un sujet présent dans l'esprit et la stratégie de tous les acteurs technologiques mais également de toutes les entreprises. Le secteur des assurances n'y échappe pas et voit l'émergence de cette technologie comme une opportunité certaine de se transformer, tout en faisant apparaître des interrogations. Désormais, cette technologie dispose d'un encadrement juridique européen : le Règlement Intelligence Artificielle (RIA, souvent appelé par son acronyme anglais, « AI Act »). Ce texte a le mérite de vouloir réguler les usages de l'intelligence artificielle, notamment sur le plan éthique. Elle ne permet cependant pas d'appréhender l'ensemble des risques inhérents à ce type de technologie.

L'intelligence artificielle (IA) est un sujet majeur pour les entreprises technologiques et traditionnelles, y compris dans le secteur de l'assurance, qui la voit comme une opportunité de transformation. L'encadrement juridique au niveau européen par l'AI Act a le mérite de réguler l'IA, notamment sur le plan éthique. Il ne permet cependant pas d'appréhender tous les risques liés à son emploi.

L'intelligence artificielle désigne, selon le Parlement européen, tout outil utilisé par une machine « afin de reproduire des comportements liés aux humains, tels que le raisonnement, la planification et la créativité ». On parle d'intelligence artificielle générative pour désigner des modèles d'intelligence artificielle capables de créer de nouveaux contenus qui peuvent par exemple être du texte, des images, du son ou des vidéos.

Bien que l'intelligence artificielle ne soit pas nouvelle dans le secteur de l'assurance, son adoption est en pleine expansion, notamment avec l'arrivée de l'intelligence artificielle générative, qui ouvre la voie à de nouvelles capacités et peut ainsi transformer la manière dont les entreprises opèrent.

Un premier encadrement juridique de l'intelligence artificielle par le RIA

Conscients de la nécessité d'encadrer juridiquement les éventuelles dérives liées à cette technologie, les États membres de l'Union européenne ont, à l'unanimité, validé la proposition de règlement sur l'intelligence artificielle, le 21 mai 2024. Il s'agit d'une législation inédite au niveau mondial pour réguler l'intelligence artificielle ayant pour objectifs principaux notamment de :

- S'assurer de la conformité des systèmes d'intelligence artificielle vis-à-vis des droits et libertés fondamentales des individus ;
- Définir un cadre propice à l'investissement et à l'innovation en établissant un cadre juridique adapté ;
- Renforcer la gouvernance et l'application effective de la législation existante en matière d'exigences de sécurité applicables aux systèmes d'IA et de droits fondamentaux.

Le RIA est présenté par l'Union européenne comme « la première loi globale sur l'intelligence artificielle au monde » visant principalement à garantir de meilleures conditions de développement et d'utilisation de cette technologie.

En pratique, ce règlement pose clairement des lignes rouges, d'inspiration essentiellement éthique (respect des droits

fondamentaux), visant à interdire certaines pratiques, à définir des garanties spécifiques applicables à des systèmes qualifiés « à haut risque », et à harmoniser la transparence du fonctionnement des systèmes vis-à-vis des utilisateurs et autres personnes concernées. À titre d'exemple, on observe que les pratiques qualifiées d'interdites sont celles qui pourraient avoir un impact significatif et inacceptable sur toute personne. Sont ainsi visés les usages :

- Qui peuvent altérer substantiellement le comportement humain, manipuler le comportement humain au point de causer un préjudice à un individu ;
- Qui procèdent à une évaluation des humains en fonction de leur comportement social ou des caractéristiques sensibles (orientation sexuelle, religion, état de santé) en vue d'établir des classements, des notations ou des segmentations (profilage) ;
- Constituant des pratiques de reconnaissance des émotions en matière de ressources humaines ;
- Ou l'utilisation de systèmes d'identification biométrique à des fins répressives dans les espaces publics de façon non justifiée.

Par ailleurs, et ce dans la droite ligne des réglementations européennes depuis 2016 et du Règlement général sur la protection des données (le RGPD), il est introduit dans ce règlement l'obligation, pour les systèmes à haut risque, de réaliser une analyse d'impact sur les droits fondamentaux des personnes. Cela est par exemple nécessaire pour les systèmes d'intelligence artificielle destinés à être utilisés pour l'évaluation des risques et la tarification en ce qui concerne les personnes physiques dans le cas de l'assurance-vie et de l'assurance maladie.

Une nécessaire prise en compte d'autres enjeux juridiques dans l'évaluation des risques liés à l'intelligence artificielle

Les considérations juridiques liées à l'utilisation de l'IA, notamment par les assurances, sont cependant bien plus larges que celles prévues par le RIA, qui n'est pas « le droit de l'IA » : la protection des données, la protection de la propriété intellectuelle, l'identification

L'« AI Act » est une sorte de prolongement du RGPD et met au cœur du sujet l'individu et les potentiels risques, sur ses droits et libertés, de la mise en œuvre d'un système d'intelligence artificielle.

des responsabilités des acteurs impliqués dans les traitements mis en œuvre, l'application des règles sectorielles (hébergement de données de santé, DORA, problématiques de souveraineté etc.).

La Commission nationale de l'informatique et des libertés (la CNIL) l'a bien compris et fait preuve d'une réactivité certaine en matière d'encadrement dans l'analyse des risques liés à l'utilisation de l'intelligence artificielle. Autorité chargée de veiller à la protection des données personnelles contenues dans les fichiers et traitements informatiques ou papiers, aussi bien publics que privés, la CNIL a tenu à apporter des clarifications et des recommandations concrètes pour le développement des systèmes d'intelligence artificielle

Il semble indispensable d'apporter une protection juridique aux investissements réalisés et, dans la mesure du possible, d'identifier le sort de la propriété intellectuelle, liée au système d'intelligence artificielle, mais aussi à ses éventuelles créations ou résultats.

et la constitution de bases de données utilisées pour leur apprentissage, qui impliquent des données personnelles. Cela semble absolument cohérent et louable en ce que le RIA s'inscrit dans le prolongement du RGPD et met au cœur de ses préoccupations l'individu et les risques potentiels sur ses droits et libertés dans la mise en œuvre d'un système d'intelligence artificielle.

Les enjeux liés au développement et au déploiement d'un système d'intelligence artificielle concernent également des sujets clés pour les organisations. Les contrats conclus avec les différentes parties prenantes d'une intelligence artificielle devront nécessairement refléter les obligations des organisations en matière de sécurité et de protection des données. Cela est particulièrement le cas pour les systèmes d'intelligence artificielle pouvant contenir des données d'une particulière sensibilité (données personnelles, données confidentielles ou stratégiques pour l'entreprise). Les règles d'accès et de réutilisation des données par les prestataires impliqués devront être cadrées, ainsi que les potentielles applications de lois extraterritoriales, notamment avec des prestataires situés en dehors de l'espace économique européen.

Il ne faut pas non plus ignorer le sort des investissements qui seront réalisés par les entreprises pour déployer des systèmes d'intelligence artificielle destinés à les distinguer de leurs concurrents. Il semble alors indispensable d'apporter une protection juridique aux investissements réalisés et, dans la mesure du possible, d'identifier le sort de la propriété intellectuelle lié non seulement au système d'intelligence artificielle lui-même, mais également à ses éventuelles créations ou résultats.

C'est pourquoi l'utilisation de l'IA nécessite un encadrement juridique approprié en ce qu'il présente une pluralité de risques dans sa mise en œuvre. Les entreprises faisant le choix de recourir à cette technologie doivent en effet appréhender la nouvelle réglementation en la matière. En effet, si certains risques technologiques associés à l'IA existent depuis des dizaines d'années, les investissements réalisés par les entreprises dans ce domaine, l'évolution des puissances de calcul et l'augmentation du volume de données concernées soulèvent des difficultés toujours plus complexes.

En somme, en adoptant une approche par les risques, qu'il convient d'identifier, le règlement fait preuve de pragmatisme tant il est impossible d'anticiper toutes les difficultés que les usages de l'IA peuvent entraîner.


Dans un paysage réglementaire de plus en plus dense concernant la protection des données et la résilience des systèmes d'information et des services des sociétés, il ne faudra pas non plus ignorer les règles sectorielles telles que celles prévues notamment par le règlement DORA sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier. En effet, si tout ou partie des fonctions critiques ou importantes des sociétés sont sous-tendues par des systèmes d'intelligence artificielle, les analyses d'externalisation préalables devront nécessairement prendre en considération l'impact de cette technologie. Il sera en particulier nécessaire de s'interroger sur les risques de sécurité et de protection des données, mais aussi sur le maintien des performances, et sur les potentielles erreurs qu'un système d'intelligence artificielle est susceptible de commettre (voire des régressions techniques et fonctionnelles).

On ajoutera que l'empreinte environnementale du recours à l'IA devra également être envisagée, tant ce sujet s'impose alors que l'obligation des sociétés à prendre « en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité » est inscrite dans la loi (art. 1833 du code civil).

L'encadrement juridique comme vecteur d'innovation et non comme frein à la création

La complexité juridique attachée à la mise en œuvre de systèmes d'intelligence artificielle soulève un défi majeur pour les organisations : elle concerne sa gouvernance de la phase projet à sa phase d'utilisation. En effet, les entreprises françaises et européennes font face à une multitude d'obligations qui sont traduites, pour l'analyse de la conformité de ces projets, par un grand nombre d'analyses préalables et le recours à des comités internes. L'analyse d'un cas d'utilisation de l'intelligence artificielle ne doit pas modifier la gestion d'un projet telle que prévue aujourd'hui. En revanche, elle se doit de s'y intégrer pleinement et de faire l'objet d'un cadrage juridique précis, et ce, dès la phase d'idéation afin de prendre en considération les risques pour les personnes concernées, mais également pour les entreprises.

La complexité juridique attachée à la mise en œuvre de systèmes d'intelligence artificielle soulève un défi majeur pour les organisations : sa gouvernance de la phase projet à sa phase d'utilisation.

humains sur les risques liées à des technologies dont l'utilisation pourrait s'avérer non éthique. Cette réglementation est aussi l'occasion d'évaluer avec pertinence les risques (éthiques et juridiques, quels qu'ils soient) liés au développement et à l'utilisation de ces nouvelles technologies. Cadrer de façon pertinente ces projets permettra, il en est certain, de faire naître des projets vertueux, différenciants, et créateurs de valeurs pour les entreprises comme pour leurs clients. 

Cette nouvelle réglementation ne doit cependant pas être vue comme un frein à l'innovation. Les principales puissances mondiales sont également en quête d'un encadrement légal de l'intelligence artificielle et l'Union Européenne inspirera sans doute, comme pour le RGPD, les différents pays dans l'encadrement des risques y afférant. Certes, les approches diffèrent puisqu'au principe coréen de « technology first, regulation later » ou l'approche japonaise par la *soft law*, répond l'encadrement par les risques en Europe, approche partagée aux États-Unis. Et tous les États envisagent des textes plus ou moins généraux (Inde, Japon, Corée, Singapour, Chine...). Le RIA traduit l'esprit de nos sociétés européennes qui font prédominer les droits



L'assurance dans une Europe en mutation



**CHRISTIAN
PIEROTTI**

Directeur des Affaires
Publiques Europe & International,
France Assureurs



**HUGUES
RIBIÈRE**

Responsable des affaires
européennes,
France Assureurs

Du Brexit au Covid en passant par la guerre en Ukraine, ce mandat européen aura été marqué par des crises politique, géopolitique et sanitaire inédites. Alors que la nouvelle législature s'ouvre dans un contexte d'incertitudes, l'Union européenne comme les assureurs doivent évoluer face à une société en grand besoin de stabilité et de protection.

Si on lui reproche parfois une certaine inertie et une tendance à pénaliser la compétitivité de ses entreprises, l'UE découvre aussi que sa capacité réglementaire et l'attractivité de son marché peuvent faire d'elle, avec une once d'extraterritorialité, une actrice d'influence promouvant démocratie et durabilité. Il faut toutefois tirer les leçons des échecs pour orienter la manière de réguler vers le succès économique.

Quand la nécessaire réglementation des courbures de bananes ne suffit plus à garantir l'avenir européen

Pensée du traumatisme de la Première Guerre et née des cendres de la seconde, l'Union européenne s'est d'abord construite sur une mise en commun du charbon et de l'acier pour rendre toute guerre «non seulement

impensable, mais matériellement impossible»¹. De cette mise en commun, l'idée d'une paix durable s'est ensuite bâtie autour d'un objectif de prospérité économique soumise aux échanges, voire à certaines interdépendances, entre puissances voisines. Poursuivant cet objectif, le marché unique et ses quatre libertés – la libre circulation des personnes, des biens, des services et des capitaux - se sont d'abord caractérisés par la suppression de barrières légales nationales. Puis, basée sur

une saine concurrence interne, la pérennité de ce système a nécessité le développement d'un langage juridique commun. De nouvelles normes concernant la protection des consommateurs ou de l'environnement ont donc dû compléter les règles commerciales établies, afin d'harmoniser les standards de chaque État et garantir un marché commun fonctionnel. Tous les textes européens suivants sont alors issus du besoin de créer le terrain de jeu équitable d'une économie européenne au service de tous ses États membres, entreprises et citoyens. Il en va ainsi du traité de Maastricht comme du règlement d'exécution n° 1333/2011, réglementant la courbure des bananes.

Des nécessaires principes commerciaux communs à l'harmonisation juridique holistique qui en découle logiquement, Bruxelles s'est rapidement positionnée comme l'écosystème politique et législatif principal du continent, influençant 80 % des lois nationales². De plus, l'urgence d'agir ensemble face au dérèglement climatique ou encore à la numérisation grandissante de la société implique une réglementation d'autant plus dense et transfrontalière. Il en résulte un risque d'inflation réglementaire et d'érosion du principe de subsidiarité législative, notamment autour de cette double transition verte et digitale dont les assureurs sont d'importants acteurs.

Parce qu'ils protègent les entreprises et le pouvoir d'achat des citoyens en lissant leurs risques économiques et en les accompagnant au quotidien, les assureurs supportent de fait une partie importante du coût sociétal et financier des aléas climatiques. Ils sont des parties prenantes directes de la transition vers une économie durable, au-delà de leur rôle d'investisseurs institutionnels. De la même manière, pour mieux appréhender les risques, la création et le traitement des données sont au cœur du métier des assureurs. Ils peuvent renforcer leur rôle au service de la société, à condition que se développe un environnement réglementaire et économique tourné vers le progrès et compétitif au plan international. Aussi, leurs multiples casquettes en tant qu'investisseurs, artisans et bénéficiaires de cette double transition leur confèrent une expérience unique dans ces domaines. Dès lors, il est impératif qu'ils contribuent à un environnement réglementaire pour l'UE qui soit conforme à ses ambitions durables, numériques et de souveraineté. Cela passe

Parce qu'ils protègent les entreprises et le pouvoir d'achat des citoyens en lissant leurs risques économiques et en les accompagnant au quotidien, les assureurs supportent de fait une partie importante du coût sociétal et financier des aléas climatiques.

notamment, pour France Assureurs, par une présence importante auprès des décideurs publics puisqu'une réglementation pertinente nécessite des colégislateurs conscients des réalités de chaque activité, qu'elle soit citoyenne, industrielle ou commerciale.

Partager la connaissance, à la veille d'un remaniement politique important, est crucial

À cet égard, la double mission de protection et d'investissement de l'assurance en fait un secteur à part, aux spécificités complexes comme en attestent certaines études d'impact butant sur les particularités de cette activité. La difficile appréhension des spécificités assurantielles par le législateur peut alors freiner

l'intégration de certains enjeux dans l'élaboration des textes. Cette contrainte est d'autant plus présente dans le cadre de législations transversales. Or, la majorité de la réglementation européenne en cours ayant un impact important sur les assureurs n'est pas propre à cette dernière et est donc rédigée par des législateurs dont les compétences sont autres. De ce fait, et parce que les enjeux assurantiels ont des répercussions sur la protection des citoyens comme sur l'activité des entreprises, la mise en place d'un centre de compétences centralisé serait pertinente. En complément de l'unité placée au sein de la Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux (FISMA), ce centre pourrait répercuter ces problématiques assurantielles sur les multiples textes transversaux traitant, par exemple, d'intelligence artificielle, d'environnement, de mobilité, de production industrielle, etc.

Un partage de la connaissance est d'autant plus crucial qu'aura lieu, conséquence inéluctable des élections de juin, un remaniement politique important à la Commission et potentiellement suivi d'un jeu de chaises musicales au niveau technique. Au Parlement, cette perte de l'historique des sujets, voire de la technicité nécessaire à leur suivi, est d'autant plus risquée, le taux de renouvellement des députés d'une élection à l'autre y étant d'environ 60 % (70 % pour les eurodéputés français). On peut regretter l'intérêt moindre que suscite dans notre pays ce mandat parfois vu comme marchepied pour un retour en politique française. Il est aussi possible que l'absence de liste transnationale n'aide pas à limiter l'invisibilisation des sujets européens par des problématiques locales, ne faisant alors plus nécessairement des meilleurs élus les meilleurs candidats à leur réélection. Quoi qu'il en soit, un renouvellement statistique de la totalité du Parlement sur moins de dix ans n'est pas l'ingrédient idéal d'une législation cohérente et de qualité, surtout lorsqu'on sait l'importance et l'impact des textes de plus en plus nombreux votés à Bruxelles et Strasbourg.

Alors que les projets législatifs affectant l'assurance des Européens sont passés de 21 en 2019 à 63 en 2023, le projet de « *Better Regulation* » visant, notamment, à ce que chaque nouveau texte en chasse un autre (« *one in, one out* ») a échoué à endiguer l'inflation réglementaire. Cette dernière est d'autant plus lourde qu'elle

s'accompagne d'une croissance de technicité et d'interconnexions entre différents secteurs d'activité aux enjeux variés, voire potentiellement opposés.

L'annonçant régulièrement comme objectif, l'Union européenne gagnerait à progresser sur la rationalisation de sa législation et de certaines obligations, notamment de « *reporting* », qui en découlent. Aussi, il serait par exemple pertinent de donner une plus grande place aux « *consumer* » ou « *business testings* ». Cela permettrait d'assurer que toute nouvelle législation réponde à un besoin identifié des citoyens ou des entreprises et n'entraîne pas de coûts vains tant pour ces dernières que pour les contribuables. De la même manière, la meilleure prise en considération possible des intérêts économiques de l'UE lors de l'étude de chaque projet législatif est cruciale. Cela pourrait notamment passer par l'institutionnalisation d'un acteur indépendant dont la publication de rapports, qui tiendraient compte des besoins globaux de compétitivité européenne, serait un préalable à toute proposition.

En raison de ses objectifs premiers et de la diversité des États qui la compose, l'Union européenne se caractérise par une activité législative volumineuse, mais souvent nécessaire. Si on lui reproche parfois une certaine inertie institutionnelle et un effet red tape européen pénalisant sa propre économie, l'UE découvre aussi que sa capacité réglementaire et l'attractivité de son marché peuvent faire d'elle, avec une once d'extraterritorialité, une actrice d'influence promouvant démocratie et durabilité.

Cette « super-année électorale », durant laquelle plus de la moitié des électeurs du monde sont appelés aux urnes, entraînera de grands changements politiques et géopolitiques. 2024 est également l'année d'une relance économique décevante en Europe, d'un déséquilibre dans les affrontements en Ukraine et d'un onzième mois consécutif à battre des records de chaleur. Cependant, condamnée par Jacques Delors à tomber comme une bicyclette si elle n'avancait plus, l'UE a montré sa capacité à s'adapter face aux crises comme lors de la pandémie ou, actuellement, avec le retour de la guerre sur son continent. Dans ce contexte, elle ne peut plus se satisfaire d'un rôle de cadre institutionnel aux relations entre États membres et doit affirmer sa position d'acteur mondial à part entière.

Face à de nouvelles règles du jeu, l'Union européenne doit évoluer

« Notre Europe, aujourd'hui, est mortelle. [...] Elle peut mourir et cela dépend uniquement de nos choix ». C'est en ces termes qu'Emmanuel Macron a décrit le 25 avril 2024, dans son discours dit « de la Sorbonne », la situation dans laquelle se trouve l'UE face à la multitude des enjeux, des défis, voire des dangers qui l'entourent.

Si l'image est forte et le ton emphatique, les derniers événements ont indéniablement mis en évidence tant les vulnérabilités que l'importance de l'Europe. Sa fragilité est d'ailleurs soulignée par les dépendances notamment économiques, énergétiques et sécuritaires envers des pays obéissant à des règles et poursuivant des objectifs commerciaux, démocratiques ou de durabilité différents des siens. Cette subordination a une incidence totale, tant sur la chaîne de valeur des entreprises que sur le quotidien des Européens. Enfin, consciente du risque induit par cette dépendance, l'Europe aspire à renforcer sa souveraineté stratégique.

Dans ce contexte, la Commission a publié près d'une centaine de textes ces dernières années, visant à créer un cadre propice au développement numérique européen dans un environnement législatif protecteur des droits des citoyens. Cette dernière condition est, selon Bruxelles, nécessaire à la confiance des usagers sans laquelle l'essor technologique et donc l'émergence de champions européens ne pourrait avoir lieu. En effet, la reprise en main par le continent de sa souveraineté passe par l'émergence de champions locaux. Cependant, celle-ci ne doit pas se traduire par davantage de contraintes réglementaires indirectes pour les entreprises de l'Union dans le choix de leurs prestataires. L'europanité des fournisseurs de services garantit aux entreprises une meilleure sécurité juridique. De la même manière, elle leur offre l'assurance de relations commerciales pérennes à l'abri de l'abrogation de décisions d'équivalences ou d'accords internationaux. En revanche, cela ne doit pas être un levier législatif involontaire pour orienter l'industrie et créer ex nihilo des champions qui autrement ne sauraient rivaliser avec la concurrence internationale. Dans

Les chantiers sont cependant immenses et les assureurs ont un rôle à jouer dans nombre d'entre eux. Il faut que la porte leur soit ouverte et que l'Europe continue sa mue amorcée avec ses réponses aux crises du Covid et de la guerre en Ukraine.

un contexte de retard technologique, une telle solution risquerait de tirer vers le bas l'industrie dont les besoins ne trouvent parfois pas de réponse en Europe. Aussi, devrait-elle se tourner vers d'autres outils. Elle pourrait, par exemple, se doter d'un *Buy European Act*, comme le réclament certains élus et candidats. Ce cadre accompagnerait une éventuelle « cinquième liberté » proposée par Enrico Letta³ pour renforcer la recherche, l'éducation et l'innovation. Il viserait à freiner la migration des talents, inciter l'investissement dans l'industrie du continent et encourager, notamment par la commande publique, le développement d'acteurs locaux.

Transition plus urgente et coûteuse encore en raison d'un environnement critique s'imposant à nous et d'une mise en priorité qui ne semble hélas pas universelle, l'urgence de limiter le dérèglement climatique et de nous adapter à ses effets légitime l'important projet de transformation horizontale européen. En cohérence avec les objectifs du Green Deal, la Commission aspire logiquement à orienter les flux de

capitaux vers des investissements durables. À cet égard, différents outils sont envisageables parmi lesquels la mise en place d'un programme d'émissions d'obligations durables par des organismes publics européens. Cependant, en parallèle de ceux-ci, une consolidation du cadre juridique pourrait s'avérer nécessaire pour les assureurs afin d'apporter davantage de soutien à la transition de l'économie réelle. Cela pourrait passer par un dispositif de classification enrichi intégrant des critères spécifiques relatifs à la transition des entités financées. Cette démarche impliquerait non seulement une évaluation de l'impact des investissements, mais également une appréciation de la capacité des entreprises à évoluer. Des informations fiables et inscrites dans un cadre harmonisé applicable aux fournisseurs de données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) permettraient une comparaison éclairée des produits et favoriseraient une meilleure allocation vers des investissements durables.


Ces principes valent tant pour le fléchage d'investissements institutionnels que pour l'accompagnement des investisseurs de détail. Les consommateurs et épargnants sont les principaux acteurs de cette transition en influençant les orientations des entreprises dont ils sont clients finaux. Ils doivent dès lors avoir accès aux informations nécessaires pour être guidés vers des produits responsables. L'instauration d'un label durable européen, permettant de lutter contre le « *greenwashing* » pourrait être une solution s'il est adapté aux produits d'assurance. Il éviterait ainsi le recours à des mécanismes artificiels résultant de l'emploi de règles de transparence non prévues à cet effet.

Une épargne privée européenne considérable dont les ressources sont peu exploitées

Les ambitions climatiques et de souveraineté européennes requièrent des chantiers infrastructurels massifs et un investissement sans précédent, et cela dans un contexte de moyens réduits par la perte de la place londonienne. Une telle augmentation des capacités financières devrait passer par une réflexion prospective sur l'évolution de l'Union des marchés de capitaux, une révision des modèles d'investissements publics et privés ainsi que

l'exploration de nouveaux instruments innovants. Bien que l'UE détienne une épargne privée considérable de plus de 35 000 milliards d'euros³, ses ressources sont trop peu exploitées et les marchés de capitaux européens insuffisamment profonds, liquides et intégrés.

Cette épargne est significativement orientée vers des économies étrangères. En parallèle, les entreprises européennes sont tributaires de marchés financiers nationaux trop petits en comparaison de leurs concurrents chinois ou américains, avec, *in fine*, un coût du capital plus élevé. Accompagnée d'un renforcement de l'éducation financière et mieux fléchée vers des projets européens de long terme, l'assurance vie, en tant que placement financier préféré des Français, peut être un canal de référence en matière d'investissement dans les transitions verte et numérique - qui nécessitent, respectivement, 700 et 125 milliards d'euros par an⁴.

En juin comme dans cinq ans, ne se seront pas opposées uniquement des réalités immédiates trop souvent nationales, mais bien deux projets pour l'Europe. Un seul peut offrir à l'UE et à ses citoyens l'horizon d'une prospérité souveraine et pérenne. Les chantiers sont cependant immenses et les assureurs ont un rôle à jouer dans nombre d'entre eux. Il faut que la porte leur soit ouverte et que l'Europe continue sa mue amorcée avec ses réponses aux crises du Covid et de la guerre en Ukraine. 



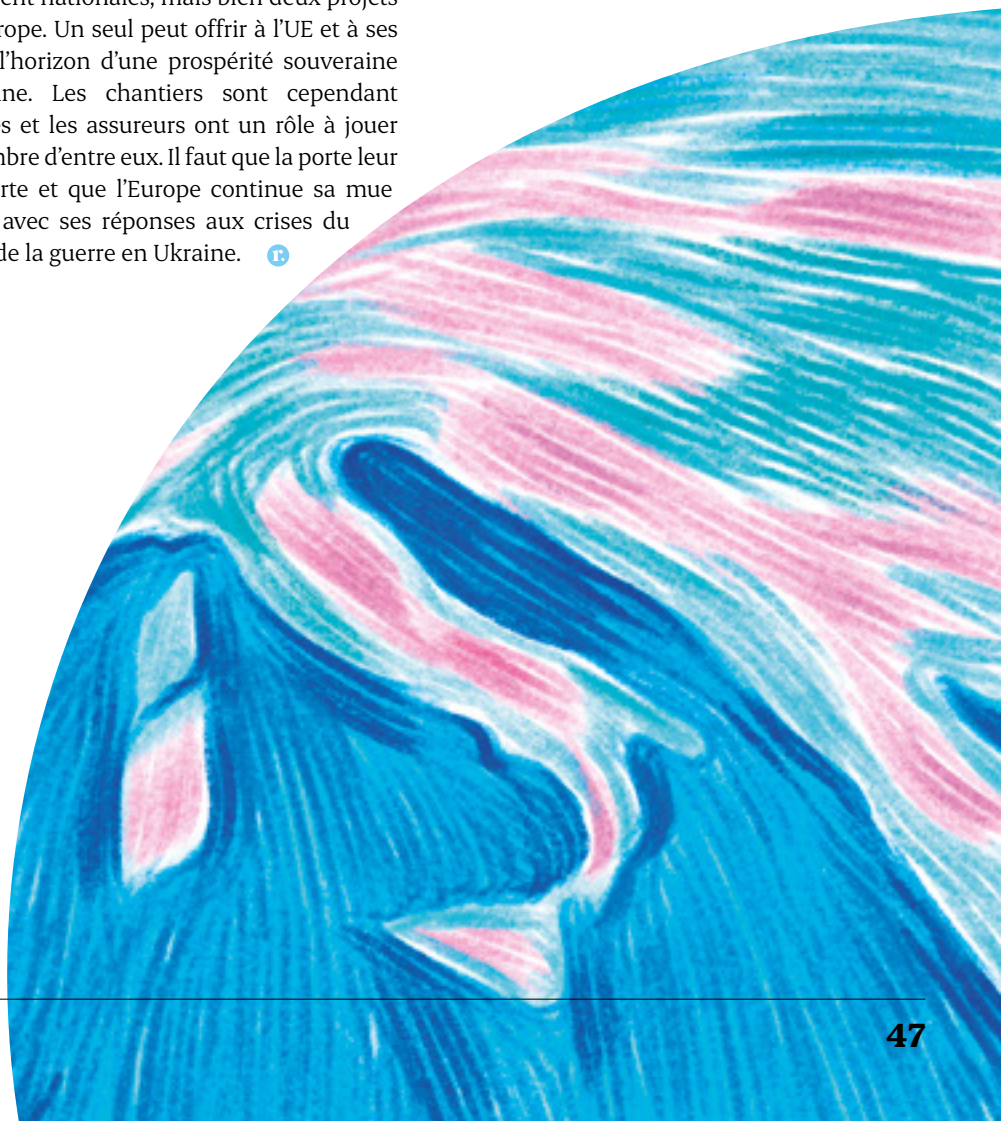
Notes

¹ Robert Schuman, Déclaration au salon de l'Horloge, Paris, 9 mai 1950.

² Enrico Letta, "Much more than a Market", avril 2024. Article à consulter en ligne : <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.

³ « Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir : propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement », rapport du comité d'experts présidé par Christian Noyer, avril 2024.

⁴ Idem.



ANALYSES & DÉFIS

Quelles perspectives pour l'Europe ?

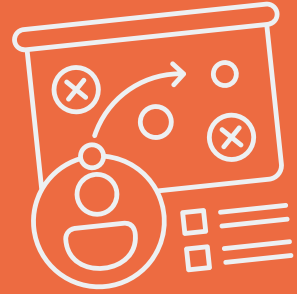
Alors que se mettent en place les nouvelles institutions européennes qui proposeront, adopteront et mettront en œuvre l'agenda stratégique de l'Union au cours des cinq prochaines années, quelques lignes de force semblent se dégager.



DÉFENSE



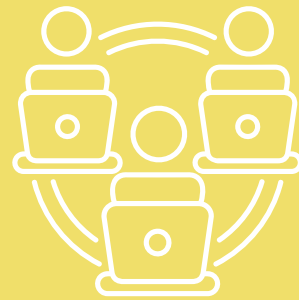
INNOVATION



ÉPARGNE



UNION





PIERRE BOLLON

Membre du Comité éditorial,
Risques

● ● ●

→ Tout d'abord, il semble cette fois-ci vrai que l'Europe devra changer pour s'adapter à un monde devenu plus « risqué », en fait plus dangereux et nettement moins coopératif, un monde où se révèlent ses profondes vulnérabilités. Changer, cela voudra dire notamment clarifier ses priorités, être plus incisive pour peser, savoir aller plus vite, devenir vraiment géopolitique et géostratégique. Cela vaut pour ses États membres comme pour ses institutions, dont naturellement le Comité économique et social européen (CESE) dont je suis membre.

Historiquement, ce sont surtout les défis, et même les épreuves, qui ont permis à l'Union d'avancer. Les réponses difficilement concertées, mais finalement à ce stade efficaces, à la crise sanitaire puis à l'agression de l'Ukraine l'ont à nouveau montré. Mais tout n'a pas été réussi, ou même sérieusement tenté au cours de ces dernières années et les opinions publiques l'ont bien ressenti. Pensons notamment à la diminution de la dépendance énergétique, à l'éducation alors que nous avons tant besoin de talents, à la signature d'accords commerciaux équilibrés, à la démographie... En matière de défense, une prise de conscience est enfin là, mais les Européens restent timides tant sur le plan strictement militaire qu'en matière de production d'armes.

Quelques grands axes se dessinent à mon sens pour l'avenir, tracés notamment par des rapports récents au niveau européen (Letta,

Draghi, CESE, European Real Estate Forum..) ou français (Noyer, B. Attali, et ceux de grandes associations professionnelles : Medef, France Assureurs, AFG, Af2i, FBF, Amafi, etc.)

Sans reculer sur l'objectif climatique (le « pacte vert »), qui est primordial ne serait-ce que pour maîtriser des risques majeurs, l'Europe devra se concentrer sur le renforcement de la *compétitivité* de ses entreprises, qui sont désormais en difficulté au niveau mondial : vers un « pacte productif » ou un « pacte compétitif ». Ce n'est pas au niveau de son « modèle social » que résident à mon sens les difficultés essentielles, même si celui-ci devra s'adapter, parfois en revenant d'ailleurs à ses principes assurantiels d'origine. En la matière, l'accent devra être mis sur la formation initiale et continue, en poursuivant l'Année européenne des compétences de 2023, amplifiant l'une des intuitions de Jacques Delors.

C'est sur deux autres points essentiels pour la croissance que je voudrais insister dans ce bref texte introductif, m'en tenant principalement au champ de notre revue.

Le premier est que l'Europe doit apprendre à mobiliser son épargne (voilà une ressource dont elle ne manque pas !) vers l'investissement à long terme dans son économie, vers la productivité des entreprises et leurs fonds propres, vers le financement de ses transitions : défense, numérique (au sens large) et climatique/énergétique. Pour cela il faudra

notamment appliquer intelligemment la réglementation « Bâle IV », relancer la titrisation, mieux calibrer le couple rentabilité/ risque des épargnants individuels et des investisseurs institutionnels (dont naturellement les assureurs) et renforcer l'industrie européenne de la gestion d'actifs.

Le second, c'est qu'il faut que l'Europe modifie profondément sa façon de fabriquer ses normes. Ce n'est pas en additionnant ce qui se fait de « mieux » dans chaque pays que l'on arrive à un résultat optimal. Chaque nouvelle directive ou règlement devra désormais passer – comme je l'avais suggéré dès le début de 2021 dans l'avis du CESE sur l'Union des marchés de capitaux dont j'étais le rapporteur – un « test compétitivité ». Oui ou non, ce texte sera-t-il bon pour les entreprises européennes dans la concurrence internationale ? Sera-t-il favorable à l'innovation (halte aux biais « anti-risque »), pour la création de richesses et d'emplois, pour la solidité des chaînes de valeurs, pour l'adaptabilité ? Et cela vaut pour toutes nos industries, y compris nos industries de service : immobilières, commerces, financières...

Les auteurs de cette rubrique vont développer ou nuancer nombre de ces points et ouvrir d'autres pistes.

Bonne lecture !



EN UN COUP D'ŒIL

«Je suis convaincu depuis longtemps que l'Europe ne peut pas être un modèle si elle n'est pas un acteur»

Dominique Moisi, politologue et géopoliticien, membre fondateur de l'Institut français des relations internationales (IFRI).

Le saviez-vous ?



La taille des marchés actions aux États-Unis est 2 fois plus élevée par rapport à l'UE en comparaison des PIB respectifs.

Un peu de vocabulaire



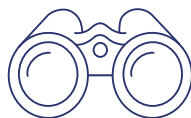
La « boussole stratégique » : cap fixé par les instances européennes en matière de sécurité et de défense pour les années à venir. Dans ce cadre, l'Union européenne est en train de constituer une force de réaction rapide capable de mobiliser jusqu'à 5 000 militaires en charge de missions autonomes dès 2025.

Le chiffre à retenir

600 Md€

Coût annuel lié au financement par l'Union européenne des transitions énergétiques et digitales.

Et ailleurs ?



Contrairement aux idées reçues, l'Europe n'est plus le seul mauvais élève de la classe sur le plan démographique : les signes de déclin majeur sont apparus en Asie avant l'Europe, y compris en Russie où l'espérance de vie et la natalité se réduisent fortement.

L'Europe face à son destin



**DOMINIQUE
MOÏSI**

Géopoliticien, membre fondateur
de l'Institut français
des relations internationales

L'Europe traverse un moment charnière de son histoire et doit plus que jamais faire face à des défis inédits, entre changement climatique, transition démographique et risques géopolitiques. Éclairage avec Dominique Moïsi, politologue et géopoliticien, membre fondateur de l'Institut français des relations internationales (IFRI).

Dominique Moïsi, dans cet entretien très riche, démontre notamment que la pandémie hier, la violence de l'action russe et le doute par rapport aux États-Unis aujourd'hui poussent désormais l'Europe à entendre les appels à accroître son autonomie stratégique. Mais pour être ressentie comme une solution face au sentiment généralisé de perte de contrôle, il lui reste à apprendre à parler davantage, et positivement, aux émotions des Européens.

Lors de la crise du Covid, l'Europe a démontré sa capacité à parler d'une seule voix. Qu'en est-il aujourd'hui ?

Je dirais que nous avons été bien meilleurs face à la pandémie que nous ne le sommes aujourd'hui face à la menace russe. De la même manière, nous avons été davantage soudés pour mettre en œuvre des solutions médicales que face à ce qui se déroule actuellement à Gaza.

En même temps, nous nous sommes surpris positivement avec l'Ukraine et je dirais que nous avons surpris négativement Poutine. La Hongrie exceptée, tous les pays européens ont réagi de manière groupée lors de l'invasion de l'Ukraine. Pourquoi une telle unité et une telle fermeté ? Peut-être parce que Poutine a trop bien réussi son coup et qu'il nous a fait peur : nous avons soudain été confrontés au spectre du retour de la guerre en Europe.

Je crois aussi qu'il y a une conjonction dans le temps entre plusieurs facteurs. Le premier, c'est la violence de l'action russe. Le second, c'est l'hésitation, le doute par rapport aux États-Unis : au moment où la Russie représente un danger plus prégnant, l'assurance que représentaient jusqu'ici les États-Unis face à la menace de guerre devient moins évidente. Soudain, nous nous sommes demandé si notre calcul depuis 1945, à savoir considérer les États-Unis comme notre assurance-vie ultime, ne devenait pas de moins en moins pertinent. Concrètement, l'Europe ne devrait-elle pas désormais assurer sa défense elle-même ? D'où l'écho favorable donné à l'appel d'Emmanuel Macron en faveur de l'autonomie stratégique du continent européen.

Je crois que nous n'avons pas non plus assez souligné la révolution intervenue en Allemagne sur le plan des dépenses de sécurité ni le caractère vraiment révolutionnaire de l'entrée de la Finlande et la Suède dans l'Otan. Ces pays affichaient une tradition de neutralité extrêmement forte, notamment la Suède. Serait-elle entrée dans l'Otan si la guerre en Ukraine n'avait pas eu lieu ? Je n'en suis pas convaincu.

Ces avancées sont à saluer mais elles interviennent dans un contexte où l'Europe, ayant délégué sa sécurité aux États-Unis, n'a pas la capacité de réagir vite. Nous sommes confrontés à un problème de calendrier : oui, nous avançons dans la bonne direction mais nous ne pourrions faire la différence qu'à moyen terme. La guerre durera-t-elle jusqu'à ce que les Européens soient capables de se substituer aux Américains ? Des différences demeurent entre les deux principaux acteurs européens, la France et l'Allemagne. Cette dernière a délégué sa sécurité aux États-Unis, ses dépenses énergétiques à la Russie et son commerce à la Chine. Les différences qui pouvaient exister entre la France et l'Allemagne sur l'Ukraine sont renforcées par la guerre de Gaza. Les émotions jouent à plein sur ce sujet. L'Allemagne est toujours prisonnière de son passé, des douze ans de barbarie traversés entre 1933 et 1945. De ce fait, elle ne peut pas se permettre de critiquer Israël. Ce n'est pas le cas de la France. D'ailleurs, je ne suis pas étonné par le fait que l'Allemagne n'ait pas reconnu l'État de Palestine. Les Irlandais et les Espagnols ou encore les Norvégiens sont très remontés contre Israël alors que la France se positionne, elle, davantage au centre. L'explication est de nature historique et culturelle : l'Irlande a accédé tard à l'indépendance, il y a un peu plus d'un siècle. Ainsi, elle est en empathie avec les revendications palestiniennes pour la reconnaissance d'un État. La Norvège et l'Espagne sont quant à elles deux pays qui ont été très impliqués dans la recherche de la paix au Proche-Orient et ceci dès les années 1990 : les négociations ont démarré à Madrid et se sont achevées à Oslo.

Enfin, troisième et dernier facteur, le sentiment de perte de contrôle. Nous avons le sentiment de vivre dans un monde où nous avons perdu le contrôle sur à peu près tout, avec le réchauffement climatique ou encore en raison de la crise identitaire et culturelle que nous traversons. Je suis frappé par l'évolution du vote des jeunes : écologistes hier, ils sont aujourd'hui largement passés à l'extrême droite. J'en veux pour preuve les scores de l'AFD en Allemagne, de Vox en Espagne, du Rassemblement national et de Reconquête en France : 20 % des jeunes Européens votent pour l'extrême droite. Il s'agit avant tout d'une réaction à cette perte de

L'Europe ne parle pas suffisamment aux émotions. Nous n'avons pas réussi à créer un patriotisme européen, principalement parce que cela n'a pas été souhaité.

contrôle. Je pense que les révolutions technologiques, à commencer par les avancées issues de l'intelligence artificielle ne sont pas comprises et sont davantage perçues, tout particulièrement par les jeunes, comme une remise en cause de leur travail, voire du sens même de l'existence. Les effets de l'IA sont pourtant extraordinairement positifs en matière de santé, notamment contre le cancer.

Avons-nous échoué à fédérer les européens autour de l'appartenance à un collectif ?

L'Europe est perçue comme une contrainte supplémentaire alors qu'elle devrait être au contraire vue comme une solution. Dans mon ouvrage *Leçons de lumières*, j'expliquais que je considérais l'Europe de manière émotionnelle : lorsque j'entends *l'Hymne à la joie* de

Même si la Grande-Bretagne n'est plus membre de l'Union européenne, elle n'a jamais été aussi importante dans le jeu européen.

Beethoven, je suis profondément touché. J'ai le sentiment que nous sommes peu nombreux à être touchés par ce patrimoine commun. Fondamentalement, l'Europe ne parle pas suffisamment aux émotions. Nous n'avons pas réussi à créer un patriotisme européen, principalement parce que cela n'a pas été souhaité. L'idée de Jacques Delors, selon laquelle l'Europe est une fédération d'États-nation, ne comporte pas de dimension émotionnelle. Les émotions ont été tenues à l'écart de la construction européenne. Sur ce point, permettez-moi de vous raconter une anecdote: en 1991, j'écrivais avec Jacques Rupnik un ouvrage intitulé *Le nouveau continent, plaidoyer pour une Europe renaissante*. Jacques Delors, alors président de la Commission, l'avait apprécié et m'avait sollicité pour écrire un rapport sur ce thème. J'y appelais à la création d'émotions européennes. Je me souviens parfaitement de sa réaction: il était furieux! Pour lui, l'émotion c'était le nationalisme et donc la guerre, comme Mitterrand. Il était donc profondément opposé à toute forme de nationalisme européen. Un peu plus tard, en 2000, il me propose d'aller enseigner à Varsovie au Collège d'Europe, pour préparer les Européens de l'Est à l'élargissement. J'ai ainsi enseigné près de huit ans à Natolin. En 2005, lors de l'élargissement à la Bulgarie et à la Roumanie, j'ai assisté à une grande cérémonie à l'Opéra de Varsovie. J'ai pu y observer la manière dont les chœurs roumains et bulgares interprétaient leurs hymnes nationaux et *l'Hymne à la joie*. On sentait que *l'Hymne à la joie* était un pensum, alors qu'ils mettaient tout leur cœur dans leurs hymnes nationaux. C'était frappant. Il n'existe pas de livre d'histoire commun européen, c'est tout de même extraordinaire!

Sur la scène internationale, comment l'Europe est-elle perçue ?

L'Europe est avant tout vue comme un acteur commercial important. En 2005, juste avant le référendum, je rencontre l'ancien président Cardoso au Brésil. Je lui explique que le « non » risque de l'emporter. Il me répond que si nous ne progressons pas dans la construction européenne, l'idéal du Mercosur finira par disparaître...

Si l'on se place au niveau géopolitique, on ne se demande jamais quelle est la position de l'Europe sur tel ou tel sujet, comme si l'Europe n'était pas un acteur géopolitique. L'Europe est reconnue comme un acteur majeur sur le plan commercial nous l'avons dit, mais également sur le plan culturel, sportif et même économique au sens large. J'ai été invité par l'émir du Qatar et nous avons passé un week-end entier à parler de géopolitique: jamais la question de l'Europe n'a été posée. Le grand sujet de conversation portait sur ce qu'allait faire l'Amérique...

L'Europe pourrait-elle représenter autre chose que le soft power culturel et sportif ?

Je suis convaincu depuis longtemps que l'Europe ne peut pas être un modèle si elle n'est pas un acteur. La norme sans la force et sans la capacité d'exister en termes de *hard power*, ça n'existe pas. Je crois cependant que l'intuition du président de la République est juste: l'Europe doit exister parce que nous vivons dans un monde infiniment plus dangereux. À un moment donné, nous ne serons plus protégés par les États-Unis et nous ne sommes pas prêts pour cette substitution...


À titre personnel, je considère les élections américaines du 5 novembre comme le deuxième tour des élections européennes: ce sera une confirmation ou une infirmation. L'élection du nouveau président de la Commission aura lieu fin octobre: il y a donc une conjonction dans le temps qui réunit ces deux événements. Évidemment, tout ceci peut paraître absurde car les Américains ne penseront absolument pas aux élections européennes lorsqu'ils iront voter en novembre. L'Europe sera-t-elle en mesure de jouer le rôle géopolitique qu'on attend d'elle au moment des élections américaines? La réponse n'est pas évidente.

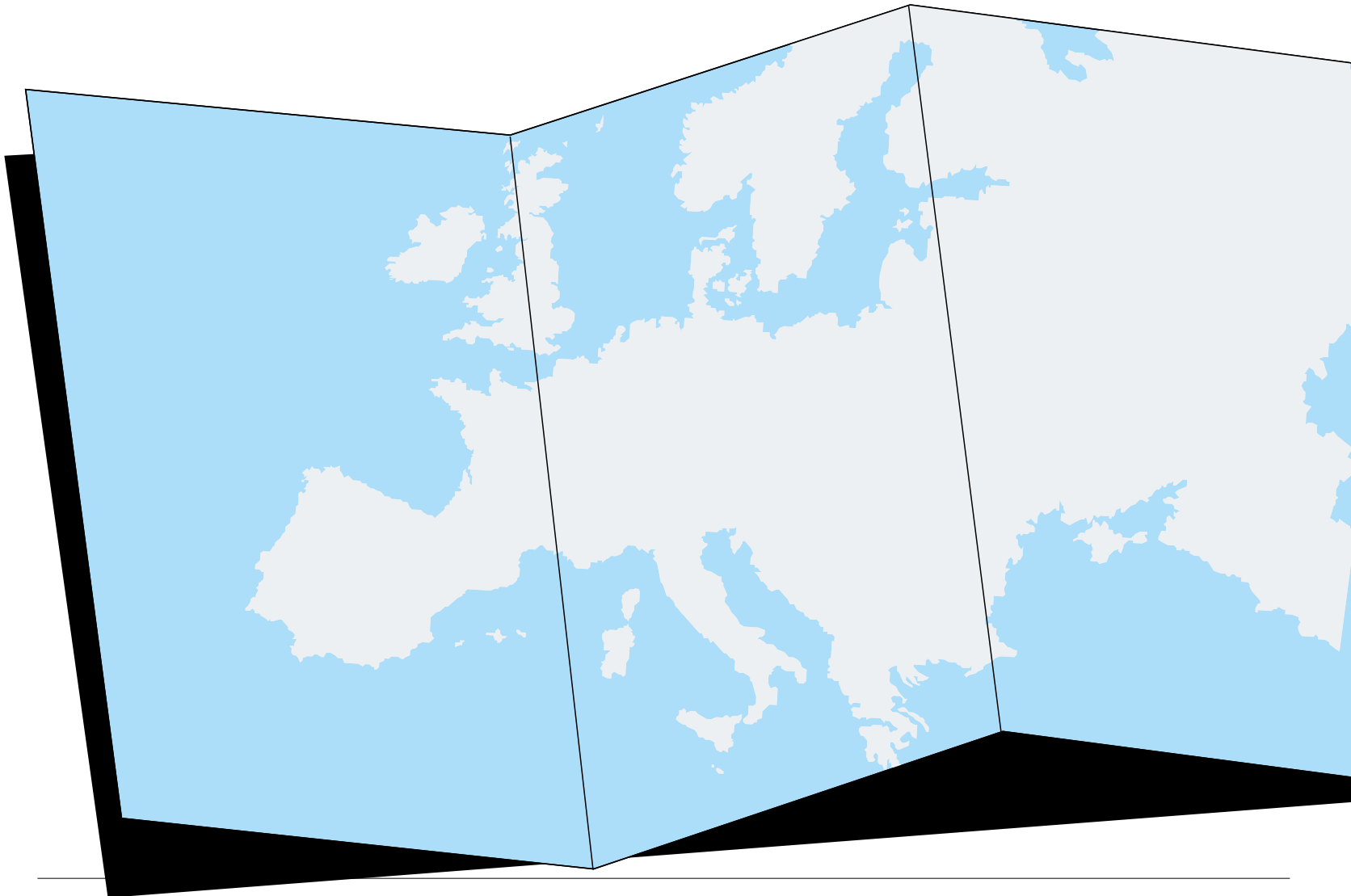
La Grande-Bretagne a-t-elle encore un rôle à jouer en Europe ?

Même si la Grande-Bretagne n'est plus membre de l'Union européenne, elle n'a jamais été aussi importante dans le jeu européen. Sur le plan géopolitique classique d'abord, parce que c'est l'autre grand pays européen avec la France en matière politique. Après avoir opté pour l'irrationnel en 2016 lors du Brexit, elle apparaît aujourd'hui comme le pays le plus rationnel et le plus logique d'Europe. Rishi Sunak est très modéré comparé à Boris Johnson, il est rationnel et compétent alors que son prédécesseur était un populiste. Avec Keir Starmer, la Grande-Bretagne se rapprochera de l'Europe. Bien entendu il ne s'agit pas de retourner dans le giron de l'Union européenne mais, comme avec la Norvège, de revenir progressivement dans le marché commun. Veillons à ne pas occulter la Grande-Bretagne du débat, y compris sur le sujet de l'entrée de l'Ukraine dans l'Union européenne.

Qu'en est-il de la question démographique ?

Elle est fondamentale, c'est peut-être même l'enjeu le plus important. Cela étant, il faut avoir en tête qu'il ne s'agit pas d'un enjeu européen mais bien d'un enjeu mondial. Tous les continents sont affectés par la baisse de la natalité. Au Japon, la situation est dramatique. En Corée du Sud aussi. Nous devons nous interroger sur la raison pour laquelle les gens

ne font plus d'enfants. La baisse de la natalité constitue une révolution structurelle, voire un enjeu existentiel à moyen terme. Alors que nous pensions être trop nombreux sur la planète en dépassant la barre des dix milliards d'habitants, une chose est aujourd'hui certaine : nous n'allons pas être assez nombreux pour assurer le nécessaire renouvellement des générations. L'Europe n'est même plus le mauvais élève de la classe sur le plan démographique : les signes de déclin majeur sont apparus en Asie avant l'Europe, y compris en Russie où l'espérance de vie et la natalité se réduisent comme peau de chagrin. J'aimerais insister sur un point intéressant : alors que nous pensions avoir besoin de migrants pour pallier la faiblesse démographique de l'Europe, les rapports montrent aujourd'hui qu'il faudrait tellement de migrants que cette solution est déjà dépassée. 



L'Europe de la défense, en avant !



**VALÉRIE
LECASBLE**

Éditorialiste LeJournal.info,
Présidente de Valerie
Lecasble Contenus

En raison de « l'imprévisibilité » des États-Unis, repliés dans un isolationnisme durable, et de la guerre en Ukraine, les pays européens prennent – enfin – conscience de la nécessité de compter sur leurs propres forces pour assurer leur sécurité. Quelques avancées existent mais le plus dur reste à faire des points de vue militaire, opérationnel et industriel. Un long chemin.

Valérie Lecasble souligne que l'Europe de la défense semble enfin en marche, par force car elle a pris davantage conscience de ses grandes vulnérabilités. Le chemin reste pourtant encore long, sur le plan militaire opérationnel comme en matière industrielle.

Cette fois-ci serait la bonne. Après de longues années où l'Europe de la défense a fait figure de serpent de mer, deux éléments récents considérés comme « permanents » donneraient à croire – enfin – à une dynamique en sa faveur. Le premier est le « doute » sur l'attitude des États-Unis et la conviction selon laquelle ils seraient désormais retranchés dans un isolationnisme durable, a fortiori si Donald Trump devait être élu président le 5 novembre prochain. Cette conviction est née progressivement depuis que Barack Obama a renoncé, en août 2013, à attaquer la Syrie par peur d'un vote négatif du Congrès, et s'est confirmée depuis le retrait dans la précipitation des soldats américains d'Afghanistan en 2021. Sans oublier la priorité affichée des États-Unis en faveur de leur compétition avec la Chine.

Le deuxième élément est bien évidemment la crise ukrainienne déclenchée le 24 février 2022 par l'invasion russe dont les conséquences demeurent encore incalculables, plus de deux années plus tard. Personne n'ose imaginer ce qu'il adviendrait si demain, la Russie remportait la guerre contre l'Ukraine et forte de sa victoire décidait d'envahir la Moldavie ou tout autre pays proche. Dès les 10 et 11 mars 2022, à Versailles, les 27 pays de l'Union européenne ne s'y sont pas trompés. Ils ont voté, dans un sursaut, à l'unanimité, leur soutien à l'Ukraine et ont inscrit « le renforcement de l'Europe de la défense » comme leur chantier prioritaire. Un début de changement de paradigme.

Cette vulnérabilité dont l'Europe a pris conscience pourrait paradoxalement porter les germes de son renforcement. Elle fait dire à Jean-Yves Le Drian, ex-ministre de la Défense et des Affaires étrangères invité de la *Revue des Deux Mondes*, réputé tout à la fois pour la perspicacité et la prudence de ses commentaires : « Concernant l'Europe de la défense, je suis optimiste, il va bien falloir que l'on se débrouille tout seuls. Sans renier son appartenance à l'Alliance, l'Europe doit assurer sa propre sécurité ». Et de citer ce qui a déjà été fait : la création d'un Fonds européen de défense doté de 8 milliards d'euros sur la période 2021-2027 pour financer la recherche et le développement de programmes de coopération industrielle, où pour être sélectionnés, les pays sont contraints de former des consortiums ; et l'élaboration de la Boussole stratégique, ce document où les pays de l'Union européenne identifient eux-mêmes

leurs propres risques et définissent ensemble les objectifs stratégiques de leur action. Sans oublier la mobilisation de onze pays européens qui se sont alliés dans la lutte contre le terrorisme au Mali et au Sahel.

Ce qui reste à faire, c'est d'abord ce qu'Emmanuel Macron dénomme l'« intimité stratégique », c'est-à-dire la capacité opérationnelle que doivent acquérir les différentes armées à réaliser ensemble des exercices, au sein de l'Alliance. C'est aussi la nécessaire unification des commandes de matériels de défense au sein de l'Europe et du Royaume-Uni, ce dernier étant allié à la France depuis les accords de Lancaster House en 2010. En évitant d'acheter les matériels militaires aux États-Unis, cette unification permettrait de créer des standards communs et, à terme, d'assurer une production partagée.

Comment y parvenir ? L'évidente difficulté provient du fait qu'intrinsèquement, la Défense assure avant tout la protection et la souveraineté de la nation. En France, le président de la République est aussi le chef des armées. Défendre son pays et ses habitants contre les guerres et les invasions prévisibles est une priorité. Chaque pays organise sa propre trajectoire et définit les moyens à y affecter. En France, le budget de la Défense nationale est le deuxième poste de dépenses à 43,9 milliards d'euros en 2023. Il est en augmentation constante, à 69 milliards d'euros prévus en 2030, soit un total de 413 milliards d'euros cumulés de 2024 à 2030.

Si l'importance d'avoir une défense forte fait l'objet d'un consensus national, il ne serait pas raisonnable de vouloir assurer seul sa sécurité. Dans un monde de plus en plus ouvert où émergent et se multiplient les « États-puissance », les alliances se sont constituées au fil de l'histoire afin de se prémunir contre les menaces et d'être capable de répondre aux attaques.

Depuis la déflagration de la Seconde Guerre mondiale, le socle de la protection de l'Europe est l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (Otan) que créent, à Washington, le 4 avril 1949, douze membres fondateurs d'Europe et d'Amérique du Nord. Son premier objectif est un pacte d'assistance mutuelle pour contrer – déjà – le risque de voir l'Union soviétique étendre son influence en Europe.

Ce qui reste à faire, c'est d'abord ce qu'Emmanuel Macron dénomme l'« intimité stratégique », c'est-à-dire la capacité opérationnelle que doivent acquérir les différentes armées à réaliser ensemble des exercices, au sein de l'Alliance.

Belgique, Canada, Danemark, États-Unis, France, Islande, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal et Royaume-Uni constituent alors un embryon d'Europe de la défense, sous l'aile protectrice des États-Unis, qui dominant de leur puissance, ce que l'on dénomme depuis, l'Alliance atlantique.

Dans un texte court qui compte seulement 14 articles, l'article 5 introduit la notion de défense collective, où les pays membres s'engagent à se protéger mutuellement dans un esprit de solidarité. Ils sont tenus de partager les risques, les responsabilités et les avantages de la défense collective, en vue de sauvegarder la liberté et la sécurité de ses membres, par des moyens politiques mais aussi militaires.

Lors de l'éclatement de l'URSS en 1991, l'Alliance aurait logiquement dû disparaître faute d'adversaire. Mais les États-Unis et l'Europe

s'accordent au contraire pour souhaiter qu'elle demeure le pilier de la sécurité européenne. Avec la fin de la guerre froide, François Mitterrand consacre publiquement le rôle de l'Otan. Après la Grèce, la Turquie, l'Allemagne de l'Ouest et l'Espagne, l'ancienne Allemagne de l'Est intègre de facto l'Otan lors de la réunification de l'Allemagne en octobre 1990. Jusque-là ancrée à l'Ouest, l'Alliance va se déplacer vers l'est lorsqu'elle accueille successivement trois républiques de l'ex-URSS, quatre de l'ex-Yougoslavie et sept de l'ancien Pacte de Varsovie.

La résurgence de la menace russe de Vladimir Poutine avec la guerre en Ukraine débutée en 2022 conduit la Finlande, puis la Suède, jusque-là pays neutres, à rejoindre l'Otan en 2023 et 2024, afin d'assurer leur protection.

Parallèlement, la décision prise par Nicolas Sarkozy en 2008 de faire revenir la France dans le commandement intégré de l'Otan, que le général de Gaulle avait quitté en 1966 pour afficher son indépendance vis-à-vis des États-Unis, redonne à notre pays un poids supplémentaire, que symbolise depuis lors le choix d'un officier général français pour assurer l'un des deux grands postes de commandement militaire de l'Otan.

Depuis soixante-quinze ans, la France a ainsi peu ou prou adossé sa Défense nationale à l'Otan, désormais dotée de 32 membres, dont 30 sont européens et deux d'Amérique du Nord. Un socle pour une future Europe de la défense ?

Sauf que l'Alliance demeure sous domination américaine alors que le budget de la Défense des États-Unis atteint 850 milliards d'euros en 2023, contre seulement 270 milliards, soit trois fois moins, pour la totalité des pays de l'Union européenne... Et que dire de la France qui aligne... 5 % du budget américain et peine encore à atteindre les 2 % de son PIB affectés à la Défense, pourcentage sur lequel se sont engagés tous les pays membres de l'Otan ?

Les deux discours de la Sorbonne

Grâce, en particulier, aux puissances nucléaires américaine et française, le parapluie de l'Otan parvient cahin-caha à protéger l'Europe depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Mais

La décision prise par Nicolas Sarkozy en 2008 de faire revenir la France dans le commandement intégré de l'Otan, que le général de Gaulle avait quitté en 1966 pour afficher son indépendance vis-à-vis des États-Unis, redonne à notre pays un poids supplémentaire.

une rupture durable intervient en 2017, avec l'élection de Donald Trump comme président des États-Unis. Les failles de l'Alliance éclatent : à peine élu, le Républicain met en cause l'efficacité de l'Otan, s'indigne que les États-Unis la financent à eux seuls davantage que tous les membres européens réunis et enjoint ces derniers d'investir dans leur défense nationale les 2 % de leur PIB prévus par le Traité.

Cette « imprévisibilité » de Donald Trump après une présidence qui avait déjà vu son prédécesseur démocrate Barack Obama

flancher en renonçant à attaquer la Syrie de Bachar el-Assad par crainte d'un vote négatif du Congrès, persuade les grands responsables européens, France en tête, de la nécessité de cesser de dépendre du géant américain et de bâtir ensemble une Europe de la défense.

Contraint de constater la faiblesse de l'Otan, Emmanuel Macron construit son discours fondateur sur l'Europe à la Sorbonne le 26 septembre 2017 autour de l'idée d'« une Europe souveraine ». La première clé, dit-il, qui fonde toute communauté politique est celle d'une « Europe qui garantit la sécurité ». Elle doit avoir une capacité d'action autonome, en complément de celle de l'Otan. Ainsi plaide-t-il pour « une force commune d'intervention » dont il espère qu'elle puisse être opérationnelle dès 2020, « un budget de défense commun » et « une doctrine commune ». Il encourage la création d'un Fonds européen de défense capable de financer les capacités et la recherche ainsi que la mise en place d'une « coopération structurée permanente ». L'initiative européenne d'intervention permettra aussi de mieux intégrer les forces armées, l'idée étant d'échanger des militaires européens de toutes nationalités dans le renseignement, la planification et le soutien aux opérations. Au-delà de ses partenaires européens, l'écho de ce discours résonne peu, même si désormais les bases sont posées et la voie semble tracée.

Sur la radio Europe 1, le 6 novembre 2018, Emmanuel Macron va plus loin : « Quand je regarde le monde où nous vivons, vous avez des puissances autoritaires qui réémergent et qui se réarment aux confins de l'Europe [...] Nous nous devons de nous protéger à l'égard de la Chine, de la Russie, et même des États-Unis d'Amérique ». Donald Trump surinterprète et dénonce ses propos lorsqu'il vient fêter à Paris les 100 ans de l'armistice de la Première Guerre mondiale, fustigeant alors la tentation française de « créer une armée européenne ».

En réalité, le Président français vise les cyberattaques et le désengagement des États-Unis du Traité sur les forces nucléaires à portée intermédiaire.

« L'opération spéciale » que la Russie déclenche en Ukraine le 24 février 2022 avec le risque croissant qu'elle gagne la guerre, ainsi que l'éventualité d'une réélection de Donald Trump le 5 novembre 2024 à la présidence des

États-Unis, exacerbe les tensions. Les déclarations de Donald Trump effraient : « je ne vous protégerai pas [...] un grand et bel océan nous sépare de certains problèmes », lance-t-il aux Européens.

Le 25 avril 2024, lors de son deuxième discours à la Sorbonne, Emmanuel Macron s'inquiète que l'Europe affronte le « réarmement généralisé du monde ». Une Europe-puissance, scande-t-il, doit assurer sa sécurité. Il ouvre le débat sur les boucliers antimissiles, les capacités de frappes dans la profondeur, et n'omet pas de mettre la dissuasion nucléaire au cœur de la stratégie de défense.

Désormais seule puissance nucléaire de l'Union européenne depuis la sortie du Royaume-Uni, la France porte une lourde responsabilité, sujette à toutes les interprétations. Quand Emmanuel Macron ose déclarer que la France est un « État doté d'armes nucléaires dont les intérêts vitaux ont une dimension européenne » et propose dans la foulée à ses partenaires un dialogue stratégique sur le rôle de la dissuasion nucléaire française, les réactions sont sévères : « Européaniser notre puissance nucléaire est une folie », rétorque Marine Le Pen. Le président français maintiendra n'avoir jamais parlé d'« européaniser » la force nucléaire française mais plutôt de simplement de réfléchir à « sa dimension européenne ». La nuance est subtile mais dans le domaine de la défense, encore plus qu'ailleurs, chaque mot doit être savamment pesé.

Puisque l'Europe doit réunir les garanties de sécurité aptes à construire un cadre commun, le chef des armées françaises annonce vouloir créer une « intimité stratégique » entre les armées européennes grâce au lancement de la deuxième étape de l'initiative européenne d'intervention qui réunit aujourd'hui 13 États membres avec des coopérations stratégiques comme la « Task Force Takuba » au Sahel ou « Aspides » en Mer rouge, symbolisant la nécessité de stratégies européennes de sécurité et de défense régionales (Méditerranée, Afrique, Indopacifique, Arctique...). Sans oublier la création d'une académie militaire européenne pour former les futurs cadres aux enjeux de la sécurité et de la défense.

Depuis le début de la guerre en Ukraine, dans le cadre de sa « Boussole stratégique », l'Union européenne est aussi en train de constituer une force de réaction rapide qui devra être

capable de mobiliser jusqu'à 5 000 militaires en charge de missions autonomes dès 2025, et de construire une culture stratégique commune. Une première mission a été menée en Espagne en 2023 par près de 2 800 militaires disposant de 25 avions et de six navires de neuf États membres.

Enfin, des forces de l'Union européenne forment des soldats ukrainiens. Et une capacité européenne de cybersécurité et de cyberdéfense doit aider à protéger non seulement les hommes mais aussi les infrastructures comme les transports, les hôpitaux ou les réseaux d'électricité et de télécommunications.

Standardiser les matériels pour assurer l'opérabilité

Il n'y a pas d'Europe de la défense sans industrie de défense. Son objectif est de produire davantage, plus vite et plus européen grâce à l'octroi par les pays d'une préférence européenne dans l'achat de leur matériel militaire. Ainsi, de la Croatie à la Grèce, le Rafale devient une solution de défense aérienne européenne. Et l'industrie européenne aura la capacité de produire 2 millions de munitions en 2025.


La standardisation des matériels apparaît comme un préalable à l'opérabilité dans les différents pays d'Europe. Les canons doivent être du même calibre, les missiles doivent correspondre afin de pouvoir être utilisés en même temps sur le même théâtre d'opérations. Voilà autant de raisons de constituer des champions européens.

Pour y parvenir, l'Union Européenne devra acquérir au moins la moitié de ses systèmes de défense au sein de l'Europe d'ici à 2030. À cette date également, les pays souhaitent acheter ensemble au moins 40 % de leurs équipements de défense contre 18 % aujourd'hui.

En mars dernier, l'Union européenne a mis sur pieds une stratégie pour l'industrie de défense européenne (Edis) avec un programme d'investissement doté d'un budget de 1,5 milliard d'euros, loin cependant des 100 milliards réclamés par le commissaire européen Thierry Breton.

Peu à peu, au fil des ans, les entreprises européennes prennent l'habitude de travailler

ensemble. Lancé par la France et l'Allemagne en 2017, rejoint par l'Espagne en 2019, le système de combat aérien du futur (SCAF) en est une belle illustration, avec un projet qui porte en son cœur un avion de combat multi-rôles de nouvelle génération, couplé à des drones interconnectés. Quant au char de combat du futur, l'italien Leonardo et le consortium franco-allemand KNDS ont annoncé fin 2023 qu'ils allaient coopérer pour développer au sein d'une co-entreprise, le « Main Ground Combat System » (MGCS) qui sera destiné à remplacer vers 2040 les chars français Leclerc et allemand Leopard 2.

Vaste programme. L'Europe de la défense est en marche. Le chemin est long et le parcours est semé d'embûches. Mais désormais, la volonté politique est affichée. 

DÉFENSE



Le cycle politique européen 2024-2029 : quelles priorités ?



**YVES
BERTONCINI**

Consultant en Affaires européennes,
Enseignant au Corps des mines
et à l'ESCP Business School

L'élection de nouveaux parlementaires européens marque le début d'un nouveau cycle politique pour l'Union européenne. Ses décideurs devraient privilégier le renforcement de la sécurité et de la compétitivité du continent à l'horizon 2029, pour s'adapter à l'évolution du contexte international et ceci grâce au maintien d'une grande coalition centrale au sein des institutions communautaires.

Les élections européennes des 6 au 9 juin 2024 ont marqué l'ouverture d'un nouveau cycle politique pour l'Union européenne (UE), appelée à renouveler ses dirigeants et à adopter un nouvel agenda dans un contexte international particulièrement mouvant et adverse.

Yves Bertoncini montre pourquoi les deux priorités du nouveau cycle politique européen qui s'ouvre après les élections de juin 2024 seront de garantir la sécurité du continent et renforcer la compétitivité de son économie. Dans un nouvel équilibre combinant ouverture et objectifs de souveraineté, cela appellera une rénovation des fondements marchands, financiers, géographiques et institutionnels de l'Union.

L'« Agenda stratégique » adopté par les chefs d'État et de gouvernement de l'UE¹ laissent d'ores et déjà apparaître les grandes lignes du programme de travail susceptible d'être porté par la Commission européenne et sa présidence à l'horizon 2029 – pour peu qu'une majorité des parlementaires européens lui apporte son soutien, puis adopte les mesures nécessaires à sa mise en œuvre, en concertation avec le Conseil des ministres. La sécurité et la compétitivité se dégagent ainsi comme les deux principales priorités de la « copropriété » européenne, qui est par ailleurs appelée à rénover ses fondations.

Garantir la sécurité du continent

Longtemps cantonnée aux registres économique, commercial, puis monétaire, la construction européenne a amorcé sa mue sécuritaire au moment de l'adoption du traité de Maastricht, avant de la rendre plus tangible au milieu des années 2010 face à l'émergence de menaces multiples (de la Russie au terrorisme islamiste). L'invasion russe de l'Ukraine a amplifié cette mutation, en conduisant les Européens à financer en commun la livraison d'armes létales à Kiev, mais aussi à étoffer la

boîte à outils dont ils disposent pour se défendre (par exemple en matière de munitions ou de forces d'intervention).

La persistance de la menace russe, en Ukraine et au-delà, devrait contribuer à placer les défis sécuritaires au premier rang de l'agenda européen à l'horizon 2030, de même que la rémanence du terrorisme islamiste, l'instabilité dans notre voisinage immédiat, de l'Afrique au Proche-Orient, ou encore les tensions croissantes dans l'espace indo-pacifique.

Le retour de la guerre sur notre continent devrait ainsi confirmer la progression des dépenses de défense en Europe, dont l'impact sera d'autant plus fort si les pays de l'UE parviennent à développer davantage de projets communs en matière de technologies et d'équipements militaires (par exemple dans les domaines des drones, des chars et des avions de combat).

Les Européens seront par ailleurs incités à renforcer le « pilier européen de l'Alliance atlantique » en fonction du verdict des élections américaines de novembre 2024 et à l'aune de l'irrépressible pivot de « Washington » vers la Chine et l'Asie. Ils auront quoi qu'il en soit à renforcer leurs capacités à prendre en

charge leur « sécurité collective » dans toutes ses composantes, de l'armement à la coopération policière en passant par les échanges de renseignements, la lutte contre les cyberattaques et les ingérences étrangères ou encore le contrôle et le rejet d'investissements présumés hostiles.

Cette accentuation du traitement européen des défis géopolitiques et sécuritaires est susceptible de colorer l'ensemble de l'agenda de l'UE au cours des prochaines années et de renforcer la promotion d'une forme de « souveraineté européenne », dans le prolongement des orientations adoptées à Versailles au printemps 2022².

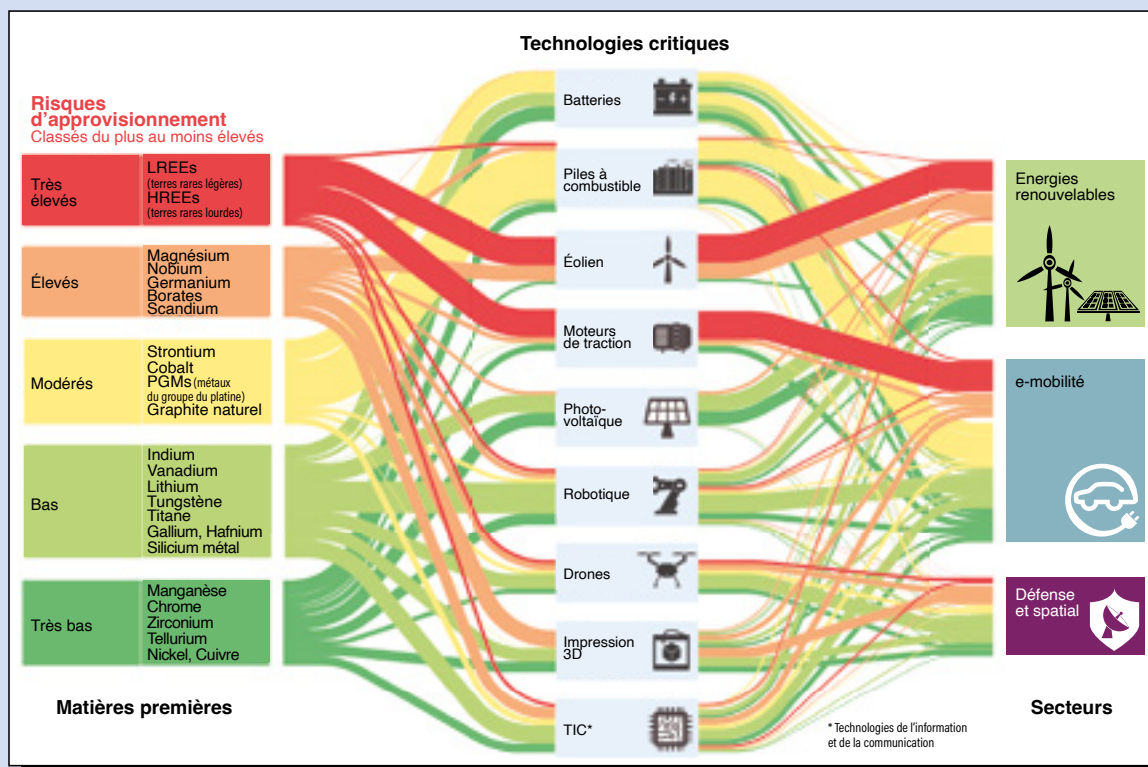
Renforcer la compétitivité des Européens

La transition écologique a été la priorité de la Commission von der Leyen depuis 2019, et les luttes contre le changement climatique ou la protection de la biodiversité devraient continuer à mobiliser l'UE pendant le cycle politique 2024-2029, y compris pour mettre en œuvre les nombreuses décisions déjà prises. Le durcissement de la concurrence internationale devrait cependant conduire les Européens à

Fig. 1

Matières premières et technologies critiques pour l'Union européenne

Source : Centre commun de recherche de la Commission européenne, 2020



mettre davantage l'accent sur leur compétitivité économique, ainsi que sur la réduction de leurs vulnérabilités en matière d'accès aux matières premières critiques et aux technologies propres³ (**voir graphique 1**).

Il devrait là encore s'agir de prolonger des inflexions engagées lors du cycle 2019-2024: d'une part via la mise en œuvre d'une « politique commerciale ouverte, durable et ferme⁴ », ce que préfigurent par exemple les mesures antidumping récemment infligées à des producteurs chinois de véhicules électriques; d'autre part via le développement de davantage d'alliances industrielles et de « Projets importants d'intérêt européen commun » (PIIEC) mobilisant conjointement entreprises et États membres dans des secteurs stratégiques (semi-conducteurs, quantique, digital, transports, énergie, etc.), y compris pour réagir à l'activisme des autorités américaines en la matière⁵.

Les dynamiques géopolitiques et écologiques à l'œuvre pourraient conjuguer leurs effets en faveur de productions et de consommations plus locales, donc continentales⁶, via la mise en œuvre effective du « Plan industriel pour la compétitivité de l'industrie européenne neutre en carbone »⁷. Les décideurs de l'UE devront cependant s'efforcer de trouver un nouvel équilibre entre une ouverture commerciale générant des excédents, des gains de pouvoir d'achat appréciables et des objectifs plus géopolitiques en termes de souveraineté et de sécurité.

Ces premiers ajustements défensifs ont vocation à être complétés par des initiatives plus offensives, misant notamment sur la recherche et développement et l'éducation-formación afin de conjurer le décrochage européen constaté en matière de productivité et d'innovation, dans la lignée des préconisations du rapport élaboré par Mario Draghi⁸. Il va aussi s'agir de mieux soutenir les entreprises de toute taille, en privilégiant des normes nationales et européennes moins lourdes et plus favorables à leur croissance, en leur permettant d'accéder à une énergie décarbonée et bon marché, ainsi qu'aux ressources humaines dont elles ont besoin.

À cet égard, la gestion des flux migratoires vers l'UE devrait elle aussi constituer un enjeu clé du cycle 2024-2029, dans un contexte démographique toujours anémique. Les autorités nationales et communautaires devront

en effet arbitrer entre le recours à une main-d'œuvre extra-européenne nécessaire au bon fonctionnement de nos systèmes économiques et sociaux et les réticences politiques et identitaires générées par l'immigration extra-européenne dans nombre de pays du continent.

Rénover la « copropriété » européenne

Le nouveau contexte géopolitique et économique international appelle enfin à rénover les fondements marchands, financiers, géographiques et institutionnels de l'UE.

Promu par le rapport d'Enrico Letta⁹, l'approfondissement du « marché unique » apparaît comme une ressource clé afin de tirer un meilleur parti du potentiel de croissance de l'UE, tout en renforçant sa compétitivité au regard de ses grands concurrents. Il s'agira en particulier de remédier au manque d'intégration dans les secteurs de la finance, de l'énergie et des communications électroniques – soit trois types de réseaux dont la disponibilité et les performances sont décisives pour l'ensemble des entreprises européennes.

Le secteur des services financiers fera l'objet d'une attention toute particulière compte tenu de la nécessité pour les Européens d'investir massivement s'ils souhaitent renforcer leur sécurité, réussir leurs transitions écologique et digitale, tout en confortant leur cohésion sociale et territoriale. L'avènement d'une véritable « union des marchés de capitaux » doit contribuer à ce surcroît d'investissement privé et public, au même titre que l'activisme de la Banque Européenne d'Investissement, la gestion flexible des règles européennes sur les déficits, mais aussi l'évolution des règles communautaires sur les aides d'État – dont l'hétérogénéité actuelle distord la concurrence entre entreprises et États-membres. La nécessité d'investir davantage en commun donnera enfin lieu à d'intenses discussions sur le montant et la structure du budget de l'UE, qui pourrait se voir doter de nouvelles « ressources propres » (par exemple de nature écologique), ainsi que sur le lancement proposé de nouveaux emprunts communs, inspirés de celui émis après la crise pandémique.

L'accélération du traitement des candidatures d'adhésion à l'UE, qu'elles émanent d'Europe orientale ou des Balkans, va également

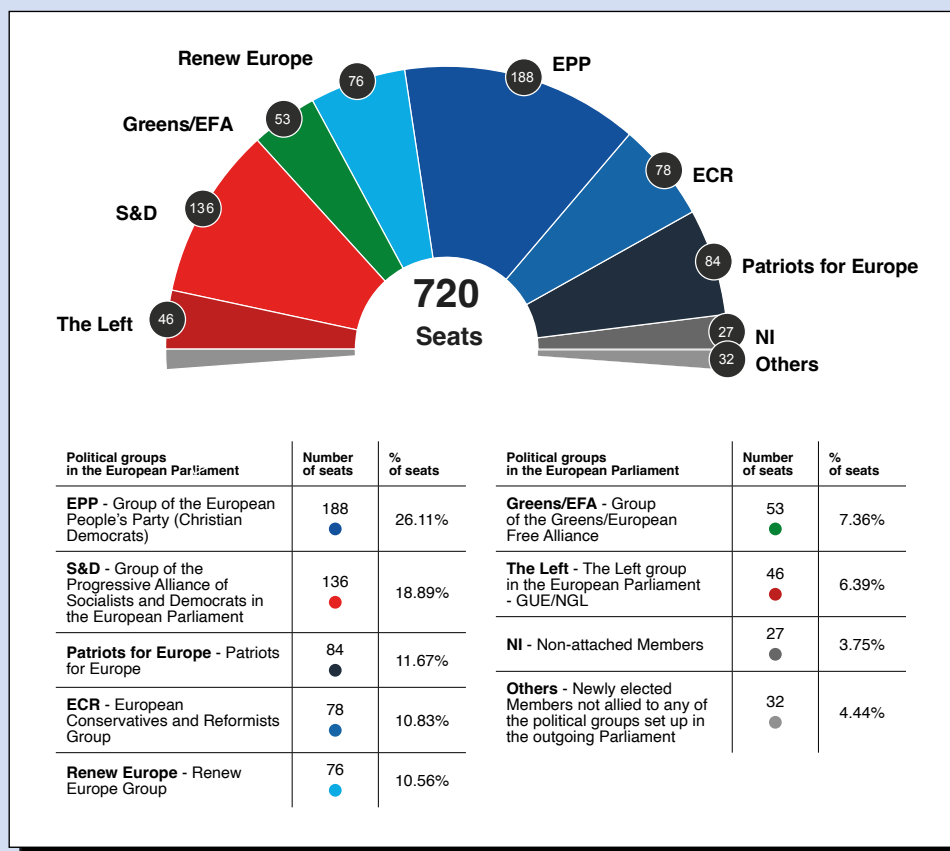
façonner le nouvel agenda de ses décideurs, dès lors qu'ils souhaiteront les stabiliser en les arrimant à notre giron géopolitique. Il s'agira d'une part d'accompagner ces pays dans leur long processus de reprise des normes et standards européens, qui ne débouchera pas forcément à court terme; il s'agira d'autre part d'ajuster le contenu et l'ampleur budgétaire des politiques communes existantes (notamment agricole et de cohésion), afin que l'UE puisse absorber ces futures adhésions en préservant les intérêts de ses concitoyens.

La perspective de nouveaux « élargissements » de l'UE va enfin nourrir le débat sur l'amélioration de l'efficacité de son système institutionnel, dont la réforme doit aussi faire droit aux aspirations à davantage de participation citoyenne, notamment formulées lors de la « conférence sur l'avenir¹⁰ de l'Europe ». Il s'agira notamment de s'entendre sur le moindre recours aux votes à l'unanimité entre États, le renforcement des pouvoirs de contrôle et de décision du Parlement européen ainsi que sur une transparence accrue des processus décisionnels communautaires. En parallèle, l'UE devra continuer à s'assurer du respect de la démocratie et de l'État de droit dans l'ensemble de ses pays membres, non seulement parce que c'est conforme à ses valeurs mais aussi parce que c'est le fondement de la sécurité juridique à laquelle aspirent ses citoyens et ses acteurs économiques.

Les orientations stratégiques cursivement exposées ci-avant ne deviendront effectives que si un accord politique peut être dégagé à l'issue des négociations entreprises entre les États membres et le Parlement européen, et qui se cristalliseront à l'occasion du vote d'investiture du ou de la président(e) de la Commission, puis des membres du collège des commissaires à l'automne. Elles traduiront une forme de rupture dans la continuité, qui semble en phase avec l'évolution du contexte international, avec les ajustements engagés ces dernières années, mais aussi avec le verdict politique délivré par les élections européennes des 6 au 9 juin 2024 (**voir graphique 2**).

Les conservateurs traditionnels du Parti populaire européen (groupe PPE) demeurent en effet la première force électorale au Parlement européen avec un peu plus d'un quart des sièges; les sociaux-démocrates la seconde avec un peu moins de 20%; tandis que les


Fig. 2 La composition partisane du Parlement européen (4 juillet 2024)



Source : European Parliament

libéraux-centristes reculent de 14 % à 11 % – soit au moins 56 % des sièges à eux trois. Au total, le Parlement européen devrait pouvoir continuer à fonctionner sur la base de majorités à géométrie variable largement façonnées par le groupe PPE, le S&D et Renew, avec l'appui ponctuel des conservateurs eurosceptiques (en progression, notamment s'agissant des partisans de Georgia Meloni) et/ou des Verts. Cette évolution fera directement écho à celle déjà observée au Conseil de l'UE, puisque des membres du groupe PPE dirigent désormais une douzaine de gouvernements nationaux, alors qu'ils en dirigeaient autant que les sociaux-démocrates et les libéraux centristes il y a quelques années – ce qui facilitera la coopération entre Parlement européen et États membres, en dépit des divergences opposant ces derniers.

Ces prévisions programmatiques sont naturellement soumises aux ajustements qui ne manqueront pas d'intervenir tout au long des négociations inter-institutionnelles du deuxième semestre 2024, puis face à la survenance d'événements internationaux par nature plus

imprévisibles. Elles dessinent l'horizon stratégique et opérationnel au regard duquel l'UE a vocation à mobiliser ses forces. Il en va de même des autorités nationales et locales ainsi que de l'ensemble des acteurs économiques, sociaux et civiques concernés, s'ils souhaitent se saisir des opportunités et se prémunir des risques générés par notre nouvel environnement politique et géopolitique et promouvoir au mieux leurs intérêts au cours de cinq années s'annonçant décisives pour les Européens. 

Notes

¹ Voir « Programme stratégique de l'UE pour la période 2024-2029 », Conseil européen, 27 juin 2024

¹ Sur ces défis, voir Yves Bertoncini, « Quelle souveraineté européenne après la déclaration de Versailles », Fondation Robert Schuman, Schuman Paper, n°721, octobre 2023.

³ Voir European Commission/Joint Research Center, "Critical Raw Materials for Strategic Technologies and Sectors in the EU – A Foresight Study", 2020.

⁴ Voir European Commission/Joint Research Center, "Critical Raw Materials for Strategic Technologies and Sectors in the EU – A Foresight Study", 2020.

⁵ Sur ces enjeux, voir notamment Elvire Fabry, « Comment l'Europe répond à la rivalité sino-américaine », Institut Jacques Delors, *Policy Paper*, n° 288, février 2023.

⁶ Sur ces enjeux, voir Yves Bertoncini, « Relocaliser en France avec l'Europe – Étude », Fondapol, 2020.

⁷ Voir Commission européenne, Plan industriel pour la compétitivité de l'industrie européenne neutre en carbone, février 2023.

⁸ Sur ces enjeux, voir par exemple le discours de Mario Draghi, « Une stratégie industrielle pour l'Europe », traduction disponible sur le site internet Le Grand Continent, juin 2024.

⁹ Voir Enrico Letta, « Much more than a market », Report to the EU Council, avril 2024.

¹⁰ Voir Conférence sur l'avenir de l'Europe, Rapport sur les résultats finaux, mai 2022

L'épargne en Europe, vue d'un économiste



**PATRICK
ARTUS**

Économiste, membre
du Cercle des économistes

Il est intéressant, pour analyser les comportements d'épargne en Europe, de comparer les comportements dans la zone euro et aux États-Unis. Nous allons donc nous intéresser, au moyen d'une vision comparative entre la zone euro et les États-Unis, à l'évolution du niveau de l'épargne et à celle de la structure de l'épargne. Nous étudierons ainsi les liens entre l'épargne et l'investissement, et en partant de la structure de l'épargne, nous regarderons le niveau d'aversion au risque des épargnants.

Patrick Artus constate, en économiste, que les Européens investissent largement leur épargne à l'extérieur du continent et ont une forte préférence pour les actifs non risqués. L'Union des marchés de capitaux ne résoudra pas ces deux problèmes si l'attractivité des projets d'entreprises ou d'infrastructures en Europe ne s'accroît pas.

Niveau de l'épargne dans la zone euro et aux États-Unis

Les **graphiques 1a et 1b** montrent le taux d'épargne de la nation, le taux d'investissement de la nation et le taux d'investissement des entreprises dans la zone euro et aux États-Unis.

On voit que le taux d'épargne de la nation et le taux d'investissement de la nation sont nettement plus élevés dans la zone euro qu'aux États-Unis; que le taux d'investissement de la nation est nettement supérieur au taux d'épargne de la nation aux États-Unis tandis qu'il lui est inférieur depuis 2012 dans la zone euro. Enfin, le taux d'investissement des entreprises est légèrement plus élevé aux États-Unis que dans la zone euro.

Le taux d'épargne de la nation plus élevé dans la zone euro qu'aux États-Unis résulte de ce que le taux d'épargne des ménages est nettement plus élevé dans la zone euro qu'aux États-Unis (**graphique 2**), ce qui n'est pas compensé par la profitabilité des entreprises, plus forte aux États-Unis que dans la zone euro.

Les ménages américains sont donc caractérisés par une préférence pour le présent plus forte que celle des ménages européens. Cette inclination vient en partie de l'organisation du système de retraite : système de retraite essentiellement par répartition dans la zone euro, avec des difficultés liées au vieillissement de la population ; système de retraite essentiellement par capitalisation aux États-Unis, avec un enrichissement des Américains lié à la hausse forte des indices boursiers qui les pousse à épargner plus.

Le fait que le taux d'investissement (total ou des entreprises) des États-Unis ne soit pas négativement affecté par le faible niveau de l'épargne de la nation vient de la capacité forte des États-Unis à attirer des capitaux internationaux. En revanche, l'attractivité de la zone euro pour les investisseurs non-résidents (que ce soient des investisseurs en actions, en obligations ou des entreprises) est très faible.

Le **graphique 3** montre que les entrées de capitaux à long terme de non-résidents aux États-Unis représentent en moyenne 6 points de PIB, alors que ces mêmes entrées dans la zone euro sont nulles.

L'attractivité des États-Unis pour les capitaux des non-résidents permet aux États-Unis de ne pas subir de conséquences négatives de la faiblesse de leur taux d'épargne. De plus, alors que les États-Unis utilisent pour investir plus que la totalité de leur épargne domestique ; puisqu'ils s'endettent régulièrement auprès du reste du monde (le graphique 1a montre que le taux d'investissement des États-Unis dépasse leur taux d'épargne, ce qui explique le déficit de la balance courante, **graphique 4**), la zone euro n'utilise pas toute l'épargne dont elle dispose pour investir.

La zone euro présente donc depuis 2009-2010 un excédent de sa balance courante, qui résulte de la disparition des flux de financement des pays ayant un déficit extérieur par les pays ayant un excédent extérieur. Cet excédent de la balance courante de la zone euro vient des excédents de l'Allemagne et des Pays-Bas, et n'est donc plus prêté aux autres pays de la zone euro mais au reste du monde, hors zone euro, et en particulier aux États-Unis.

La zone euro a donc deux handicaps par rapport aux États-Unis en ce qui concerne le financement de ses investissements : d'une part, l'absence

Fig. 1.a États-Unis : épargne de la nation, investissement de la nation et investissement des entreprises (en % du PIB valeur)

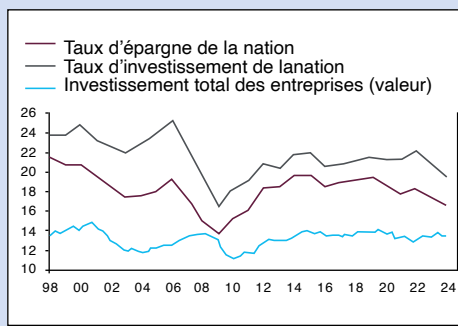


Fig. 1.b Zone Euro : épargne de la nation, investissement de la nation et investissement des entreprises (en % du PIB valeur)

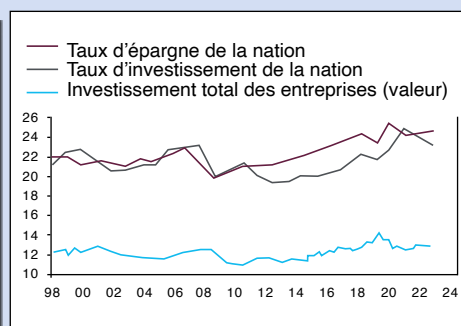


Fig. 2 Taux d'épargne brute des ménages (en %)

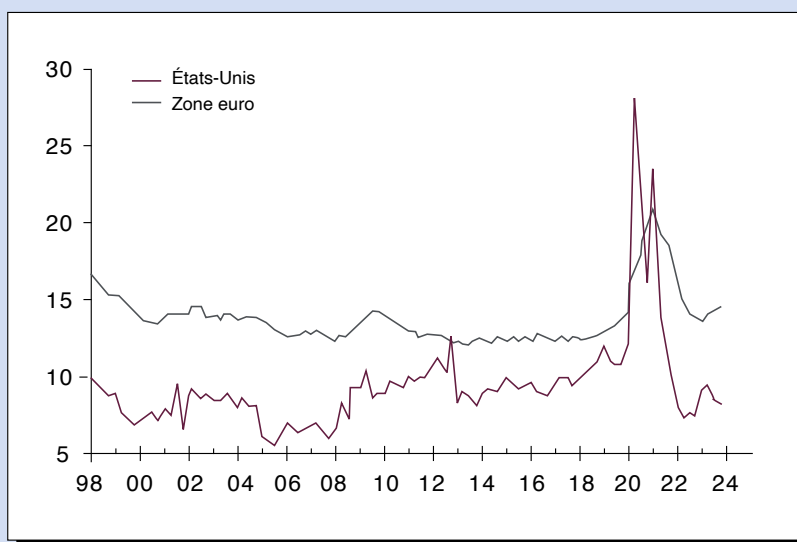
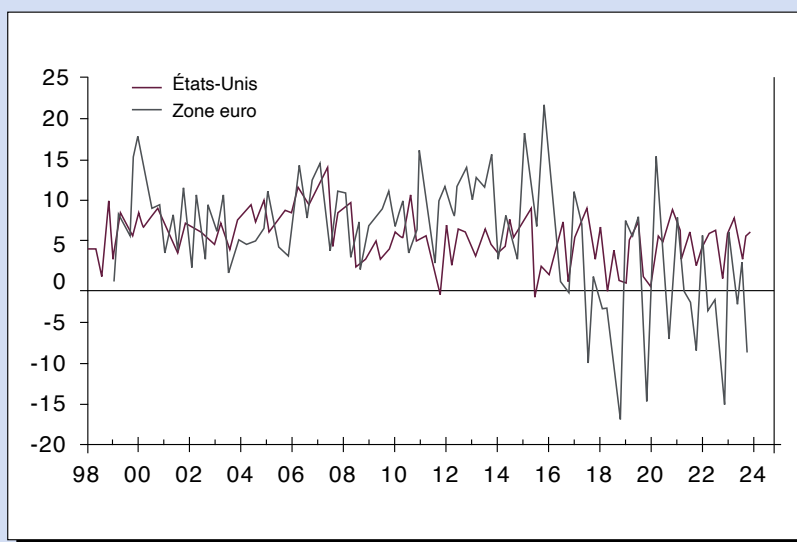


Fig. 3 Entrées de capitaux à long terme de non-résidents (en % du PIB valeur)



Sources : BEA, BCE, Datastream, Eurostat, Fed, FMI, LSEG, Natixis

de flux de capitaux à long terme de non-résidents; d'autre part, l'utilisation d'une partie de l'épargne de la zone euro pour financer des projets dans le reste du monde, hors zone euro.

Il y a donc un problème important d'attractivité de la zone euro pour les non-résidents et pour les épargnants-investisseurs domestiques de la zone euro.

Structure de l'épargne aux États-Unis et dans la zone euro

La structure de l'épargne, c'est-à-dire du patrimoine financier, des États-Unis et de la zone euro est montrée sur les **graphiques 5a et 5b**. Nous agréons les actifs financiers de tous les agents économiques et nous rendons transparents les intermédiaires financiers (assureurs, fonds de pension) en attribuant aux ménages la détention d'actifs (actions, obligations) que ces organismes intermédièrent.

On voit que la part des actions (c'est-à-dire des actifs risqués) dans la richesse financière totale est nettement plus grande aux États-Unis (40 %) que dans la zone euro (14 %). Jouent à la fois la manière dont est organisé le système de retraite que le goût du risque plus élevé des Américains.

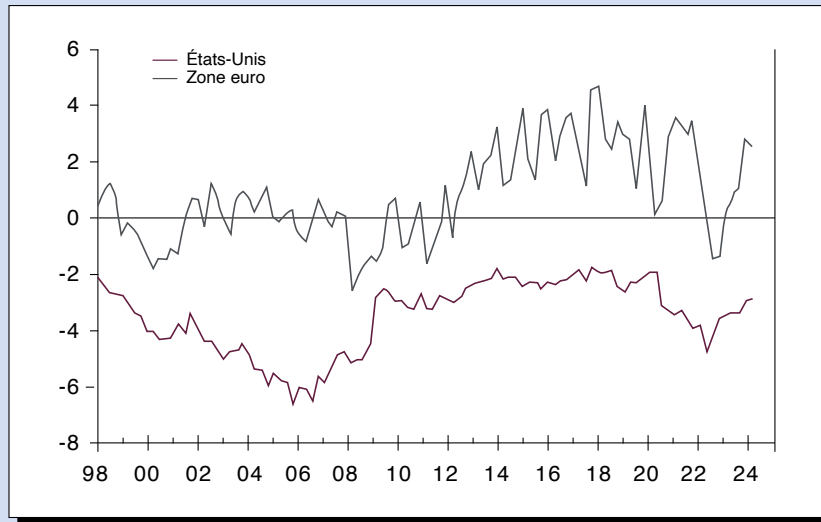
Le fait que l'épargne est détenue pour une plus grande part sous la forme d'actifs monétaires (dépôts bancaires) dans la zone euro qu'aux États-Unis conduit à un financement différent de l'économie. Aux États-Unis: financement majoritairement sur les marchés d'actions ou d'obligations; dans la zone euro: financement majoritairement bancaire (**graphiques 6a et 6b**).

On voit que le poids du financement par les banques dans le total du financement des entreprises non financières est de 9 % aux États-Unis et de 53 % dans la zone euro.

Deux idées reçues et fausses sur l'épargne des ménages

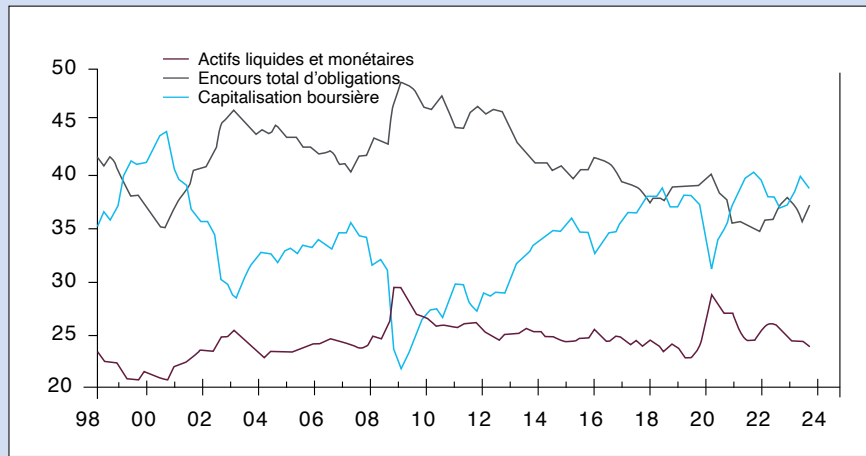
L'idée circule souvent que le vieillissement de la population conduit d'une part à une baisse du taux d'épargne et d'autre part à une hausse de l'aversion pour le risque qui pousse les épargnants à investir surtout en actifs peu

Fig. 4 Balance courante (en % du PIB valeur)



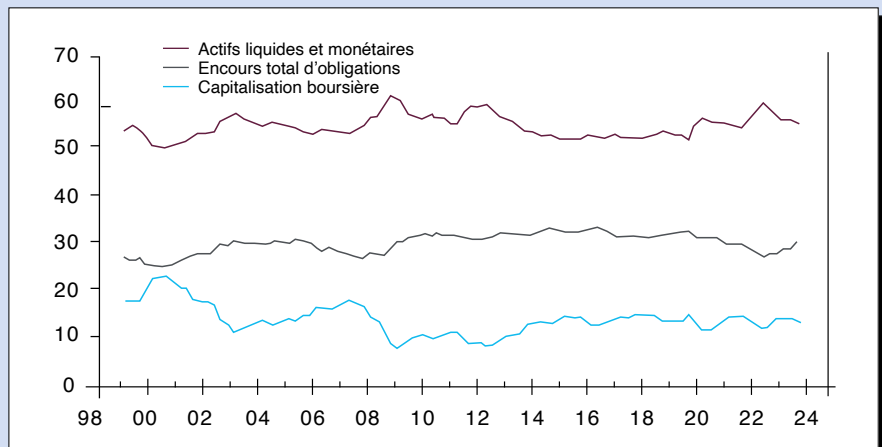
Sources : LSEG, Datastream, BEA, BCE, Natixis

Fig. 5.a États-Unis : structure de l'épargne financière (en % de la richesse financière totale)



Sources : LSEG, Datastream, OCDE, Fed, Natixis

Fig. 5.b Zone euro : structure de l'épargne financière (en % de la richesse financière totale)



Sources : LSEG, Datastream, OCDE, Eurostat, Natixis

risqués. Ces deux idées sont fausses, ce que nous montrons à partir des données concernant la France.

Le **tableau 1** montre le taux d'épargne des ménages français par tranche d'âge. On voit que le taux d'épargne est d'autant plus élevé que l'âge des épargnants est élevé. Cela est une des explications possibles de l'écart entre le taux d'épargne des ménages européens et le taux d'épargne des ménages américains.

Le **tableau 2** montre le poids des actions dans la richesse financière par tranche d'âge. On voit que le poids des actions détenues ne décroît pas en fonction de l'âge. Il n'est donc pas conforme aux faits de dire que l'aversion pour le risque est plus élevée dans une population âgée que dans une population jeune. Cette relation positive entre l'âge et la détention d'actions se voit aussi quand on compare l'âge et la proportion de ménages qui détiennent des actions.

Le fait que la prise de risque dans les choix d'épargne est croissante avec l'âge résulte probablement de ce que le raccourcissement de la durée de vie restante, qui conduit à privilégier des actifs financiers peu risqués, est plus que compensée par la disparition du risque de revenu (les retraités ne peuvent pas perdre leur emploi).

Le vieillissement de la population ne réduit donc pas la détention d'actions, et n'impose pas de subventionnement accru de la détention d'actifs risqués.

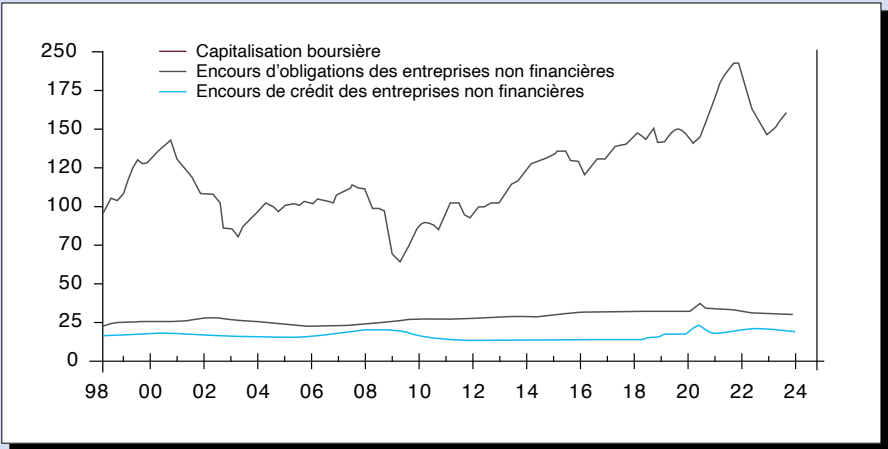
**Conclusion:
deux vrais problèmes
concernant l'épargne
des Européens**

On peut être rassuré quant à l'effet du vieillissement démographique sur le taux d'épargne (il croît avec l'âge) et sur la prise de risque des épargnants en fonction de leur âge (elle croît).

Mais on peut s'inquiéter de deux vrais problèmes concernant le comportement d'épargne des Européens: le fait qu'ils prêtent leur épargne aux autres pays au lieu de l'investir au sein de l'Europe; le fait qu'ils ont une préférence, non liée à l'âge, pour les actifs financiers peu risqués.

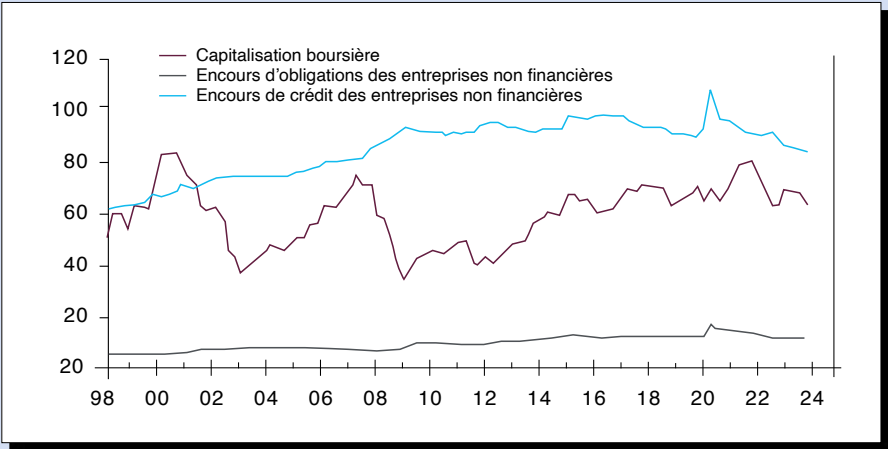
Ces deux problèmes peuvent avoir une cause commune: la trop faible attractivité des projets

Fig. 6.a États-Unis : capitalisation boursière, encours d'obligations et encours de crédit (en % du PIB valeur)



Sources : LSEG, Datastream, Fed, BEA, Natixis

Fig. 6.b Zone euro : capitalisation boursière, encours d'obligations et encours de crédit (en % du PIB valeur)



Sources : LSEG, Datastream, BCE, Eurostat, Natixis

Tab. 1 France : taux d'épargne par tranche d'âge

Tranche d'âge	Taux d'épargne (en %)
Moins de 30 ans	8
30-39 ans	9
40-49 ans	11
50-59 ans	18
60-68 ans	18
Plus de 70 ans	25

Tab. 2 France : valeurs des actions détenues par tête et par tranche d'âge

Tranche d'âge	Unité 100€
Moins de 30 ans	0,3
30-39 ans	2,5
40-49 ans	6,1
50-59 ans	10,1
60-68 ans	13,7
Plus de 70 ans	12,6

d'entreprises ou d'infrastructures en Europe par rapport aux projets équivalents dans les autres pays. L'Union des marchés de capitaux n'apporterait pas de remède à ces deux problèmes même s'il y avait une réglementation commune des marchés d'actions, des marchés

du crédit bancaire. Dans l'hypothèse où la préférence nationale, apparue en ce qui concerne l'allocation de l'épargne pendant la crise des subprimes, disparaissait, la préférence pour l'investissement à l'étranger et pour les actifs peu risqués pourrait subsister. ⓘ

Compétitivité européenne
et financement des transitions

Construire une véritable union de l'épargne et de l'investissement



**LAURE
DELAHOUSSE**
Directrice générale, AFG



**THOMAS
VALLI**
Directeur des études
économiques, AFG

Les profonds changements liés aux transitions énergétiques et digitales nécessitent d'énormes besoins de financement : plus de 600 milliards supplémentaires pour l'Union européenne chaque année. L'argent public ne suffira pas et les financements privés devront venir en complément. C'est tout l'enjeu de la nouvelle vision de l'Union des marchés de capitaux portée par les rapports d'Enrico Letta et de Christian Noyer. Pour faire face à ce défi, l'Union européenne a besoin d'acteurs financiers européens forts et compétitifs. Les gérants d'actifs français, leaders en Europe, peuvent contribuer à ce grand projet de société.

Laure Delahousse et Thomas Valli indiquent que la mobilisation de l'épargne, abondante en Europe, pour financer ses nécessaires transitions énergétique, digitale et compétitive sera d'autant plus efficace qu'elle reposera sur des acteurs financiers européens forts, porteurs de « biais d'allocation » favorables.

Les gérants d'actifs investissent dans l'économie l'épargne que leur confient leurs clients, investisseurs institutionnels et particuliers, pour la faire fructifier.

L'industrie de la gestion française investit ainsi plus de 70 % de ses encours en Europe. Mais le manque de profondeur de l'épargne longue, les coûts réglementaires et les coûts des données financières et ESG pèsent sur la compétitivité des gérants européens qui « décrochent » vis-à-vis de leurs concurrents.

La part de marché mondiale des gérants européens est passée entre 2007 et 2022 de 47 % à 22 % (Source : I & PE). Sur leur propre marché, ils sont concurrencés par l'arrivée de géants mondiaux non européens avec un impact direct sur le financement des entreprises européennes : l'allocation des fonds actions de l'UE investie dans les entreprises européennes a chuté de 40 % sur la période.

La tendance est la même chez certains autres acteurs financiers européens, au premier rang desquels les banques. Si la tendance ne s'inverse pas, toute notre économie sera impactée : nos entreprises perdront en compétitivité par manque de financement. Il sera impossible de trouver les financements pour les investissements liés aux transitions énergétiques et digitales.

Les gérants d'actifs investissent l'épargne des acteurs économiques en capacité de financement pour l'économie. Ils assurent le continuum du financement des entreprises, de la PME, cotée ou non, au grand groupe. Ils couvrent des besoins de financement à court, moyen et long terme, notamment en fonds propres, indispensables aux entreprises pour réussir leurs transitions et rester compétitives.

En parallèle du financement bancaire, l'investissement de cette épargne privée dans l'économie, via les marchés, est un puissant levier pour la croissance et la valorisation des entreprises. Mais l'épargne de moyen et long terme est très insuffisante dans l'UE, où elle représente 90 % du PIB contre 310 % aux États-Unis (source : AFME – données 2023).

Or, une épargne abondante de long terme investie en actions favorise le financement en capital des entreprises du pays, moteur de leurs investissements et de leurs capacités à innover. Elle renforce également la liquidité et

la profondeur des marchés. L'épargne des investisseurs étrangers attirée par des perspectives de valorisation supérieures renforce cette dynamique positive.

Avec une faible épargne à long terme, la France et l'Union européenne risquent un déficit d'attractivité économique avec la fuite des capitaux de l'épargne hors de l'UE et un déplacement des entreprises dans d'autres zones géographiques où elles pourront lever du capital à toutes les étapes de leur développement.

Les secteurs liés aux transitions à fort besoin de R & D sont les premiers concernés (biotechnologies, numérique, intelligence artificielle, transition énergétique...). À titre illustratif, la taille des marchés actions aux États-Unis est deux fois plus élevée par rapport à l'UE en comparaison des PIB respectifs (Source : BCE).

Cette fuite des capitaux est illustrée, au sein de la zone euro, par l'accroissement significatif du stock d'actions étrangères, principalement américaines, détenu par les résidents de la zone euro. Ceci crée une sous-valorisation des entreprises cotées de l'UE (fig. 1).

Cette tendance s'est accentuée avec la perte de part de marché des gérants de l'UE vis-à-vis des acteurs nord-américains. Au niveau mondial, la part de marché des gérants européens a chuté de 47 % à 22 % quand celle des gérants US a bondi de 51 % à 71 %.

En Europe, les gérants US gèrent désormais 40 % des « Undertakings for Collective

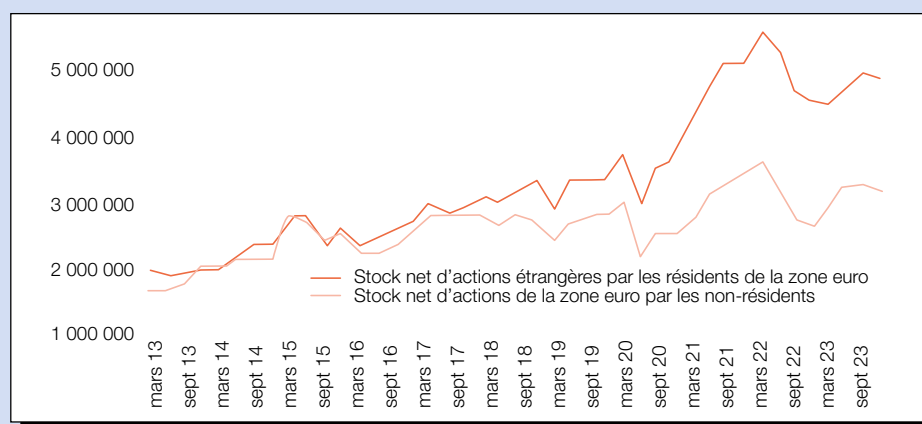
Investments in Transferable Securities » (UCITS) investis en actions. En conséquence, en dix ans, la part des actions US dans ces fonds est passée de 20 % à 48 % et celle des actions de l'UE a perdu vingt points, passant de 51 % à 32 %.

Si rien n'est fait, la tendance va se poursuivre, mettant en risque le financement des entreprises de l'UE et leur compétitivité. Et ce à un moment où l'épargne privée doit être fortement mobilisée pour accompagner les investissements nécessaires à la réussite des transitions technologiques et environnementales. D'autant que, contrairement aux gérants européens, les gestionnaires US affichent un soutien bien plus faible aux résolutions ESG déposées en AG en 2023 (rapport de Morningstar : « Voting on ESG : Ever-widening differences »).

Faire grossir l'épargne à long terme, dans un cadre protecteur pour les particuliers qui sorte de la vision court-termiste et consumériste

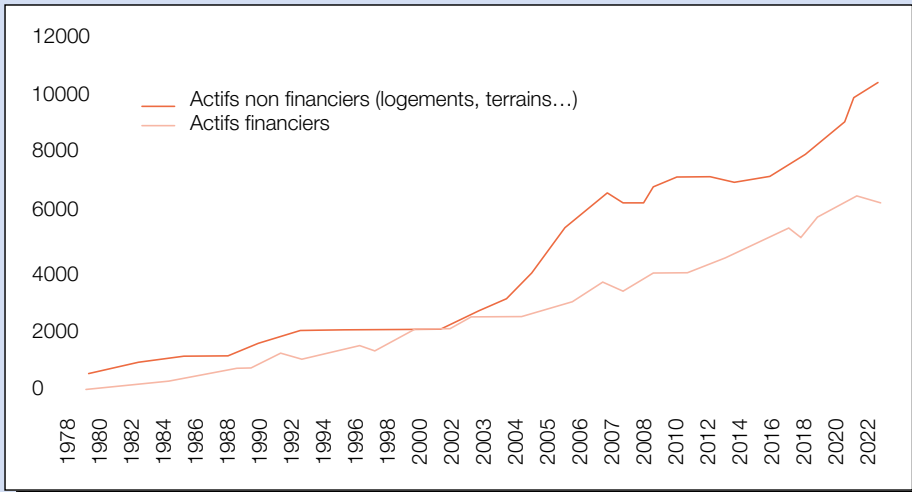
Le patrimoine brut total des ménages en France atteint 16 600 milliards d'euros à la fin de 2022 et se répartit à 62 % en patrimoine immobilier et à 38 % en patrimoine financier. Ces dernières années, la déformation de la structure des patrimoines s'est accentuée en lien avec la baisse marquée des taux et la hausse des prix de l'immobilier. L'acquisition immobilière et les remboursements de crédits absorbent l'épargne des ménages et réduisent

Fig. 1 Attractivité des marchés actions selon les zones économiques (en Mo€)



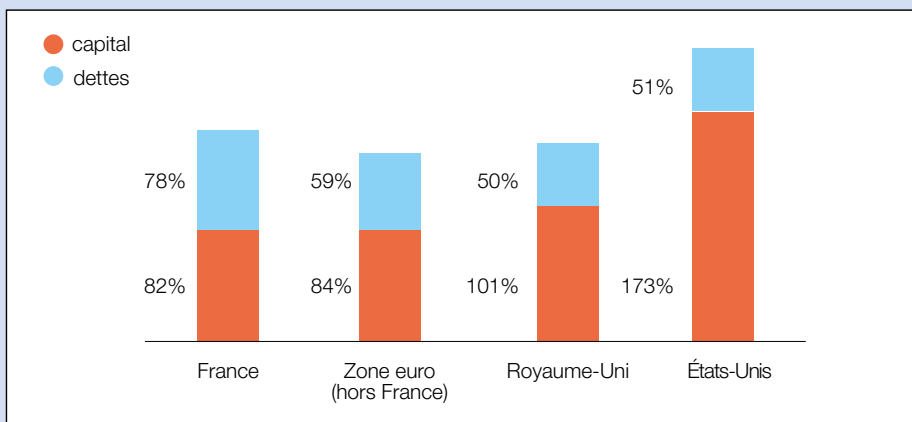
Source : balance des paiements

Fig. 2 Évolution des composantes du patrimoine brut des ménages
(En mds €)



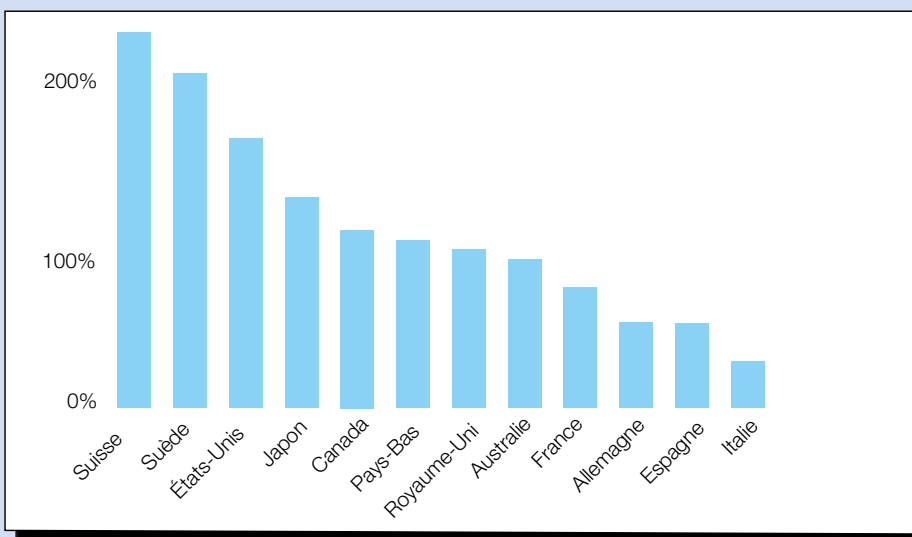
Source : INSEE

Fig. 3 Passif des entreprises non financières : capital et dette
financières(en % du PIB - T3 2023)



Source : Eurostat

Fig. 4 Capitalisation des actions cotées / PIB



Source : OCDE - fin 2021

fortement leur capacité à investir dans des placements financiers (hors épargne de précaution) (fig.2).

Plus en détail, le patrimoine financier des ménages français est principalement constitué de produits sécurisés et à taux garantis peu favorables à l'investissement en actions.

L'épargne bancaire de court terme (dépôts et livrets) représente 44 % des patrimoines financiers et l'épargne assurantielle en euros (32 %) est majoritairement constituée de titres de dettes.

Durant la période du Covid-19, 85 % des flux financiers se sont orientés vers les dépôts de livrets bancaires. En 2022 et 2023, ce sont encore 65 % des flux financiers qui sont captés par les produits bancaires de court terme, motivés par les hausses de taux des livrets. Dans le contexte d'inflation élevée, la performance réelle des patrimoines financiers est négative.

Les acteurs européens ont un « biais d'allocation » favorable aux entreprises européennes

Les acteurs européens ont une tendance naturelle à investir davantage localement car ils ont une meilleure connaissance du marché. Dans les pays à économie développée, l'épargne domestique de long terme, du fait d'un biais géographique d'allocation, s'investit en majorité dans les entreprises du pays. Le financement en capital des entreprises US est ainsi deux fois supérieur (en regard du PIB) à celui des entreprises françaises ou allemandes. Pour ces dernières, la part des dettes à leurs passifs est supérieure à celle des entreprises US ou du Royaume-Uni (fig. 3).

Sous un autre angle, cet afflux massif de l'épargne vers les entreprises du pays accroît leurs capitalisations et réduit leur coût du capital (à bénéfices comparables, les PER – Price Earning Ratio – étant en moyenne plus élevés). La capitalisation des actions cotées US relativement au PIB du pays est deux fois plus élevée que celles des actions cotées des entreprises françaises (fig. 4).

Une épargne abondante de long terme investie en actions favorise le financement en capital des entreprises du pays, moteur de leurs investissements et de leurs capacités à innover. Elle renforce également la liquidité et la profondeur des marchés.

La croissance nécessaire de l'épargne retraite

Les besoins d'épargne à long terme sont de plus en plus importants pour :

- Accompagner les particuliers pour préparer leur retraite
- Financer les entreprises à long terme, notamment en fonds propres

Le succès du PER créé par la loi PACTE est une bonne nouvelle pour les particuliers et le financement des entreprises en fonds propres. Il représente désormais 100 milliards sur les 300 milliards d'épargne retraite.

Mais ce montant reste faible. Pour arriver au niveau des États-Unis, où les fonds de pension et les 401(k) représentent 160 % du PIB, il faudrait que l'épargne retraite atteigne 4 600 milliards d'euros, soit une multiplication par 15.

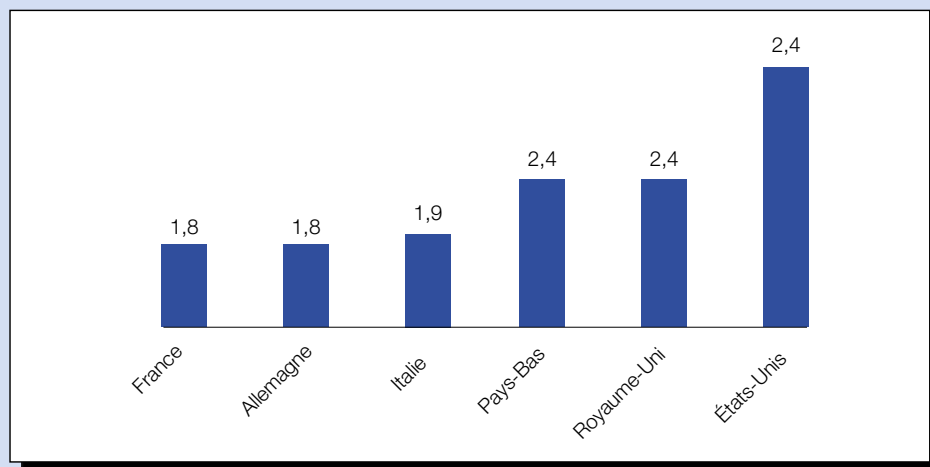
Dans les pays à fonds de pension, la part des patrimoines investie vers les marchés d'entreprises est plus du double qu'en France, Italie et Allemagne. De plus, les cotisations liées à la retraite se valorisant dans les patrimoines, le volume des patrimoines financiers est 1,5 à 2 fois supérieur (en regard des PIB respectifs). L'épargne privée de long terme nourrit ainsi de manière conséquente et en continu les besoins de financement des entreprises (fig. 5).

Nous n'avons pas le même modèle de protection sociale et notre retraite par répartition est beaucoup plus protectrice. Mais la baisse à venir des taux de remplacement servis par les régimes par répartition demande un renforcement de la part actuelle de l'épargne retraite.

Bâtir une économie prospère qui satisfait les aspirations des citoyens européens

Les Européens disposent d'une épargne financière considérable, mais de moins en moins orientée vers l'Europe et peu orientée vers le financement des entreprises. La réglementation doit évoluer pour proposer un cadre clair et innovant qui facilite la mobilisation de l'épargne privée vers les entreprises, permettant ainsi le financement des grandes transitions tout en répondant aux besoins des épargnants. Il reste encore du chemin à

Fig. 5 Patrimoine financier des ménages / PIB



Source : OCDE - 2022

parcourir, car les initiatives législatives manquent souvent de vision globale et de cohérence. Comme l'avait déjà souligné Pierre Bollon, alors délégué général de l'Association française de la gestion financière (AFG), dès 2021 (*Risques* n° 126), la relance de l'Union des marchés de capitaux est plus que jamais nécessaire et urgente.

Le projet de la Commission européenne sur la *Retail Investment Strategy* avec un risque de régulation des prix en est un exemple criant. L'initiative française de benchmarking des UC d'assurance-vie en sont la préfiguration avec une vision court termiste menant à écarter notamment les fonds *small* et *mid-cap* qui financent les PME et les licornes française.

Les rapports Letta et Noyer font le bon diagnostic et proposent des pistes intéressantes

Messieurs Noyer et Letta ne s'y sont pas trompés et appellent même à une Union pour l'épargne et l'investissement. L'épargne abondante des citoyens européens est une richesse qui pourrait être davantage orientée vers le financement de l'économie de l'Union européenne. La proposition étant d'inciter au développement de produits d'épargne à long terme au niveau européen. Ils proposent deux pistes assez proches et complémentaires.

Le rapport Letta propose de créer un nouveau produit d'épargne à long terme dont les règles seraient communes à tous les États membres. Le rapport Noyer propose la création d'un label

qui s'appliquera à des produits d'épargne nationaux qui investiront majoritairement dans les entreprises de l'UE.

Au niveau européen seront définies les grandes lignes qui permettront à un produit d'être éligible à ce label. Chaque État membre décidera ensuite de labelliser ses produits d'épargne existants répondant aux critères européens ou de créer un produit spécifique pour le label. En contrepartie de l'investissement majoritaire en UE, l'épargnant bénéficiera d'une fiscalité incitative.

Cette solution a l'avantage d'être rapidement opérationnelle car les citoyens et les distributeurs seront déjà familiers des produits d'épargne existants. En France le PEA ou en Italie le PIR seraient rapidement labellisables. Les offres de PER, PEE ou d'assurance-vie le seraient à condition d'investir majoritairement en UE, moyennant une fiscalité plus incitative.

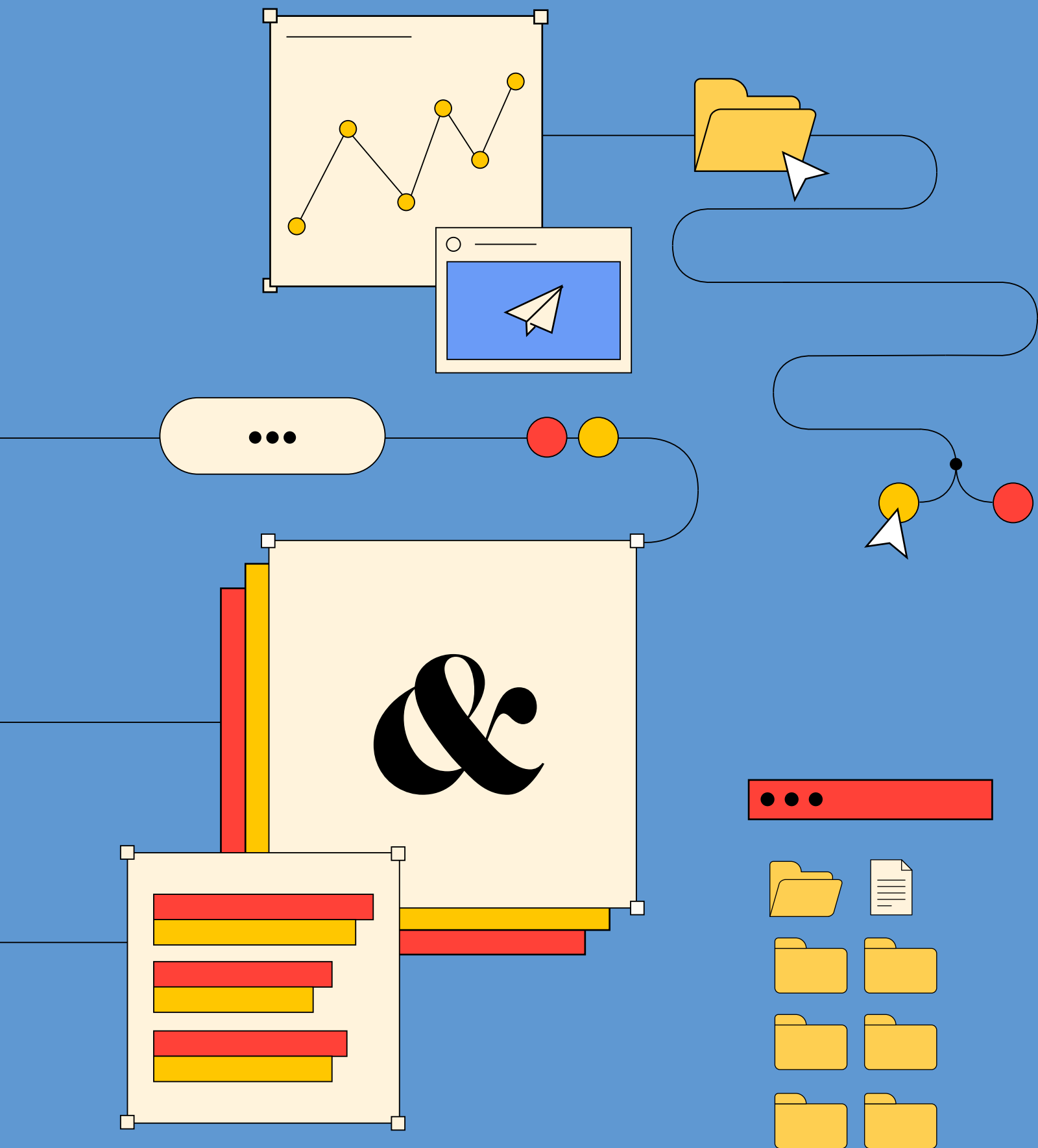
À plus long terme, un produit européen pourrait être créé mais il nécessite un calibrage beaucoup plus fin sur lequel la Commission européenne, le Parlement et les États membres se mettent d'accord. L'échec du PEPP montre que l'objectif est difficile à atteindre.

Le diagnostic et les enjeux sont posés. L'avenir de l'Union pour l'épargne et l'investissement repose maintenant sur la capacité de toutes les forces en présence de se mettre d'accord pour le bien collectif des citoyens européens : assurer le financement de la transformation de notre économie plus innovante et plus durable. 📌

Études



débats



L'Europe face au risque des nationalismes

« Le nationalisme, c'est la guerre », déclara le président François Mitterrand au Parlement européen en 1995. Mitterrand était né en 1916 pendant la Première Guerre mondiale et, « patriote » dans sa jeunesse de son propre aveu (tardif), s'était finalement converti à l'Europe, notamment après la réunification allemande. Le nationalisme est défini par *Le Petit Robert* comme « 1. doctrine, mouvement politique qui revendique pour une nationalité le droit de former une nation ; 2. l'exaltation du sentiment national ». L'Europe, qui a fondé la raison, est-elle soumise à *la revanche des passions*¹ nationalistes européennes mais également extra-européennes ? Nous essayerons ici de revenir sur ce que le risque nationaliste autochtone et allochtone fait courir à l'Europe (re)construite depuis les années 1950.



**PIERRE
MARTIN**
Historien

L'Europe fait face aux risques des nationalismes

L'Europe, telle que l'entendent nos contemporains occidentaux, est quasi synonyme de l'Union européenne institutionnalisée en 1992. C'est évidemment un peu court.

Sensible à la permanence de la Russie derrière l'URSS, de Gaulle avait intelligemment défini l'Europe « de l'Atlantique à l'Oural ». Le continent s'étire effectivement de la Galice, au nord-ouest de l'Espagne et de l'Algarve au sud-ouest du Portugal à la Russie européenne, aux détroits du Bosphore et des Dardanelles, au Caucase entre mer Noire et mer Caspienne, du cap Nord au-delà du cercle polaire Arctique en Norvège, jusqu'à son extrémité sud, la Crète en Méditerranée. « Chrétienté » est synonyme d'Europe dès le Moyen Âge.

Des intellectuels soulignent les racines communes avant 1914 aux Européens. L'Autrichien Stefan Zweig rappelle ainsi dans *Le Monde d'hier. Souvenirs d'un Européen* (1943) que « le concert des nations » élaboré au congrès de Vienne par le chancelier autrichien Metternich faisait efficacement retomber les poussées de fièvre nationalistes européennes. Il s'agissait de mettre un terme au risque d'une éruption nationaliste à la française entamée en 1789 et terminée en 1815. En fait, l'Europe fonctionnait comme un ensemble autorégulé d'États-nation, comme le rappelle Henry Kissinger, ancien Secrétaire d'État américain, dans son dernier livre, *L'ordre du monde*². L'historien Fernand Braudel souligne le souci permanent de la diplomatie anglaise de maintenir la « *balance of power* » sur le continent européen³.

1914 est donc une bombe à fragmentation qui voit libérer des passions nationalistes d'autant plus destructrices qu'elles sont désormais adossées à une conception de la guerre totale. L'Europe, parachevée au XIX^e siècle par les unités nationales, meurt du nationalisme qui l'a entraînée dans ce que l'économiste et historien suisse Paul Bairoch appelle une « guerre de trente ans » (1914-1945).

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, les élites européennes tirent les leçons de l'impasse nationaliste. Les dirigeants des années 1945 à 1950 font désormais leur le mot de Clemenceau : « Il est plus facile de faire la guerre que la paix. » La Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA), créée en 1951, met en commun charbon et acier, les ingrédients de la puissance militaire, pour fabriquer des automobiles, quand les « six » pays fondateurs des Traités de Rome de 1957 misent sur l'économie ouverte et le « doux commerce » pour désamorcer les nationalismes européens.

Autre dynamique méconnue, la lutte contre les nationalismes des Sud. La construction européenne succède chronologiquement à la décolonisation. L'Europe abandonne le nationalisme d'expansion coloniale en même temps qu'elle reconnaît et subventionne les nations du Sud. Contrairement à une idée reçue, ce sont l'équivalent de plusieurs « plan Marshall » que l'Europe, exemplaire en matière d'aide au développement,

Les nationalismes européens poussent à la guerre avant-hier, au refus de la mutualisation européenne hier, à la fin de l'Union européenne aujourd'hui. Telle est du moins la lecture rapide que l'on peut faire en survolant le siècle.

Konrad Adenauer à Paris en novembre 1956 après le rembarquement de Suez qui acte l'échec de la France et du Royaume-Uni face au nationalisme arabe du chef d'État égyptien Nasser. Exactement au même moment, l'URSS écrase la révolte anticomuniste de Budapest. Le chancelier Konrad Adenauer lui glisse : « L'Europe sera notre revanche⁵ ».

L'Europe s'est donc reconstruite après 1945 contre le nationalisme. Or l'Europe voit au XXI^e siècle ressurgir le nationalisme au sein du continent et à son voisinage.

L'Europe est menacée par les risques nationalistes

Les nationalismes européens poussent à la guerre avant-hier, au refus de la mutualisation européenne hier, à la fin de l'Union européenne aujourd'hui. Telle est du moins la lecture rapide que l'on peut faire en survolant le siècle.

Il est certain que les « brexiteurs » ne voulaient plus de l'Union européenne et ont

saisi l'opportunité du référendum offerte inconsidérément par David Cameron, alors Premier ministre du Royaume-Uni pour sortir de l'Union. Le Royaume-Uni, dès le Conseil européen de Fontainebleau de 1984 imposé par Margaret Thatcher, avait déjà ruiné le principe de mutualisation en réclamant la rétrocession de la contribution britannique. « *I want my money back* » relève d'un nationalisme clairement assumé.

a investi en Afrique – avec le concours notable de la France –, et ce dès les années 1960.

C'est encore l'Europe qui a conçu la convention de Lomé en 1975 pour lisser le prix des matières premières. L'objectif étant de contribuer à la stabilisation politique nécessaire au processus de développement et d'éteindre les passions nationalistes anticoloniales⁴. Le président du Conseil Guy Mollet rencontre

«Les États n'ont pas d'amis, ils n'ont que des intérêts.» rappelait de Gaulle, qui avait refusé par deux fois l'adhésion du Royaume à la CEE (Communauté économique européenne).

Or, la lutte contre les nationalismes européens a trop souvent été confondue avec la négation des États-nation, jugés obsolètes. Jacques Delors lui-même prédisait qu'on ne fera pas l'Europe contre les nations, quand l'ancien chef de la diplomatie française Hubert Védrine déclarait que «jamais la France et l'Allemagne ne seront le Dakota du Nord et le Dakota du Sud.». De Gaulle mettait au défi les fédéralistes de faire des «omelettes avec des œufs durs»: les nations ne sont pas miscibles dans une Europe fédérale. Ce qui irrite les Européens depuis une vingtaine d'années, c'est de devoir abandonner leurs traditions tout en étant taxés de nationalistes dans un monde où les nationalismes sont de retour, notamment ceux en opposition frontale avec l'Europe. Or, ces nationalismes extra et anti-européens menacent l'Europe et ses intérêts. C'est tout le sens des analyses de Nicolas Baverez, économiste et historien français, dans *Démocraties contre empires autoritaires* (2023).

Cas extrême, la Russie de Poutine a repris une pratique d'un autre âge en envahissant l'Ukraine en février 2022: une guerre d'attrition, sinistre répétition de la guerre des tranchées, les drones en plus. Cas d'école qui oppose un nationalisme armé d'expansion à un État qui se (res)soude autour de la nation. Ce sont deux conceptions de la nation qui s'affrontent: un rêve impérial qui s'impose aux vaincus, un projet politique qui repose sur

l'adhésion. La Russie ultranationaliste se pose également en défenseur d'un nouvel ordre émergent du monde censé remplacer l'ordre occidental auquel l'Europe participe. Ladite Russie entretient des liens encore particuliers avec la Hongrie d'Orbán, même si l'attaque de l'Ukraine a débouché sur la quasi-dissolution du groupe de Visegrád qui rassemblait Pologne, République tchèque et Hongrie dans une logique d'opposition aux dynamiques supranationales de Bruxelles. Depuis l'attaque de l'Ukraine, la Pologne est le pays qui a accueilli, fût-ce en transit, le plus d'Ukrainiens, et fourni une importante aide militaire directe et indirecte à l'Ukraine.

«Le patriotisme, c'est aimer son pays. Le nationalisme, c'est détester celui des autres»: de Gaulle rappelle que l'appartenance à une nation relève d'une fierté légitime quand le nationalisme en constitue une dérive.

L'Europe: des réponses adaptées au risque nationaliste ?

L'Europe n'a peut-être jamais cessé d'être un club d'États-nation. Il est symptomatique de constater que l'intergouvernemental reprend la main quand les mécanismes supranationaux se grippent. On songe à la crise de la «chaise vide» commencée par de Gaulle dans les années 1960. Avec le compromis de Luxembourg en 1966, la France réinvestit la CEE. De Gaulle considérait que la France et les Français devaient, comme toute nation, rester maîtres de leurs choix et de leur destin. Du nationalisme assurément, mais une leçon de démocratie également.

Lors de la crise économique de 2008, on a assisté à une «renationalisation» des politiques économiques. Le président français Nicolas Sarkozy a ainsi pu conditionner les aides publiques à l'industrie automobile au maintien des activités en France. À la fin de 2022, le chancelier Olaf Scholz décide unilatéralement d'offrir 200 milliards d'euros à l'industrie et aux ménages allemands pour endosser le surcoût du choc énergétique des hydrocarbures: une concurrence nationaliste déloyale! L'Europe a pourtant globalement toujours su faire face et se réinventer face aux nationalismes. L'Europe fait front face à l'invasion russe de l'Ukraine, Royaume-Uni compris. Suède et Finlande entrent dans l'OTAN réinventée et de nouveau crédible, l'Allemagne se réarme et acte un «changement d'époque», l'Europe réorganise tout son réseau de fournisseurs d'hydrocarbures. «Dieu se rit des hommes qui se plaignent des effets dont ils chérissent les causes», prophétisait Bossuet au XVII^e siècle. Les Polonais accusés de nationalisme anti-écologique avant février 2022 parce qu'ils brûlaient leur charbon refusaient l'assujettissement pétrolier et gazier à la Russie. Quand ils repoussaient les incursions de migrants syriens envoyés par Poutine en Biélorussie mitoyenne, ils défendaient les frontières extérieures de l'Europe. Nier la pression migratoire africaine et moyen-orientale en Europe, c'est faire le lit des nationalismes. L'Union européenne a refusé d'aider l'Italie de Matteo Renzi à faire face à la crise migratoire de 2015: Fratelli d'Italia de Georgia Meloni

**«Le patriotisme,
c'est aimer
son pays.
Le nationalisme,
c'est détester
celui des autres»:
de Gaulle
rappelle que
l'appartenance
à une nation
relève d'une
fierté légitime
quand
le nationalisme
en constitue
une dérive.**

est devenu le premier parti d'Italie. Hubert Védrine rappelait à cette occasion qu'«il faut entendre le besoin de sécurité des Européens.» Le Danemark a fait fondre le nationalisme danois en remettant à plat sa politique migratoire et d'intégration. L'Union européenne est efficace quand elle est unie contre le nationalisme turc en Méditerranée et le nationalisme de la Chine enfin reconnue comme «menace systémique» depuis 2019.

L'Europe combat d'autant mieux les nationalismes qu'elle «prend le monde tel qu'il est», pour reprendre le mot de de Gaulle qui justifiait la reconnaissance de la Chine de Mao en 1964.

«La dislocation pure et simple de la construction européenne et le retour à l'Europe des nations. C'est le rêve des nationalistes, le slogan des populistes, c'est le choix des

Britanniques depuis 2016. [...] Autrement dit [...], pas d'Europe du tout: on renationalise la plupart des politiques⁶. » Tel est le récent constat de Nicole Gnesotto, experte renommée en matière de politique européenne et de défense. Les promesses des nationalistes européens se sont révélées fausses: le Royaume-Uni souffre du Brexit, Giorgia Meloni n'a pu endiguer le flot de migrants d'Afrique et tempère ses critiques nationalistes envers l'Union qui fait de l'Italie le premier bénéficiaire du plan de relance européen de 750 milliards d'euros, Victor Orbán est, selon Jacques Rupnik, dans une logique de négociations avec l'UE qui lui verse de généreuses aides. Surtout, la menace nationaliste européenne et extra-européenne est d'autant mieux jugulée que l'Europe fait front: coordination des services de sécurité contre la « guerre hybride » russe ou chinoise, partenariat migratoire parfois intelligent avec les pays des rives est et sud de la Méditerranée, protection militaire de la Zone économique exclusive (ZEE) grecque, police de l'air de l'OTAN contre les incursions russes dans les pays baltes, réarmement militaire de l'Europe, aide à l'Ukraine contre la volonté nationaliste de Poutine d'annexer un territoire grand comme la France. L'Europe a peut-être compris la leçon de l'Histoire et celle de Churchill⁷ qui est une réponse anticipée aux craintes de Sigmar Gabriel, alors ministre des Affaires étrangères de l'Allemagne, exprimées à la conférence de Munich sur la sécurité en 2018: « Nous Européens, croyions être des herbivores dans un monde d'herbivores. Nous découvrons que nous sommes des herbivores dans un monde de carnivores. Et avec le Brexit, qu'allons-nous devenir: des végans ? » 



Notes

¹ Hassner, Pierre, *La revanche des passions*, 2015.

² Kissinger, Henri, *L'ordre du Monde*, 2014, édition française Fayard, 2016.

³ Braudel, Fernand, *Grammaire des civilisations*, 1963.

⁴ « L'Afrique a bénéficié depuis 1960 de l'équivalent de plusieurs dizaines de plans Marshall (le plan Marshall a apporté à l'Europe 13,3 milliards de dollars entre 1948 et 1952) et Dambisa Moyo a calculé que l'Afrique a bénéficié de plus de 1000 milliards de dollars depuis 1960. Les ONG critiquent les gouvernements donateurs pour le manque de moyens affectés à l'APD, mais jamais pour le manque de résultats. », Caudron, Louis, « Il est temps de réviser les objectifs de l'aide publique au développement », *Questions d'Europe*, n° 542, 13 janvier 2020.

⁵ Gaillard, Jean Michel, « La route de Rome est ouverte », *L'Histoire*, 265, Mai 2002.

⁶ Gnesotto, Nicole, *L'Europe, changer ou périr*, 2022.

⁷ Churchill, Winston. Cité pour avoir dénoncé les illusions de Chamberlain qui entendait pratiquer l'« apaisement » avec Hitler en déclarant: « L'apaisement consiste à nourrir le crocodile en espérant être le dernier à être mangé. »

Croissance, décroissance, de quoi parle-t-on ?

« Fin du monde, fin du mois, même combat », peut-on lire régulièrement sur des pancartes lors de diverses manifestations, mais aussi comme titre de leçon inaugurale au Collège de France de l'économiste Christian Gollier, rappelant que le changement climatique et l'économie se font face dans un combat qui s'annonce sanglant. La « croissance » semble être un élément clé dans ce combat, mais ce dernier restera probablement vain tant que ce terme ne sera pas clairement discuté, pour permettre de quitter des tranchées souvent dogmatiques.



ARTHUR CHARPENTIER

Professeur,
Université du Québec
à Montréal (UQAM)



EWEN GALLIE

Maître de conférences,
Aix-Marseille
School of Economics

La croissance, un incontournable un peu trop flou

Force est de constater que pour un économiste sérieux¹, il est impossible d'imaginer un modèle économique sans croissance perpétuelle. Dans leur ouvrage paru après la réception de leur prix Nobel en 2019, Abhijit V. Banerjee et Esther Duflo² s'interrogent sur l'éventuelle fin de la croissance. Pour introduire leurs réflexions, ils mettent en avant les propos tenus par Robert Gordon face à ceux de Joel Mokyr, tous deux économistes de l'université Northwestern. Le premier prédit une stagnation de la croissance autour de 0,8 % et rejette l'idée d'une nouvelle période de forte croissance due aux récentes avancées dans le domaine de l'intelligence artificielle, précisant

que ces nouvelles technologies sont présentes depuis déjà vingt ans sans qu'elles aient provoqué de croissance rapide. Le second envisage une croissance plus soutenue, du fait de la lutte des nations en matière de progrès scientifiques. Il est frappant de noter que l'idée de la fin de la croissance correspond, pour Abhijit V. Banerjee et Esther Duflo, à une croissance faible mais positive, balayant l'idée même d'une décroissance.

Tandis que bon nombre d'économistes reconnaissent l'importance de la croissance économique, il convient de revisiter sa définition afin d'apprécier sa désirabilité et de comprendre ses limites. En économie, et plus particulièrement en macroéconomie, la « croissance » correspond à l'augmentation de la production de biens et services dans une économie, au cours

d'une période de temps. Elle est traditionnellement mesurée par les variations du produit intérieur brut (PIB). Dans les fondements de l'économie, il est communément enseigné que le PIB peut être appréhendé selon trois perspectives équivalentes : la production, les revenus et les dépenses. Lorsque le PIB est mesuré par la production, une approche consiste à totaliser la valeur de marché des biens finaux et des services produits par l'économie sur une période donnée, comme un trimestre ou une année. La valeur de marché est obtenue en multipliant les quantités produites par les prix de marché correspondants aux biens finaux ou aux services. Avec cette approche, seuls les biens finaux (comme une voiture complète) sont inclus dans le PIB. La valeur de production des composants (biens intermédiaires)

n'est pas ajoutée, car ces composants sont utilisés dans la production finale et seraient donc comptés deux fois. Une autre méthode, toujours sous le prisme de la production, consiste à mesurer le PIB en additionnant la valeur ajoutée des firmes. La valeur ajoutée d'une firme correspond à la valeur de sa production moins la valeur des biens intermédiaires utilisés. Dans le cas d'une voiture, la valeur ajoutée de la firme qui produit la voiture est calculée en soustrayant la valeur des composants utilisés de la valeur totale. La valeur ajoutée de la firme produisant les composants est calculée de la même manière. De façon équivalente, le PIB peut se mesurer par les revenus, en sommant les revenus du travail (revenus versés par les firmes aux travailleurs) et les revenus du capital (le reste de la valeur ajoutée des firmes après avoir versé les revenus du travail). Enfin, le PIB peut se calculer du point de vue de la dépense. Il s'agit alors de comptabiliser l'ensemble des dépenses en biens finaux et en services par les ménages, les firmes et les administrations publiques. Les dépenses sont traditionnellement catégorisées en cinq groupes : la consommation, l'investissement en capitaux physiques, les dépenses publiques, les exportations et les importations.

À travers cette troisième définition, il est observé que la consommation joue un rôle important pour la croissance. Cette acception est partagée par de nombreux dirigeants : en témoigne la pléthore de discours politiques encourageant à stimuler la consommation pour favoriser la croissance. Celui du président américain George W. Bush, suite aux attaques du 11 septembre 2001, en est une illustration. Il avait déclaré³ « *Mrs. Bush and I would like to encourage Americans everywhere to go out shopping* ». Cette déclaration n'est pas sans rappeler l'appel lancé par le président Emmanuel Macron quelques jours

avant de confiner le pays, lors de l'épidémie de Covid-19, en mars 2020 : « *La vie continue. Il n'y a aucune raison [...] de modifier nos habitudes de sortie* ».

Au-delà de cette incitation à la consommation, il convient de s'interroger sur la désirabilité même de la croissance. Dans de nombreuses activités économiques, notamment en lien avec l'assurance, l'absence de croissance peut poser de sérieuses difficultés. En cas de contraction de l'économie, la prévention des risques par les assurés n'est plus une dépense prioritaire ou vue comme essentielle. Les dentistes soulignent dans les campagnes de prévention que la santé dentaire est essentiellement une affaire de responsabilité individuelle, et Olivier Cyran nous rappelle que les soins dentaires sont étroitement liés aux conditions économiques, comme nombre de soins de santé. Pour l'assurance-vie et les rentes, l'absence de croissance est également problématique, peut-être encore davantage quand les retraites sont financées par un système par répartition et dépendent donc des revenus des travailleurs en activité. En effet, une population active en croissance et une économie robuste génèrent davantage de cotisations, alors qu'une croissance économique plus faible peut entraîner des pressions financières sur le système puisqu'il y aurait alors moins de travailleurs actifs par rapport au nombre de retraités.

En 1973, Kenneth E. Boulding affirmait : « *Anyone who believes that exponential growth can go on forever in a finite world is either a madman or an economist* », reprenant l'analyse de Donella et Dennis Meadows dans leur rapport au Club de Rome, posant clairement la question des limites à la croissance⁴ (dans un monde fini). L'histoire économique contredit très largement cette fable d'une croissance sans fin depuis des décennies, des siècles. Pour le macroéconomiste

Robert J. Gordon, les cent-cinquante ans qui se sont écoulés entre 1820 et 1970, durant lesquels la croissance économique a connu une fulgurante expansion, ont été une exception dans l'histoire économique, même si nombre d'économistes ont eu envie d'y voir un état « normal ». Durant la première période, la croissance était de 1,25 % par an, soit presque dix fois ce qui était observé les trois siècles précédents. Pendant la seconde période, elle s'établissait à plus de 2 %. Au début des années 1970, période marquée par un ralentissement de la croissance, les premières réflexions sur la fin de la croissance émergent, avec les travaux de William Nordhaus, James Tobin, William Olsen ou encore Hans H. Landsberg. Mais ces questionnements sont loin de faire consensus. En 1983, Ronald Reagan affirmait : « *Perhaps you remember a report published a few years back called "The Limits to Growth". That title – limits to growth – said it all [...] There are no such things as limits to growth, because there are no limits on the human capacity for intelligence, imagination, and wonder.* »

Aujourd'hui encore, si une majorité d'économistes reste persuadée des bienfaits de la croissance, ces derniers s'accordent pour reconnaître les défauts de la métrique employée pour la mesurer, le PIB. Comme le soulignent Abhijit Banerjee et Esther Duflo, « le PIB n'accorde de valeur qu'aux choses qui peuvent avoir un prix et être mises sur le marché. Cela a une grande importance, car la croissance est toujours mesurée en termes de PIB. »

La croissance à tout prix ?

Au-delà des indicateurs comptables traditionnels permettant de mesurer la croissance économique, un éventail de théories économiques offre des perspectives différentes sur ses moteurs

et ses mécanismes sous-jacents. Au cœur de ces théories se trouvent trois éléments fondamentaux : le capital, le travail et le progrès technique. Les bases de la théorie économique de la croissance ont été posées à la fin des années 1950 par Robert Solow et Trevor Swan. Dans le cadre de leur modélisation néoclassique, la croissance est principalement influencée par l'expansion de la force de travail et par l'accumulation de capital physique ; toutefois, à long terme, les économies ont tendance à rester proches d'un « sentier de croissance équilibrée », c'est-à-dire une trajectoire de croissance économique durable et équilibrée dans laquelle chaque variable du modèle croît à un rythme constant. Aussi, dans la modélisation de Solow et Swan, la croissance de long terme ne peut s'expliquer par l'augmentation de la main-d'œuvre ou par l'accumulation du capital, mais plutôt par le progrès technique, bien que l'origine de ce dernier ne soit pas explicitée. Par la suite, Paul Romer a proposé une autre grille de lecture, inscrite dans la « nouvelle économie classique » de la croissance⁵. Dans son modèle, la croissance de long terme provient de l'accumulation de capital humain (éducation, connaissances) et des innovations vues comme des externalités positives propagées par contagion : les innovations réalisées par une entreprise peuvent bénéficier à d'autres. D'autres modèles de croissance endogène sont ultérieurement proposés, où la croissance est principalement expliquée par l'investissement dans le capital humain chez Robert Lucas, ou encore par les dépenses gouvernementales chez Robert J. Barro.

Pour schématiser, les néoclassiques mettent en avant l'augmentation de la productivité grâce aux avancées technologiques. Du fait de la loi des rendements décroissants, la productivité marginale du capital (humain ou physique) diminue avec l'ajout d'unités

supplémentaires à ce capital. Chaque unité supplémentaire apporte une contribution marginale à la production totale qui est de plus en plus faible. La croissance de long terme s'explique alors par les progrès technologiques. Pour les économistes de la NEC, l'augmentation des investissements en capitaux humains, en connaissances et en capitaux physiques est avancée comme source principale de croissance.

En examinant empiriquement les perspectives des néoclassiques et des économistes de la NEC, on peut expliquer le ralentissement de la croissance depuis les années 1970. Cette stagnation, voire ce recul, des facteurs de production, s'explique par plusieurs raisons, notamment l'augmentation de l'intensité capitalistique (il faut deux fois plus de capital qu'il y a cinquante ans pour créer la même quantité de richesses). Le niveau insuffisant de qualification est parfois également mis en avant. Quant à la vision de la croissance soutenue par les progrès technologiques, on assiste à une diminution de l'efficacité de la recherche et du développement. Scannell et al. (2012) montrent ainsi que, depuis un demi-siècle, le nombre de médicaments inventés par milliard de dollars investi en R & D a été divisé par deux tous les neuf ans. Parallèlement, il est également possible que l'impact d'Internet ne soit pas aussi révolutionnaire pour l'économie que l'ont été le moulin, la machine à vapeur, ou encore l'électricité.

Cette augmentation de la production s'est accompagnée, au cours des cent-cinquante dernières années, d'une augmentation de la consommation de biens, comme le raconte Anthony Galluzzo. Nous sommes passés d'une communauté paysanne autarcique à une société de consommateurs majoritairement urbains et connectés. Pour Dietrich Vollrath, nous sommes devenus si

productifs en produisant des biens que cela a libéré notre argent pour dépenser en services. Et la valorisation des services est complexe, encore plus dans un monde numérique, pour ne pas dire virtuel. Nous avons tous en mémoire ces entreprises des nouvelles technologies valorisées plusieurs milliards (de dollars ou d'euros)⁶. Robert Solow affirmait en 1987 : « on voit des ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de productivité », introduisant un paradoxe inattendu, le progrès technique n'entraînant pas toujours des gains de productivité quantifiables. Plus tard, Peter Thiel, le fondateur de PayPal, déclarait : « Nous rêvions de voitures volantes, nous avons eu les 140 caractères ! [...] si vous regardez ailleurs que dans l'ordinateur et Internet, vous voyez quarante années de stagnation⁷. » On peut penser qu'il faut du temps⁸ avant d'observer les apports des nouvelles technologies mais, en 2015, Matthew Yglesias était relativement pessimiste : « les robots ne nous prennent pas nos jobs, ils nous prennent notre loisir. »

Une part du malentendu sur les bienfaits de la croissance vient du fait que la croissance économique et la prospérité sont des objectifs distincts. Pour reprendre la thèse de Tim Jackson, « *rising prosperity is not the same thing as economic growth* ». À partir de 1750, le terme « prospérité », du latin *prosperare* (qui signifie rendre heureux, faire réussir, obtenir le succès) a obtenu un sens économique : « état d'abondance, augmentation des richesses ». Force est de constater qu'une fois qu'une grande majorité de la population a satisfait ses principaux besoins physiologiques (se nourrir, se loger, ou encore s'habiller), comprendre la consommation et la croissance pose des défis. On quitte alors les « biens publics purs » pour arriver aux « biens privés purs », ou quelque part entre ces deux extrêmes. Et au-delà d'un certain seuil de richesse,

atteint depuis longtemps par la plupart des sociétés développées, les conditions d'utilisation des biens et des services se détériorent au fur et à mesure qu'ils sont utilisés. On parlera de congestion. Fred Hirsch, illustre cette idée en reprenant un exemple emprunté à Philip Wicksteed : Napoléon voulait que chaque soldat ait un bâton de maréchal, pour comprendre que n'importe qui pouvait accéder à la fonction de maréchal. Tout en sachant qu'il était impossible que tous deviennent maréchaux. Bien que la minorité privilégiée soit très restreinte, aucun soldat ne devait s'en sentir exclu, chacun espérant en faire partie, un jour. John Maynard Keynes arrive à la même conclusion dans sa *Lettre à nos petits-enfants*. Il semble alors difficile, voire impossible, de penser la question de la croissance sans penser celle des inégalités et de la redistribution. De plus, même si l'économie est de plus en plus virtuelle, il est indispensable de s'interroger sur l'importance de l'énergie, des matières premières, et des conséquences écologiques potentiellement désastreuses de ses productions.

Croissance économique ou croissance verte ?

Un concept central pour parler de croissance tout en tenant compte des conséquences écologiques (on parlera de « croissance verte⁹ ») est celui de « découplage », introduit par Paul Ehrlich et John Holdren. Il part du principe que depuis la Révolution industrielle, la croissance de la production s'est toujours accompagnée d'une croissance importante de la consommation d'énergie ainsi que d'une empreinte environnementale dont le coût est plus que proportionnel. Dans sa version la plus faible, le découplage dit « relatif » repose sur une croissance de la consommation d'énergie et de la pollution moins

grande que celle de la croissance économique. Cela nécessite une efficacité énergétique, des sources d'énergie renouvelables, des innovations et des technologies vertes, une agriculture locale et durable, une planification urbaine repensée, une éducation (ou des incitations) visant les consommateurs et les entreprises. Le découplage « absolu » signifie quant à lui que l'économie et les dommages environnementaux évoluent en sens opposé. On peut aussi imaginer que le découplage existe au niveau local, ou mondial, à court terme ou à long terme. Et penser globalement montre que le découplage sera difficile à obtenir, même s'il est nécessaire que la valeur de la production continue à croître (au sens ordinaire du mot « croissance ») pour assurer la paix sociale et internationale, alors que l'empreinte environnementale doit décroître (ce que l'on désigne par « décroissance ») pour garantir la survie de la planète.

On a l'impression que l'économie a fondamentalement évolué, passant d'une économie de transformation de matières premières à une économie virtuelle, quasiment dématérialisée. On y retrouve toutefois les deux types de travailleurs présentés par Bertrand Russell il y a plus de soixante-dix ans : « Le travail est de deux types : premièrement, modifier la position de la matière à la surface ou près de la surface de la Terre par rapport à d'autres matières ; deuxièmement, dire à d'autres personnes de le faire. Le premier est désagréable et mal payé ; le second est agréable et bien rémunéré. Le second est susceptible d'une extension indéfinie : il n'y a pas seulement ceux qui donnent des ordres, mais aussi ceux qui donnent des conseils sur les ordres à donner¹⁰. » Kate Crawford nous rappelle que cette économie d'extraction et d'exploitation de matières premières n'a jamais cessé : les matériaux utilisés pour construire des processeurs employés pour entraîner des algorithmes convertissant des

tableaux comptables en alexandrins sont de plus en plus difficiles à extraire, engendrant de plus en plus de pollution. Car la croissance, c'est aussi l'augmentation de l'émission de CO₂. Et avec les scénarios envisagés par le GIEC, c'est à dire une division au minimum par deux des émissions de CO₂ d'ici à 2050 (afin de ne pas dépasser l'objectif de +2 °C à l'horizon 2100, défini à Copenhague en 2009, par rapport aux niveaux préindustriels), il est impossible d'imaginer avoir la même croissance que celle observée au cours du xx^e siècle.

Comme le disait Ronald Reagan, l'imagination et la créativité humaine semblent sans limites. Comment ne pas croire, alors, à l'ingéniosité humaine et à l'amélioration des technologies pour régler la plupart des menaces actuelles et futures au bien-être humain. Cet optimisme technologique peut faire penser au principe de précaution. La grande différence étant que ce principe est évoqué lorsque l'avenir est incertain, ou ambigu, et qu'il y aurait une probabilité, même faible, qu'un risque survienne. Autrement dit, on parle d'une technologie qui serait un progrès dans 99 % des scénarios, mais avec 1 % de (mal) chance d'être désastreuse. Dans le contexte du changement climatique, être techno-optimiste, c'est accorder une importance démesurée à la faible probabilité qu'une technologie émerge pour nous sauver, tout en minimisant les risques de subir un désastre à moyen terme. Et si la technologie ne vient pas nous sauver, le problème d'une faible croissance peut être résolu en concentrant la croissance sur une (faible) proportion de privilégiés, à laquelle les techno-optimistes espèrent faire partie. 🚫



Notes

- ¹ Au sens que lui donnait le petit prince d'Antoine de Saint-Exupéry.
- ² Banerjee et Duflo, 2020, chapitre 5.
- ³ Cité par Pyszczynski et al. (2003).
- ⁴ Le rapport, datant de 1972, était intitulé « The Limits to Growth ».
- ⁵ Parfois appelée « NEC », elle s'appuie sur la « critique de Lucas » publiée dans les années 1970.
- ⁶ On peut penser à Twitter (devenu X après son rachat par Elon Musk, l'été dernier), valorisé 7 milliards de dollars en 2011, selon *La Tribune*, puis 15 milliards cinq ans plus tard, avec une légendaire offre d'achat de plus de 30 milliards la même année, Faber & Balakrishnan (2016).
- ⁷ De 2006 à 2016, Twitter imposait que chaque court message (ou Tweet) soit limité à 140 caractères.
- ⁸ Selon Paul David, il a fallu attendre au moins quinze ans pour que le développement de l'énergie électrique se transforme en gain de productivité.
- ⁹ On parlera aussi de « *smart growth* » ou de « *sustainable growth* » dans la littérature anglophone.
- ¹⁰ « In Praise of Idleness » (Éloge de l'Oisiveté), 1932.



Bibliographie

- Banerjee Abhijit V. et Esther Duflo, *Économie utile pour des temps difficiles*, Le Seuil, 2020.
- Crawford, Kate, *The Atlas of AI: Power, Politics, and the Planetary Costs of Artificial Intelligence*, Yale University Press, 2021.
- Cyran, Olivier, *Sur les dents. Ce qu'elles disent de nous et de la guerre sociale*, La Découverte, 2021.
- David, Paul, «The Dynamo and the Computer: An Historical Perspective on the Modern Productivity Paradox», *The American Economic Review*, 80(2), 1990.
- Ehrlich, Paul R. et Holdren, John P., «Impact of Population Growth: Complacency concerning this component of man's predicament is unjustified and counterproductive», *Science*, Vol 171, Issue 3977, 1971.
- Faber, David et Balakrishnan, Anita, «Twitter may soon get formal bid, suitors said to include Salesforce and Google», CNBC, 23 septembre 2016.
- Galluzzo, Anthony, *La fabrique du consommateur : une histoire de la société marchande*, La Découverte, 2020.
- Hirsch, Fred, *Social Limits to Growth*, Harvard University Press, 1976.
- Jackson, Tim, *Prosperity without Growth: Foundations for the Economy of Tomorrow*, Routledge, 2017.
- Keynes, John Maynard, «Economic possibilities for our grandchildren», In *Essays in Persuasion*, Palgrave Macmillan UK, 1930.
- « Twitter valorisé 7 milliards de dollars? », *La Tribune*, 6 juillet 2011.
- Meadows, Donella et Dennis, «The Limits to Growth», Club de Rome, 1972.
- Nordhaus, William et Tobin, James. «Is Growth Obsolete?», in Milton Moss (ed.), *The Measurement of Economic and Social Performance*, National Bureau of Economic Research, 1972.
- Olsen, Mancur and Landsberg, Hans H., *The No-Growth Society*, Routledge, 1973.
- Philipson, Dirk, *The Little Big Number: How GDP Came to Rule the World and What to Do About It*, Princeton University Press, 2015.
- Pyszczynski, Tom et al., in *The Wake of 9/11: The Psychology of Terror*, American Psychological Association, 2003.
- Russell, Bertrand, «In Praise of Idleness», In Eric Larrabee and Rolf Meyersohn eds., *Mass Leisure*, Free Press, 1958.
- Scannell, Jack et al., «Diagnosing the Decline in Pharmaceutical R&D Efficiency», *Nature Reviews Drug Discovery*, 11, 2012.
- Solow, Robert, «We'd better watch out», *New York Times Book Review*, 1987.
- Vollrath, Dietrich, *Fully Grown: Why a Stagnant Economy is a Sign of Success*, University of Chicago Press, 2020.
- Wicksteed, Philip, *The Common Sense of Political Economy*, Macmillan & Co, 1910.
- Yglesias, Matthew, «The Automation Myth», *Vox*, 27 juillet 2015.

LES DÉBATS DE *RISQUES*

Comment l'Europe peut-elle échapper à la stagnation ?

Débat animé par
Jean-Hervé Lorenzi,
directeur de la rédaction
de la revue *Risques*.

Ana Boata, directrice de la recherche économique chez Allianz Trade, Pierre Bollon, membre du Comité économique et social européen et directeur des affaires européennes de la FEI, et Didier Cahen, délégué général d'Eurofi, se sont réunis le jeudi 16 mai, à l'invitation du comité éditorial de *Risques*, pour débattre des leviers dont dispose l'Europe pour échapper à la stagnation.



**ANA
BOATA**



**PIERRE
BOLLON**



**DIDIER
CAHEN**

Risques

La stagnation séculaire n'est-elle pas caractéristique de l'Europe ?

Ana Boata

Pour ma part, je ne suis pas très optimiste quant à l'avenir de l'Europe. Je fais partie de ceux qui voient le verre à moitié vide. En réalité, nous faisons peu de choses pour aborder ce qui est, selon moi, un sujet épineux : la démographie. D'ici à 2030, il y aura 12 millions d'Européens en moins sur le marché du travail. Gardons à l'esprit que la croissance démographique des États-Unis est deux fois plus élevée que celle de la zone euro. En 2030, il y aura ainsi trois millions d'Américains supplémentaires. Cette bonne dynamique américaine est le fruit d'une intégration de l'immigration plus optimale qu'en Europe. Notre continent souffre d'un manque notable d'attractivité par rapport aux États-Unis.

Pour maintenir le niveau actuel de main-d'œuvre, il nous faudrait accueillir entre 100 000 et 500 000 migrants par an dans les quatre principales économies européennes.

Cette situation impose de réagir. La politique d'immigration que nous menons actuellement ne nous permettra pas de relever ce défi. Plusieurs pistes peuvent être explorées. Nous pourrions, par exemple, œuvrer à rendre le marché du travail plus flexible en envisageant, par exemple, le développement du multi-contrat. Nous pouvons également envisager d'augmenter significativement les flux migratoires. Pour maintenir le niveau actuel de main-d'œuvre, il nous faudrait accueillir entre 100 000 et 500 000 migrants par an dans les quatre principales économies européennes. Certes, quelques pays européens tentent de réformer leur système de retraite afin de pallier le manque de main-d'œuvre. Par exemple, même si l'Allemagne augmente l'âge de la retraite à 68 ans et s'efforce d'accroître les taux de participation des femmes, des travailleurs âgés et des étrangers, elle aura encore besoin de 200 000 migrants par an en moyenne. Cependant, la concurrence mondiale pour les travailleurs qualifiés devient de plus en plus féroce, car de nombreux autres pays font face à des défis démographiques similaires.

Par ailleurs, il sera difficile pour l'Europe de faire le saut technologique lié à l'intelligence artificielle. Si d'aventure elle y parvenait, nous aurions la possibilité de combler le gap démographique évoqué précédemment grâce aux gains de productivité qui pourraient en résulter et ainsi, compenser la baisse de la population active.

Toujours est-il que nous avons accumulé un retard considérable sur le plan digital et technologique au cours des vingt dernières années par rapport à nos principaux concurrents. Ce retard explique, entre autres, la différence de gains de productivité qui est d'environ 20 % avec les États-Unis.

Nous n'avons pas le choix. Si nous voulons relancer la croissance à moyen terme, il va falloir que nous construisions une politique solide et efficace sur le sujet.

Didier Cahen

Depuis la création de l'euro, l'Europe décroche vis-à-vis des États-Unis en termes de croissance, de productivité et d'investissement.

Le PIB réel de la zone euro (corrigé de l'inflation) a augmenté trois fois moins vite que celui des États-Unis depuis 2008. Cette disparité s'est accentuée depuis 2021 et est essentiellement due à la faiblesse des gains de productivité de l'Europe, qui sont deux fois inférieurs à ceux des États-Unis au cours des 20 dernières années. Entre 2008 et 2023, l'économie de la zone euro a progressé au rythme de 0,8 % par an.

La productivité du travail, mesurée par la production par personne, a augmenté de 36,8 % aux États-Unis entre 2000 et 2023, contre seulement 10,5 % dans la zone euro. Si l'on s'intéresse à la productivité horaire, l'écart est encore plus marqué. L'étude qu'Allianz Trade a publiée en début d'année explicite remarquablement ces disparités.

En outre, les dépenses de recherche et de développement des sept plus grandes entreprises américaines officiant dans le secteur des nouvelles technologies, les fameuses « Magnificent 7 » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla), se sont élevées à 200 milliards d'euros en 2023. Ce montant représente la moitié de l'ensemble des dépenses totales équivalentes en Europe pour l'ensemble des secteurs public et privé. Selon moi, il y a plusieurs raisons à cela : l'esprit entrepreneurial américain, la qualité des universités américaines, la rémunération des chercheurs, la proximité entre les professeurs et leurs élèves, un marché de détail réellement unifié aux États-Unis et enfin, l'abondance des financements en capital-risque.

Les entreprises américaines opèrent dans un environnement réglementaire beaucoup plus favorable. En Europe, nous avons des marchés bien plus réglementés. De plus, le poids excessif des dépenses publiques dans certains grands pays comme la France impose des charges et des prélèvements considérables

sur les individus et les entreprises, qui affaiblissent d'autant leur compétitivité. Par ailleurs, la taille des entreprises européennes est plus faible qu'aux États-Unis. Elle est particulièrement faible dans certains pays d'Europe centrale et orientale.

Autre différence majeure : les entreprises américaines bénéficient de prix de l'énergie plus bas et plus stables. Les États-Unis sont devenus autosuffisants et même premiers producteurs sur le plan mondial de gaz naturel et de pétrole depuis 2018. Grâce à cette autosuffisance, ils ont été moins touchés par la crise énergétique de 2020-2021.

L'environnement démographique est également plus favorable aux États-Unis, comme l'a très bien expliqué Ana. La population en âge de travailler augmente beaucoup plus aux États-Unis qu'en Europe et le volume d'heures travaillées est beaucoup plus faible en Europe qu'aux États-Unis.

Enfin, les États-Unis disposent d'un véritable marché unique, d'une langue unique, d'un droit homogène, alors qu'en Europe, le rapport d'Enrico Letta l'illustre très bien, nous connaissons une fragmentation de nos marchés.

Après avoir évoqué les forces du modèle américain, il est nécessaire de mentionner quatre déficiences européennes qui contribuent au décrochage auquel nous assistons depuis plus de vingt ans.

Première déficience côté européen : une coordination insuffisante en matière de politique économique. La Commission s'est révélée impuissante, faute d'un leadership que le Conseil a du mal à accepter, pour faire appliquer les règles du pacte de stabilité et de croissance.

Deuxième faiblesse, la politique de la concurrence menée, qui n'a cherché qu'à interdire les positions dominantes. Cela a empêché l'éclosion de champions européens de taille mondiale.

L'objectif était de limiter les aides d'État pour empêcher une concurrence faussée entre pays voisins. Malheureusement, cette approche a entravé l'émergence de champions bancaires, financiers, industriels européens. Face aux pratiques protectionnistes américaines et chinoises, il s'agit de protéger nos frontières extérieures à travers une véritable politique commerciale et instaurer une préférence européenne. Dans cette perspective, il faut favoriser une politique industrielle européenne sur des filières d'avenir.

Troisième insuffisance, les ressources dégagées dans le cadre de NextGenerationEU tardent à produire des effets en termes de hausse de productivité et d'investissement dans les pays qui en ont bénéficié le plus, comme l'Italie et l'Espagne.

Dernière lacune, l'épargne des Européens profite aux États-Unis où les perspectives de croissance et la rémunération de l'épargne sont supérieures.

L'épargne des Européens profite aux États-Unis où les perspectives de croissance et la rémunération de l'épargne sont supérieures.

Pierre Bollon

L'Europe est un fort bassin d'épargne. C'est l'un de nos principaux atouts. Hélas pour notre croissance et pour notre prospérité, notre épargne est largement investie hors d'Europe et ne sert pas assez à doper notre croissance en finançant le choc d'investissement nécessaire pour améliorer notre productivité comme pour faire face à la crise de l'énergie, à nos besoins de défense et aux nécessaires transitions climatiques et numériques de tous les secteurs : services, industrie, immobilier...

C'est un fait : la productivité étant supérieure aux États-Unis, il est plus rentable d'y investir et cela crée une sorte de cercle positif. A contrario, cela peut décourager ceux qui envisagent d'investir en Europe. Il faut absolument inverser ce processus. Après le « pacte vert », il faut mettre en œuvre un « pacte productif » pour renforcer nos industries, y compris les industries financières et immobilières.

Bref, l'épargne européenne s'investira davantage en Europe si les entreprises et les infrastructures y deviennent plus compétitives, plus profitables, et elles le deviendront si l'épargne s'y investit. Créons, nous aussi des « cercles vertueux » entre l'épargne et l'investissement : c'est la priorité numéro un.

Didier Cahen

Pour rémunérer l'épargne correctement, il est impératif d'avoir des taux d'intérêt qui fluctuent en fonction de l'offre et de la demande de capitaux. Aujourd'hui, ils sont fixés de manière administrative par la Banque centrale européenne.

Pierre Bollon

Oui, le couple « rentabilité-risque » est faussé. Il l'est aussi et surtout à mon sens par l'avalanche réglementaire qui touche tous les domaines économiques sans logique cohérente. Avant d'adopter de nouveaux textes, évaluons systématiquement à l'avenir la pertinence de l'existant et cessons de superposer les strates de réglementations européennes. Arrêtons aussi, au niveau national cette fois, d'ajouter celles-ci aux nôtres (« surtransposition ») pour certaines d'entre elles d'ailleurs adoptées malheureusement à la hâte quelques mois plus tôt (« pré-surtransposition »).

À l'avenir, il est crucial que toutes les réglementations européennes, y compris au niveau 2, soient pensées à l'aune de critères de qualité en les soumettant systématiquement lors des études d'impact à des « tests de compétitivité ».

Oui ou non, une nouvelle réglementation serait-elle bonne pour les entreprises européennes dans la concurrence internationale? C'est une idée que j'avais lancée dès début 2021 en rédigeant l'avis du Comité économique et social européen sur le nouveau plan d'action Union des marchés de capitaux. Elle est désormais acceptée en théorie par la Commission européenne: c'est bien. Faisons tout pour qu'elle soit mise en pratique à l'avenir.

Il faut également, appelons cela un « test innovation », éliminer le plus possible le biais « anti-risque » des règles européennes et nationales: favorisons l'innovation au lieu de la brider par excès de précaution.

Adoptons aussi une vision globale pour éviter de réglementer sujet par sujet. Prenons l'exemple des travaux menés en ce moment par l'Europe sur le commerce de détail: cette réflexion ne prend malheureusement en compte à ce stade ni l'assurance ni le volet immobilier...

Et examinons ce qui se passe ailleurs. Sauf erreur, il ne semble pas, par exemple, que l'étude d'impact de la réforme de Solvabilité II ait étudié avec soin les règles applicables aux États-Unis ou en Asie, ne serait-ce d'ailleurs le cas échéant que pour recommander de ne pas s'en inspirer.

Enfin, il faut aller vite! Nous sommes trop lents par rapport à d'autres régions du monde. Aux États-Unis, les décisions sont mises en œuvre rapidement et efficacement. Nous avons des efforts considérables à accomplir sur le front du *time to market*....

Risques **Quelles sont les solutions** **à court terme?**

Didier Cahen

La politique monétaire ne résoudra pas nos problèmes structurels. Il serait préférable de laisser le marché fixer les taux d'intérêt et d'abandonner la politique de fixation actuelle. Il est également impératif de dégager des excédents budgétaires primaires pour les pays les plus surendettés. En revanche, compter sur l'emprunt européen est une illusion. Faisons plutôt en sorte que nos États deviennent plus forts, pour une union plus forte.

Par ailleurs, il faut une politique de concurrence qui favorise des champions européens et une politique industrielle européenne permettant de développer des projets d'intérêt commun.

Sur l'union bancaire, nous sommes confrontés à un problème majeur: l'absence de fongibilité des fonds propres et de la liquidité au sein des groupes bancaires de la zone euro transfrontaliers. Les exigences prudentielles demandées aux groupes bancaires paneuropéens (capital, liquidité, MREs, output floors, coussins macroprudentiels...) ne sont pas définies au niveau du groupe mais au niveau des filiales (supervision solo) ce qui fragmente le marché bancaire en Europe. En effet, la notion de groupe bancaire n'est pas reconnue sur le plan législatif européen. L'approche actuelle oblige les acteurs concernés à disposer non seulement des fonds propres et de la liquidité au niveau central, mais également au niveau de chaque filiale. La législation européenne devrait reconnaître la notion de groupe paneuropéen et progressivement lever ces barrières. Tant que nous n'avancerons pas sur le sujet, nous pénaliserons la compétitivité des groupes bancaires européens et le financement des économies européennes.

Quant à l'Union des marchés des capitaux, il semble que nous essayons depuis vingt-cinq ans d'harmoniser le droit des titres et des faillites. Sans succès. Nous devons fixer des objectifs, peut-être moins ambitieux mais réalisables. Le premier objectif devrait être de s'assurer que les entreprises en Europe bénéficient des capitaux nécessaires à leur développement, quelle que soit leur taille. Ce qui requiert d'encourager le financement en actions ainsi que le développement de fonds de pension, nécessaires pour avancer dans cette direction. Les fonds de pension sont aussi indispensables pour faire émerger des gestionnaires d'actifs européens de taille mondiale.

**Avant de parler
de supervision
européenne des
acteurs financiers
paneuropéens,
nous devons d'abord
nous concentrer
sur l'harmonisation
des règles. Il y a
un travail minutieux
à faire sur le sujet.
Tant que nous n'aurons
pas réalisé les efforts
indispensables en
termes d'harmonisation
des règles, il sera difficile
de progresser sur la
supervision
européenne.**

Il convient aussi de relancer la titrisation en Europe. Mais comment relancer la titrisation avec des taux d'intérêt réels bas ? Ces derniers empêchent le développement d'un marché de la titrisation en Europe. Pour la relancer, il faut une justification économique solide, une calibration prudentielle pour les banques et les assureurs qui ne soit pas « désincitative ».

L'Union des marchés des capitaux européens requiert également des acteurs financiers paneuropéens de taille mondiale : des banques paneuropéennes compétitives, des gestionnaires d'actifs paneuropéens, ce qui implique la création de fonds de pension en Europe, ainsi que des infrastructures financières consolidées pour améliorer leur efficacité. Ces infrastructures doivent être localisées en Europe.

Avant de parler de supervision européenne des acteurs financiers paneuropéens, nous devons d'abord nous concentrer sur l'harmonisation des règles. Il y a un travail minutieux à faire sur le sujet. Tant que nous n'aurons pas réalisé les efforts indispensables en termes d'harmonisation des règles, il sera difficile de progresser sur la supervision européenne.

Pierre Bollen

Je ne suis pas convaincu du tout pour ma part qu'harmoniser la distribution des produits financiers en Europe soit une bonne approche car la subsidiarité reste cruciale dans ce domaine : selon les pays, les épargnants n'ont pas la même perception des risques, les systèmes de retraite sont différents, etc.

En fait, il nous faut adopter une vision politique et économique de la réglementation et de la façon dont elle est conçue et mise en œuvre. Analysons les réglementations qui se sont accumulées au fil des années et menons une réflexion de fond pour savoir si de nouvelles règles sont vraiment nécessaires. Plus précisément, il faut examiner leurs effets potentiels sur la productivité des entreprises, la qualification de la main-d'œuvre, et le financement à long terme de l'économie. C'est pour moi la priorité numéro 2. Dans la relance nécessaire et urgente de l'Union des marchés de capitaux¹ poussée à juste titre par notre pays et l'Allemagne, comme par les excellents rapports « Letta » et « Noyer », pesons chaque mesure selon deux critères (a) sera-t-elle bonne pour le financement des entreprises européennes de toutes tailles ? (b) sera-t-elle favorable aux intermédiaires financiers européens – assureurs, banques et sociétés de gestion – seuls à même de vraiment faire le pont entre l'épargne européenne et le financement de l'économie des pays européens.

Et n'oublions pas d'autres volets essentiels : la préservation de l'atout que constitue l'assurance-vie ; la réussite du lancement des Fonds européens d'investissement à long terme (« Eltifs 2.0 ») ; l'incitation à l'épargne longue et en actions ; le développement de la culture financière des épargnants ; l'encadrement des « angles morts » de la sphère financière et notamment des fournisseurs de données ; le développement de l'épargne salariale en Europe ; la relance de la titrisation, etc.

Quant au pacte vert pour l'Europe, fortement remis en cause aujourd'hui, je ne pense pas que la solution soit de renoncer à toute ambition dans ce domaine. Ce qu'il faut désormais, c'est faciliter le financement de la transition au moyen d'incitations adéquates. C'est ce que plaide, par exemple, la Fédération des entreprises immobilières (FEI) pour l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments.

Ana Boata

Sur la transition verte, il est évident que nous avons besoin de financements, mais pas seulement. Une politique budgétaire stratégique est également nécessaire. Il est essentiel de faire émerger un écosystème favorable aux entreprises ayant investi en faveur de la transition verte. Aujourd'hui, la rentabilité n'est pas au rendez-vous pour ces entreprises. En parallèle, il faut sensibiliser les consommateurs aux technologies vertes, car leur niveau de connaissance du sujet est aujourd'hui insuffisant. Si les entreprises ont une meilleure vision des débouchés, elles investiront plus volontiers.

Un sujet phare où une transformation en profondeur est nécessaire est le manque de confiance des consommateurs en Europe. Il est crucial de renforcer cette confiance et ce n'est pas en parlant de guerre, de protection sociale, ou d'ajustement des finances publiques que nous y parviendrons.

Pour bâtir cette confiance, il est indispensable de progresser sur un autre sujet particulièrement important : l'éducation financière des Européens. En général, ils ne sont pas armés pour naviguer parmi les produits financiers disponibles sur le marché et choisir les bons investissements. La plupart du temps, ils ont tendance à opter pour l'immobilier ou à se concentrer sur le livret A, dont le rendement reste limité.

Il y a un vrai travail de pédagogie à mener auprès des consommateurs pour améliorer leur connaissance du marché et des opportunités qui s'offrent à eux en Europe.

Il faut également élaborer et appliquer une politique industrielle européenne solide, avec des mesures protectionnistes et des subventions avec conditionnalité. Même si la compétition avec la Chine sera rude, notamment dans le secteur de l'automobile, nous devons tout faire pour rester compétitifs.

Il faut aussi repenser le financement, l'Union des marchés des capitaux et l'union bancaire. Nous ne pouvons pas attendre que la taille des entreprises européennes augmente d'elle-même. Les entreprises américaines de plus de 250 employés représentent 60 % de l'emploi aux États-Unis, contre moins de 30 % en Europe. Cette croissance n'est pas possible avec un coût du crédit à 6 %-8 %.

Il est difficile pour les entreprises de se développer dans un tel contexte, entre rendement faible et situation démographique défavorable. Nous observons aussi que les entreprises ont tendance à ne pas licencier un collaborateur qui n'est pas productif, de peur sans doute de ne pas trouver d'autres profils.

Je tiens également à évoquer la question de la défense. Sujet ô combien important aujourd'hui. Le manque d'investissement dans la défense est un phénomène très inquiétant. Lorsque l'on observe les équipements des armées allemande et française, on peut s'interroger légitimement sur leur niveau de qualité. Il est grand temps de mettre en place une politique budgétaire stratégique sur le sujet. Réfléchissons aussi à notre indépendance vis-à-vis des États-Unis sur le volet énergétique et sur celui des armes. La perspective des élections présidentielles outre-Atlantique en fin d'année devrait nous inciter à avancer rapidement sur le sujet.

**Il est crucial
de renforcer
la confiance
des consommateurs
en Europe et ce
n'est pas en parlant
de guerre, de protection
sociale, ou d'ajustement
des finances
publiques que
nous y parviendrons.**

Risques **En quelques mots, l'Europe est-elle condamnée à la stagnation ?**

Pierre Bollon


Nous y échapperons car nous avons les capitaux et les talents, à la condition que nous nous accordions sur une vision stratégique et géostratégique et, surtout, que nous la mettions en œuvre de manière rapide et résolue.

Didier Cahen

Je suis convaincu que ce ne sont pas les institutions qui font l'histoire mais bien les hommes. Il faut impérativement abandonner la facilité monétaire et budgétaire. Ne nous résignons pas.

Ana Boata

Oui, nous pouvons encore échapper à la stagnation. Mais, pour ce faire, il faudra redoubler d'efforts. Ceux-ci devront porter en grande partie sur l'innovation, et ce, sur un large spectre de sujets.

De manière plus globale, il faudrait agir avec un peu moins d'idéologie et davantage de pragmatisme, quels que soient les sujets. Cette posture est absolument indispensable pour que l'Europe regagne en dynamisme au niveau économique et puisse redevenir un acteur de premier plan sur la scène mondiale. 



Notes

¹ Bollon, Pierre, Union des marchés de capitaux, relance nécessaire et urgente !, Risques n°126, Juin 2021

Rendre l'industrie de l'assurance plus résiliente

Rôle de l'Institut Louis-Bachelier dans
l'adaptation de l'industrie de l'assurance
au changement climatique.

Alors que les températures mondiales augmentent, l'industrie de l'assurance est confrontée à des défis croissants qui menacent les modèles économiques traditionnels et l'assurabilité des actifs dans le monde entier. Reconnaisant le besoin urgent d'une action stratégique, l'Institut Louis-Bachelier (ILB) s'est associé au Forum pour la transition de l'assurance vers la neutralité carbone (FIT) en tant que membre fondateur.

L'expertise de l'industrie de l'assurance en matière de gestion des risques en fait un acteur crucial dans la réponse mondiale au changement climatique. Les déclarations de leaders de l'assurance comme AXA mettent en lumière un risque futur crucial : des scénarios d'augmentation des températures de 3 °C ou plus pourraient rendre diverses activités et zones non assurables.

Des scénarios d'augmentation des températures de 3 °C ou plus pourraient rendre diverses activités et zones non assurables.

L'expérience étendue des assureurs dans les évaluations des risques physiques et biologiques est indispensable pour élaborer des stratégies financières informées et basées sur les données dans différents secteurs. Les données disponibles aux assureurs sont complémentaires à celles disponibles aux autres institutions financières (IF) – par exemple, la base de données d'assurance récoltée en France comprend des données sur des métriques introuvables ailleurs par les IF.

Au-delà de leur rôle de signalisation des prix dans l'adaptation, les assureurs jouent également un rôle clé dans l'atténuation en facilitant une quantité significative d'activités économiques, par exemple l'émission de crédits. Par conséquent, ils sont des facilitateurs de fortes émissions. Ce rôle comporte la responsabilité inhérente de gérer activement et d'atténuer l'impact de ces émissions.

Reconnaître et quantifier les émissions facilitées est crucial, car cela permet aux assureurs d'évaluer et de réduire efficacement leur impact climatique. De plus, les assureurs doivent s'assurer

que leurs stratégies d'adaptation sont pleinement intégrées aux efforts de mitigation du changement climatique, en utilisant leur influence de manière responsable et en ne permettant pas aux limitations de justifier l'inaction.

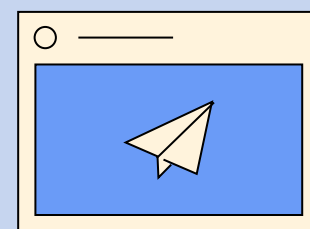
Les assureurs sont indispensables à la chaîne de valeur économique, notamment grâce à leur rôle dans la gestion des sinistres, où ils peuvent influencer la structure du marché. Des primes d'assurance correctement tarifées reflétant les vrais risques associés aux actifs et activités financés peuvent aussi influencer les décideurs et les investissements vers des pratiques plus durables. Les assureurs ont également des interactions directes avec les clients, offrant des opportunités uniques pour éduquer et sensibiliser aux risques et opportunités climatiques.

La Directive européenne sur le reporting de la durabilité des entreprises (CSRD) transforme la manière dont les assureurs rapportent et gèrent leurs activités, notamment en ce qui concerne les émissions de scope 3 provenant des activités assurées. Cette

réglementation vise à garantir que tous les acteurs corporatifs (y compris les assureurs) disposent des informations nécessaires pour faciliter une transition vers une économie bas-carbone et gérer les risques associés aux conséquences du réchauffement climatique (double matérialité).

La participation de l'ILB au FIT reflète un engagement envers la résolution collaborative de problèmes aux côtés d'un large éventail de parties prenantes, dont des praticiens, des universitaires et des régulateurs. Le récent lancement de la Fondation Paris Agreement Research matérialise cet engagement. Cette approche d'engagement « multi-parties prenantes » est vitale pour développer des méthodologies innovantes à même de répondre aux défis uniques de l'atténuation du climat de manière proportionnée avec le champ d'influence des assureurs. De plus, l'ILB voit cela comme une opportunité de développer des méthodes facilitant la « scalabilité » des mesures d'adaptation en tandem avec les objectifs de mitigation.

L'implication de l'Institut Louis-Bachelier dans le FIT souligne son engagement à contribuer à un effort collectif visant à rendre l'industrie de l'assurance plus résiliente face à un climat changeant. En participant à cette initiative, l'ILB soutient la navigation de l'industrie à travers les défis émergents, en veillant à ce que les assureurs continuent de remplir leur rôle crucial dans l'activité économique, de manière efficace et durable. 📌



Livres



Asma Mhalla,
Technopolitique – comment la technologie fait de nous des soldats, Le Seuil, 2024.

Les lecteurs habitués de ces colonnes ont déjà croisé quelquefois la notion d'«instrumentalisation guerrière» pour traduire le terme anglais «*weaponization*», lequel envahit la pensée politique et stratégique contemporaine. Asma Mhalla nous dispense désormais de traverser l'Atlantique pour penser la prolifération des risques politiques contemporains. Depuis l'irruption de l'intelligence artificielle générative, on pourrait craindre d'avoir déjà lu cent fois des considérations sur les usages des techniques de pointe dans la politique intérieure où elles menacent les libertés civiles, comme en politique extérieure où elles déplacent les frontières de la guerre qui s'hybride, alors qu'on dote encore les agresseurs d'armes terrifiantes.

Mais l'originalité du livre d'Asma Mhalla apparaît d'emblée dans sa capacité à lier l'expérience personnelle aux enjeux politiques internes et externes, à les exprimer en termes abstraits et à les relier aux grandes idées philosophiques. Le premier chapitre évoque l'accélération de la vie, l'exposition de la sphère de l'intime, la brutalisation opérée par les acteurs d'une «technologie totale» héritière du totalitarisme analysé par Hannah Arendt. Ces grands acteurs (les *big techs*) se caractérisent par un «triptyque», c'est-à-dire que leur domination est à la fois économique, technique et idéologique: l'autrice ne cesse d'associer ces trois dimensions dans l'exposé de sa thèse.

Une fois planté le décor qui nous est devenu familier, Mhalla évoque un «moment Oppenheimer» qui correspond à la prise de conscience des risques ouverts par les innovations informatiques et leurs usages sociaux. Si Oppenheimer est resté seul avec ses doutes et ses angoisses, l'objet du livre est bien de mettre la technique au cœur du débat politique pour que le politique s'en saisisse, au lieu d'être saisi par la technique. De manière évidente, les réseaux sociaux donnent le spectacle de ce saisissement puisqu'ils font l'objet de toutes les manipulations, de toutes les instrumentalisation par les puissances étrangères et leurs relais à l'intérieur. Face à ces instrumentalisation, l'Occident aurait fait l'expérience d'un «échec de la modération» qui n'est jamais calibrée correctement, tandis qu'ailleurs la modération s'apparente à une censure pure et simple (dont les citoyens expérimentés peuvent toutefois s'affranchir par des dispositifs techniques). La liberté radicale prônée par Elon Musk n'est en fait qu'une liberté de manipuler: le milliardaire investit lui-même dans les entreprises qui mettent en œuvre les avancées des sciences cognitives pour forcer le consentement des usagers naïfs devenus clients dociles par la grâce des *nudges*.

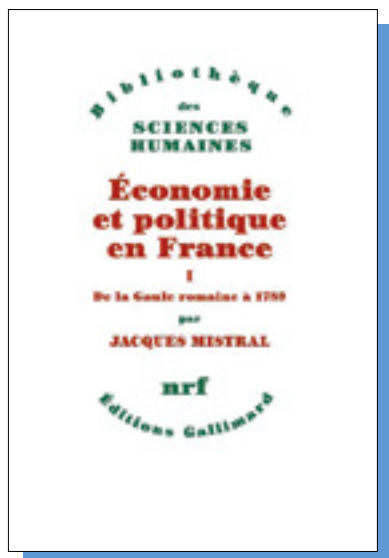
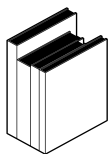
L'autrice montre alors les limites du pouvoir des États à l'intérieur de leurs frontières. Il est d'autant plus difficile de contraindre les firmes technologiques que l'unification de la technologie a conduit à l'éclatement du pouvoir des États: d'abord parce que la technique peut se soustraire à la loi en se déplaçant, ensuite parce qu'on accepte de lui concéder un pouvoir dont on espère faire usage. Les États ont lancé des processus de régulation, mais sauf dans le cas du contrôle direct propres aux États non démocratiques, ces processus paraissent converger très lentement. À l'extérieur des frontières, le pouvoir des États tend à instrumentaliser les nouvelles techniques à des fins guerrières. Les superpuissances – Chine et États-Unis – monopolisent pratiquement le potentiel guerrier de ces techniques, au point que nous vivons une nouvelle guerre froide qui dessine le «spectre d'une hyperguerre», pour l'instant suspendue. Même en l'absence d'un conflit, l'évolution de notre allié américain vers un «complexe techno-militaire» où l'armée et les agences de renseignement seraient les premiers clients des «GAMAM» (Facebook étant devenu Meta) fait

craindre pour l'avenir de la démocratie. Il apparaît clairement que les techniques de contrôle et de diffusion de l'information sont devenues une menace pour la démocratie, non seulement dans les États non démocratiques, mais jusque dans ceux où on les conçoit comme un moyen de défendre la liberté contre ses ennemis. D'où la question provocatrice de l'autrice: «Quelle différence y aura-t-il demain entre le modèle chinois, russe ou occidental?».

Le dernier chapitre trace les contours incertains d'une «odyssée vers le futur». Face à la crise de légitimité simultanée des «deux têtes du néo-Léviathan» que sont les grandes entreprises technologiques d'une part et d'autre part un État de surveillance, Mhalla propose de refonder l'alliance avec les États-Unis et le pacte social du pays. Côté pacte social, il s'agit de faire advenir un «*big citizen*» pour faire pièce aux *big techs* et «*big state*»: ce citoyen-soldat retourne l'instrumentalisation guerrière des techniques en s'appropriant les armes nouvelles, dans un récit politique qui transcende la vérification des faits; c'est naturellement à l'école qu'il reviendrait de former ces nouvelles consciences citoyennes. En matière étrangère, l'Europe peut être un «allié non soluble dans la superpuissance américaine», si on accepte en particulier de se satisfaire en guise de souveraineté d'un savant mélange entre coopération et rapport de force qui permettrait notamment de faire évoluer l'Alliance atlantique vers une souveraineté élargie sur des grandes entreprises technologiques pensées comme des infrastructures publiques.

Le détail des faits gagnerait à être précisé, mais le propos frappe par la clarté de l'exposé et l'optimisme des possibles qu'il ouvre. Sur un sujet dominé par la pensée anglophone, le livre d'Asma Mhalla apporte un souffle nouveau. C'est français: brillant, conceptuel, bien écrit. Le titre évoque Foucault et les sciences sociales à la française, la conclusion rappelle l'attachement à Bernanos («je n'ai essayé de défendre qu'un seul principe, la liberté politique», non seulement individuelle mais aussi nationale) et à Raymond Aron. C'est le livre qu'il faut pour se faire un «*summer body*» politique à la hauteur des échéances à venir en Europe et chez nos alliés.

Pierre-Charles Pradier



Jacques Mistral,

Économie et politique en France (t. I): de la Gaule romaine à 1789
Éditions Gallimard, coll. « La Nouvelle Revue française », 352 pages, septembre 2023.

Ce livre est original par plusieurs aspects. Son auteur n'est pas un historien de profession, c'est un économiste de formation mathématique. Toutefois, il s'inscrit dans ce qu'on appelle dorénavant « l'école des Annales », où l'histoire ne se résume pas à une succession de batailles et de guerres gagnées ou perdues. L'abondante bibliographie reflète cette appartenance tout en faisant la part belle aux auteurs étrangers. Mais, contrairement à la tradition académique du découpage par périodes (l'Antiquité, le Moyen Âge, l'Époque moderne etc.), le livre parcourt 19 siècles d'une seule traite, comme un roman qui va des origines du pouvoir économique et politique d'un territoire qui ne s'appelle pas encore la France à son bouleversement révolutionnaire, en passant par son apogée politique (sous Louis XIV) et son déclin économique qui l'a accompagné.

Ce qu'il y a de plus singulier dans ce livre, c'est l'analyse de la dissociation du pouvoir politique et de l'économie. Autrement dit, ce livre s'oppose à la doxa marxiste de la domination de la superstructure politique par

l'infrastructure économique. Le siècle de Louis XIV nous en donne l'exemple le plus flagrant. Car le siècle du « Roi-Soleil » fut d'abord et avant tout un siècle de guerres menées non pas dans un but de conquêtes territoriales ou de prédation, mais dans un but qu'on dirait aujourd'hui « idéologique », à savoir : la gloire du monarque. Or, ces guerres, qui ne furent pas toutes victorieuses, loin s'en faut, n'ont pu être financées que par le recours à l'impôt, qui pèse surtout sur le tiers état, par l'endettement croissant et par la vente de titres nobiliaires et d'offices. D'où un « effet d'éviction » de la dette publique. Ni la noblesse ni la bourgeoisie naissante n'ont investi dans l'économie.

Les intérêts servis par le roi et les privilèges vendus ont découragé les investissements qui auraient pu augmenter la productivité de l'agriculture française. Il valait mieux financer les colonies antillaises et le commerce des esclaves. Si bien que la France, premier pays européen par sa taille, sa population et sa production agricole a petit à petit régressé par rapport à ses rivaux, l'Angleterre et les Pays-Bas.

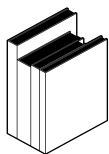
Les tableaux comparatifs à la fin de l'ouvrage sont éloquents. La production agricole de la France a doublé entre 1400 et 1800, tandis que celle de l'Angleterre a presque triplé. La productivité de l'agriculture française n'a pratiquement pas changé alors que celle de l'Angleterre a augmenté de 50 %. De même, le PNB par tête, à peu près équivalent en l'an mil en France, en Angleterre et aux Pays-Bas, vaudra, en 1700, 910 en France contre 1 250 en Angleterre et 2 130 aux Pays-Bas. D'où le décalage entre les besoins de la monarchie et la capacité de l'économie à fournir les ressources monétaires et financières nécessaires tant à la poursuite des guerres qu'à la construction des nombreuses places fortes (le pré carré) sous la direction de Vauban (lequel, rappelle l'auteur, publia un mémoire sur la création d'un impôt sur le revenu, à bien des égards révolutionnaire, qui fera tomber le maréchal de France en disgrâce).

Le chapitre V du livre, consacré aux origines de la Révolution française, montre le rôle de cet endettement chronique dans le processus

révolutionnaire. Il ne sera qu'en partie couvert qu'après la mort de Louis XIV avec le « système de Law » autorisé par le régent. Son échec a toutefois donné à la monarchie un répit de soixante ans, car « la banqueroute de Law a tout simplement évité celle du Trésor, desserrant ainsi l'étau que les finances publiques faisaient peser sur le pays ».

Il est impossible de citer les nombreuses analyses de l'économie et de la politique française, c'est pourquoi nous avons surtout mis en exergue la ^{xviii} siècle. Mais le lecteur trouvera un autre trésor à la fin du livre, sous la forme d'un glossaire d'une trentaine d'entrées, de « Absolutisme » à « Souveraineté » en passant par « Bourgeoisie » ou « Malthusianisme ». Ces petits essais d'environ une page synthétisent toutes les analyses faites au fil de l'histoire de la France. Ce livre s'arrête le 26 août 1789. Le lecteur attend avec une certaine impatience le volume suivant qui commencera le 27 août...

Daniel Zajdenweber



Gabrielle Pozzo di Borgo,
La philo, c'est la vie,
Robert Laffont, 2024.

La revue des livres de *Risques* ne recense pas habituellement les ouvrages de vulgarisation philosophique, mais celui-ci vaut le détour pour deux publics : les personnes aspirantes au baccalauréat d'une part et d'autre part leurs parents, grands-parents, arrière-grands-parents, voire trisaïeuls. Les premières apprécieront une approche directe des questions de philosophie morale qui contraste avec la rhétorique convenue de l'enseignement scolaire. Approche directe : dans le premier chapitre, l'autrice rappelle un souvenir d'enfance, la prise de conscience de l'altérité, elle nous demande pourquoi nous ne sommes pas une autre. Le second chapitre démarre sur une remarque d'une mère à sa fille – « attention à ce que tu manges ma chérie, tu risques de grossir vite » – et élabore la construction de l'image de soi à l'adolescence. Le troisième s'ouvre par ces mots : « Ma première expérience de la mort, je l'ai vécue à travers celle de mes grands-parents. » Autant dire que l'autrice ne se perd pas en circonlocutions (« de tout temps, l'homme a cherché à philosopher... ») et va droit au but : toute lectrice qui n'aurait pas fait vœu de renoncer aux tromperies du monde pour s'enfermer au couvent devrait donc se sentir touchée, c'est-à-dire intéressée. C'est là que l'autrice est forte : elle éveille l'intérêt de l'élève de terminale en s'adressant directement à elle ou lui à travers son

expérience personnelle. Quand le propos pourrait être un peu trop personnel, et risquerait d'être indiscret ou gênant, on prend un exemple dans la pop culture, les mangas, les anime ou les films d'ados.


Les parents se demandent légitimement si on peut faire confiance à un style aussi éloigné de la philosophie scolaire pour la préparation du bac. La réponse est oui : d'abord parce que les correcteurs souhaitent évaluer la disposition à réfléchir abstraitement plutôt que les citations mal comprises, et le livre sait très intelligemment révéler la profondeur des questions que pose la vie quotidienne. En revanche, tout le programme n'est pas couvert, seulement la philosophie morale. En attendant les volumes suivants (s'il y en a), cette philosophie morale ne manquera pas d'intéresser aussi les parents (et grands-parents, et au-delà). En effet, l'autrice est une jeune femme qui exprime ses engagements personnels (féminisme, antispécisme), et plus généralement elle explique ce qu'est à ses yeux un engagement et ce qu'est « l'authenticité » (de la vie morale). C'est un témoignage très intéressant pour comprendre le point de vue des jeunes sur les questions de société, pour amorcer le débat avec eux, et pour les aider à structurer leur pensée en vue de l'épreuve de philo du bac.

Quelques mots sur l'autrice pour bien comprendre ce qui lui permet d'avoir une approche si différente et de réussir à établir le contact : lauréate du concours général de philosophie, elle a choisi de s'expatrier pour étudier la philosophie à Dublin (Trinity College) puis Edimbourg. A l'issue de son master, elle a refusé une bourse de doctorat pour se consacrer à des formats courts (Instagram, TikTok) consacrés à la philosophie de la pop culture sous le pseudo @philosophavie (@philosophorlife pour la version anglaise) : sa vidéo la philosophie de Naruto, par exemple, a fait des centaines de milliers de vues. Elle a rapidement été repérée par des agents littéraires qui l'ont convaincue d'écrire, et par les éditions Bayard (*Okapi*).

On peut donc résumer le projet de l'ouvrage comme étant : trouver les mots pour permettre aux 15-20 ans d'exprimer leurs émotions en

termes philosophiques, notamment en vue du bac ; ce faisant, on explique aux parents la philosophie des enfants. De ce point de vue, on conseille vraiment le livre aux jeunes parents dont les enfants abordent l'adolescence, ou aux parents de bacheliers et bacheliers pour nourrir les conversations avant l'épreuve dans des termes qui intéresseront toute la famille. S'il est un risque que Gabrielle Pozzo di Borgo nous aide à prévenir et à gérer, c'est le risque d'incommunication dans la famille et d'incompréhension entre les générations.

Pierre-Charles Pradier



Créée en 1990 avec le soutien de la Fédération Française de l'Assurance, la revue Risques apporte des éléments d'analyse et de réflexion sur les grands débats de société et constitue une référence sur les questions de risque et d'assurance. Lieu de débat et de réflexion, cette revue à caractère scientifique réunit un comité composé d'universitaires de toutes les disciplines du risque et de praticiens de l'assurance.

Pour les numéros parus depuis 2000 (numéro 41 et suivants), sur le site <http://www.revue-risques.fr> vous pouvez consulter :

- les éditoriaux du directeur de la rédaction ;
- les chapitres introductifs des responsables de rubrique ;
- un résumé de chaque article ;
- de nombreux articles et entretiens dans leur intégralité.

ISSN : 1152-9253
ISBN : 978-2-35588-109-1
48€

risques

n°138
juin
2024