



9^{ème} conférence internationale de l'assurance

Paris, 27 octobre 2017

« L'assurance dans un monde en disruption »

**Discours de François Villeroy de Galhau,
gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Clémence Choutet (01 42 97 74 51 ; clemence.choutet@banque-france.fr).

Mesdames, Messieurs,

Je suis très heureux d'être parmi vous aujourd'hui comme superviseur en tant que président de l'ACPR, et aussi comme garant du bon financement de notre économie en tant que gouverneur. A ces deux titres, le secteur de l'assurance m'est à la fois proche, et cher. Je vous remercie de m'avoir invité à m'exprimer sur ce thème de la disruption. Pour le dire en bon français, et vous l'avez rappelé, M. le président [Bernard Spitz], le monde est en bouleversement à bien des titres. C'est incontestablement un défi pour les assureurs, mais c'est aussi une motivation : la raison d'être depuis toujours de l'assurance, c'est d'être un vecteur de protection et de stabilité au milieu des incertitudes. Je veux ce matin souligner le rôle essentiel que l'assurance doit jouer dans notre économie, en insistant sur deux domaines : son financement et sa digitalisation. Mais avant cela, je veux revenir sur l'actualité très récente de politique monétaire.

**

I. Notre politique monétaire est elle-même source de stabilité

Nous avons pris hier au Conseil des gouverneurs, autour de Mario Draghi, une décision importante de réduction de moitié – à 30 milliards d'euros – de nos achats nets mensuels jusqu'en septembre 2018. C'est une étape essentielle vers leur fin possible ensuite, étape justifiée par notre confiance dans la convergence graduelle de l'inflation vers notre cible de 2 % à moyen terme : nous jugeons en effet la reprise économique « de plus en plus solide et large » en Europe. Et parallèlement, nous avons dit que nous continuerons à assurer un soutien monétaire « ample », et non plus « très substantiel » comme le disaient nos précédents communiqués, et ce grâce à toute la gamme de nos instruments, y compris le stock considérable d'actifs que nous continuerons à détenir en lien avec notre politique de réinvestissement, et notre *forward guidance* sur les taux d'intérêt. Dans ce paragraphe qui est nouveau, le Conseil des gouverneurs souligne un point essentiel que j'ai beaucoup rappelé ces dernières semaines : notre politique monétaire non conventionnelle, ce n'est pas un solo – les seuls achats nets mensuels, sur lesquels il ne faut donc

pas se focaliser à l'excès – ; c'est un ensemble d'instruments dont nous pouvons jouer, en suivant une séquence prévisible, dans notre stratégie qui est celle d'une normalisation progressive.

Il est donc important que les assureurs continuent d'adapter leur *business models* à l'environnement de taux bas. En particulier, je me félicite de la modération progressive des taux servis sur les contrats d'assurance-vie, qu'il est essentiel de poursuivre afin de sauvegarder, à long terme, la solvabilité des assureurs et leur capacité à faire face à leurs engagements à l'égard de leurs assurés.

Je veux ajouter quelques mots sur la mauvaise polémique qui avait entouré la **loi Sapin 2**, et qui semble heureusement aujourd'hui derrière nous. Que n'avions-nous pas entendu sur la mesure donnant la possibilité au Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) de limiter en cas de crise les retraits d'assurance-vie, et qui était selon certains un frein à la libre disposition de l'épargne des Français. Ces allégations ont peut-être nui temporairement à l'assurance-vie ; vous professionnels auriez donc toujours intérêt à rappeler contre certains excès populistes la vérité, que vous connaissez : ces pouvoirs n'ont vocation à être utilisés que dans des circonstances graves et exceptionnelles, pour protéger au mieux les droits des assurés. Là encore, notre souci est de préserver la stabilité.

II. Le rôle essentiel des assureurs dans le financement de notre économie

Le secteur de l'assurance est le principal investisseur institutionnel de la zone euro, avec un total d'actifs de près de 7800 milliards d'euros au deuxième trimestre 2017, dont plus de 2600 milliards pour le seul marché français. Mieux diriger ces flux vers les secteurs qui ont besoin de financement de long terme est essentiel pour notre économie. Je pense aux infrastructures bien sûr, mais également aux entreprises, qui ont besoin de plus de financement par **fonds propres** pour pouvoir innover davantage : l'innovation étant plus

risquée, son financement se fait plus en capital et moins en dette. Les *start-ups* le savent bien, mais nos entreprises en croissance (« scale-ups »), nos ETI et nos PME doivent aussi avoir davantage accès au levier financier des actions. Or notre économie, comme celle de nos voisins de la zone euro, accuse un sérieux retard dans ce domaine : les fonds propres ne représentent en France que 64 % du PIB fin 2016, c'est moitié moins qu'aux États-Unis (128 %).

Il est vrai que les épargnants français et européens sont très attachés aux placements sûrs. Les 4765 milliards d'euros de patrimoine financier des ménages français sont placés en très grande majorité, à 69 %, dans des produits de taux, contre 31 % seulement dans des produits en fonds propres, c'est-à-dire investis dans le capital des entreprises sous forme d'actions cotées ou non cotées¹. Il est cependant important de mieux distinguer, dans ces attentes des épargnants quant à la sécurité, deux composantes : ils sont attachés à la **protection du capital**, davantage encore qu'à la liquidité. Avec l'augmentation de l'espérance de vie, les épargnants sont de plus en plus orientés vers le long terme, et notamment la nécessité de préparer leur retraite ; la composante liquidité devient moins décisive.

Les assureurs ont ici un rôle essentiel à jouer, **en prenant l'initiative de nouvelles formes d'assurance-vie** visant une triple compatibilité : avec les taux d'intérêt bas, le besoin de financement par fonds propres de notre économie, les attentes des Français. Ceci suppose des produits d'épargne de long terme, moins liquides, mais assortis d'une forme de protection du capital, et bénéficiant du rendement plus élevé des actions dans la durée. Pour être très concret là-dessus : le développement des unités de compte n'est pas une réponse suffisante. Je note le dynamisme de leur collecte nette (+ 27 % en 2016, et la collecte a plus que doublé sur les 10 premiers mois de 2017 par rapport à la même période en 2016), mais elles n'offrent pas de protection en capital, et je rappelle le devoir de conseil sur les risques réellement pris par les assurés. Il faut plutôt encourager l'Eurocroissance qui doit être rénové et amplifié. Le calibrage initial du produit a donné lieu à débat ; son démarrage

commercial quoique réel (l'encours actuel est de l'ordre de 1,8 milliard d'euros) est encore lent. Je sais que là-dessus, certains professionnels ont des idées. Je forme le vœu qu'elles avancent, vite. Ce n'est pas aux pouvoirs publics de concevoir les bons produits, c'est à vous ; mais ce sera à nous d'inciter le moment venu, par les bonnes mesures prudentielles ou même fiscales. Ce combat-là, ciblé vers une assurance-vie davantage de fonds propres et de long terme, me paraît plus prometteur que celui mené contre le prélèvement forfaitaire unique (PFU) ; je relève au passage que le PFU participe d'une neutralité vis-à-vis des différentes formes d'épargne, souhaitable depuis longtemps.

La diversification, bien comprise, des placements des épargnants français, vers une épargne de long terme, davantage en fonds propres, est dans l'intérêt de tous. Il existe d'ailleurs aujourd'hui des incitations supplémentaires pour les assureurs-vie à offrir de nouveaux produits sortant du cumul garantie en liquidité et garantie en capital, du fait de moindres exigences en capital sous Solvabilité II.

Ceci m'amène à l'aspect réglementaire. Les assureurs ont ici aussi un rôle essentiel à jouer, en **préparant la revue du nouveau cadre réglementaire issu de la directive Solvabilité II**. Il est entré en application il y a maintenant près de deux ans et vous l'avez mis en place avec beaucoup de professionnalisme. Sur bien des points, Solvabilité II est une avancée très importante pour le secteur de l'assurance. Cela ne veut pas dire qu'elle soit parfaite : nous devons analyser de près ses impacts, en particulier sur les comportements d'investissement et le financement de l'économie, pour pouvoir proposer les ajustements nécessaires. Des progrès ont d'ores et déjà été apportés pour le financement des projets et entreprises d'infrastructure, grâce à deux amendements entrés en vigueur respectivement en avril 2016 et en septembre 2017, qui ont adapté le calibrage des exigences en capital. Mais plus largement, les revues de la formule standard et des mesures du « paquet branches longues », prévues respectivement pour 2018 et 2020, sont des rendez-vous importants pour apporter les améliorations indispensables. Les

travaux sont en cours et plus votre participation sera active, en lien avec vos collègues européens, plus nos chances de succès seront grandes.

III. Le rôle des assureurs dans la digitalisation de notre économie

Notre économie doit s'adapter à la révolution digitale : elle crée de formidables opportunités, mais aussi des risques nouveaux, face auxquels le secteur de l'assurance peut apporter, là encore, de la stabilité et de la protection. Je veux évoquer plus particulièrement deux sujets :

- La **cyber-assurance**. C'est un marché qui est encore trop peu développé. Les organismes d'assurance peuvent et doivent se nourrir de leur propre expérience contre les cybers-risques pour faire émerger une offre française et européenne de cyber-assurance plus mature. La couverture contre les cyber-risques est en effet une préoccupation qui touche l'ensemble des entreprises, des plus petites aux plus grandes, car les cyberattaques sont de plus en plus fréquentes et coûteuses : selon Euler-Hermès, 57 % des entreprises françaises en auraient été victimes en 2016, contre 32 % en 2015. Nous-mêmes à la Banque de France avons fait de la cyber-sécurité une de nos priorités stratégiques, avec l'Eurosystème et avec nos collègues du G7.
- Les **données à caractère personnel** et le *Big Data*. Naturellement, le développement des objets connectés, qui démultiplie la quantité d'informations sur les assurés, est une opportunité pour le métier de l'assurance qui consiste précisément à collecter et exploiter des données pour mesurer un risque et en déduire une tarification. J'appelle néanmoins les acteurs à faire preuve d'une approche responsable : il faut trouver un juste équilibre entre la segmentation et le partage du risque entre assurés. Ce sont les principes de solidarité et de mutualisation consubstantiels à l'assurance qui sont en jeu ; et il ne faut pas perdre de vue nos valeurs collectives à l'égard du respect de la vie privée.

Avant de conclure, je veux ajouter quelques mots sur le Brexit. Les autorités françaises se sont mobilisées afin de faire de Paris une destination de premier

plan pour les assureurs. L'ACPR a pris l'initiative d'un agrément accéléré et en anglais – un « fast track » –. Nous entretenons un dialogue discret et sérieux avec différents prospects. La récente annonce par le groupe Chubb, premier assureur-dommages américain, du transfert de ses activités à Paris montre que notre expertise de supervision notamment est un atout reconnu. Mais se mobiliser ne doit pas signifier abandonner des exigences, et le Brexit ne peut être l'occasion pour des entités britanniques de ne constituer que des coquilles vides en Europe, des « plaques de cuivre », en gardant leurs ressources au Royaume-Uni. Je souscris ici totalement à la vigilance souhaitée par l'EIOPA. Pour finir, le Brexit est également associé à certains risques, et en conséquence à des plans de contingence nécessaires : je pense notamment aux assurés français ayant souscrit directement auprès d'organismes britanniques, et par symétrie j'attire l'attention des organismes français ayant des engagements au Royaume-Uni.

**

Au-delà de ce que le secteur de l'assurance peut faire pour notre économie, je veux pour conclure vous dire ce que nous pouvons faire pour vous. A la Banque de France et à l'ACPR, nous sommes pleinement mobilisés pour vous accompagner dans tous les bouleversements actuels qui vous obligent à repenser votre *business model* ou vos réflexes professionnels. Ce peut être le digital – pour cela, nous avons créé un pôle FinTech et mis en place le forum FinTech –, mais ce peut être aussi les évolutions de la réglementation, ou encore le changement climatique, dont nous reparlerons les 11 et 12 décembre prochains à Paris. Je vous sais résilients, nous sommes là pour vous y aider. Je vous remercie de votre attention.

ⁱ Rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée, juillet 2017.