



**11<sup>ème</sup> Conférence internationale de l'assurance**

**Paris, 25 octobre 2019**

**« Assurer le long-terme dans un monde de court-terme »**

**Discours de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

**Président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)**

*Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)).*

Madame la Présidente, Mesdames et Messieurs,

Je suis très heureux de participer à cette 11<sup>ème</sup> conférence internationale de l'assurance... il s'agit d'un rendez-vous annuel incontournable – le quatrième pour moi – mais le premier pour vous, chère Florence. Je vous présente avec Bernard Delas, mes vœux chaleureux de réussite à la tête de la Fédération française de l'assurance (FFA). De notre côté, les choses bougent également ; et je tiens, ce soir, à saluer la nomination de Dominique Laboureux comme Secrétaire général de l'ACPR, avec à ses côtés Patrick Montagner, premier Secrétaire général adjoint que vous connaissez bien.

Le sujet de votre 11<sup>ème</sup> conférence « Assurer le long-terme dans un monde de court-terme » résume bien le bel enjeu du métier d'assureur. Je veux d'emblée rendre hommage aux 712 organismes d'assurance agréés qui jouent, sans faillir, un rôle clé dans le financement de notre économie, avec 2 600 Mds d'euros de placements. Le marché français est ainsi devenu en 2018 le 1<sup>er</sup> marché européen de l'assurance devant le Royaume-Uni et l'Allemagne sur le critère du total bilan, et des primes non vie acquises. Il a également connu une bonne dynamique de développement avec une hausse du chiffre d'affaires de près de 3 % [2,7 % en assurance non vie et 3,1 % en assurance vie]. En réponse aux interrogations – légitimes – de beaucoup d'entre vous, j'ai choisi de centrer mon propos autour de deux préoccupations majeures : le défi des taux bas (I), et notre ambition pour la revue de Solvabilité II (II).

\*\*\*

## **I. Le défi des taux bas**

### **A. La situation économique nous impose de garder des taux bas**

J'ai marqué récemment les limites que devait à mon avis se fixer la politique monétaire. Je me dois d'autant plus de vous préciser pourquoi les taux bas sont nécessaires, et vont durer, et comment nous devons ensemble nous y adapter. J'entends, et je comprends vos inquiétudes relatives aux taux bas. Toutefois, il est important de ne pas perdre de vue la perspective à long terme: les taux bas ne tiennent pas qu'à la politique monétaire, ils sont d'abord la conséquence de tendances **structurelles** de long terme, tenant notamment au changement de

l'équilibre entre un haut niveau d'épargne et un moindre investissement, changement lié au vieillissement de la population et au ralentissement de la productivité. Les taux bas sont ainsi le reflet du niveau historiquement bas de ce que les économistes appellent le taux d'intérêt naturel réel,  $R^*$ , qui a baissé d'environ 2 points de pourcentage depuis 15 ans en zone euro comme aux États-Unis.

En outre, nous traversons, depuis plusieurs mois, un **refroidissement économique** dont les causes sont largement extérieures à la zone euro. Selon le FMI, l'intensification des tensions commerciales amputerait le PIB mondial jusqu'à 0,8 point en 2020, du fait principalement de la montée de l'incertitude politique et la baisse en conséquence de la confiance des entrepreneurs. La croissance mondiale connaîtrait en 2019 à 3 % son plus bas niveau depuis 2008/2009. Dans l'ensemble, la zone euro est durement touchée, principalement en raison du poids de l'Allemagne, dont la croissance atteindrait au mieux 0,5 % cette année. Notre pays résiste nettement mieux avec une croissance attendue à 1,3 % cette année comme l'an prochain.

J'ajoute un mot sur le **Brexit** ; même s'il y a un accord de retrait, tout restera à négocier en 2020 sur un éventuel accord commercial et son volet services financiers : l'incertitude Brexit va donc durer. Le suivi de la mise en œuvre des plans de contingence nous permet toutefois d'être confiants pour l'assurance française : de notre côté, nous sommes prêts à tous les scénarios.

Ce contexte d'incertitude prolongée impose la **poursuite d'une politique monétaire accommodante**. Ce serait un contresens de relever les taux aujourd'hui. Quand il y a matière à un soutien de la demande, ce que révèle une inflation trop faible comme actuellement, il faut garder des politiques monétaires actives. C'est notamment le sens du renforcement de notre *forward guidance*, que nous avons réaffirmée hier au Conseil des Gouverneurs. Nous prévoyons désormais que le taux plancher de la BCE demeurera à son niveau actuel de – 0,5 %, ou à un niveau plus bas, jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 %. La nouveauté n'est donc pas les taux bas, ni même les taux négatifs :

elle est que ces taux bas vont durer et doivent durer compte tenu du refroidissement économique mondial.

L'environnement actuel de taux d'intérêt bas a aussi des **effets positifs** qui ne doivent pas être sous-estimés. Si la BCE n'avait pas agi en baissant les taux d'intérêt, et en achetant des actifs, il y aurait aujourd'hui entre 1 et 1,5 point d'inflation de moins en zone euro au cours de la période 2015-2018 mais surtout moins de croissance (de l'ordre de 2,5 points), et moins d'emplois en France et en Europe. La profession de l'assurance, comme la banque, a intérêt à ce meilleur environnement économique. Depuis 2013, la zone euro a créé 11 millions d'emplois. Mario Draghi, dont le mandat s'achève jeudi prochain, a été plus qu'un grand Président de la BCE, un grand serviteur de l'Europe.

### **B. Cet environnement de taux bas appelle vigilance et adaptation**

Toutefois, et c'est un fait indéniable, puisqu'il est mécanique, les taux bas mettent sous pression le ratio de couverture du SCR des assureurs européens. Le ratio de solvabilité avait été stable en 2018, autour de 240 % en moyenne, mais le premier semestre 2019 a vu c'est vrai une diminution sensible à 225 % [T2 2019]. Ce niveau reste élevé et atteste de la bonne résilience d'ensemble des assureurs : il leur donne la durée et la capacité de l'adaptation indispensable. Depuis plusieurs années déjà, l'impact des taux bas sur la solvabilité des assureurs, et plus particulièrement ceux actifs sur des risques longs, constitue une priorité de contrôle du superviseur. L'ACPR a encore renforcé cette année sa supervision de la gestion du risque de taux bas en assurant un « suivi rapproché continu » des organismes les plus exposés. Dans ce contexte, j'appelle les organismes d'assurance à amplifier leurs efforts dans deux directions : la baisse des taux servis et la diversification des produits et du modèle d'affaires.

**La baisse des taux de revalorisation** – de 0,17 % ou 17 points de base en moyenne par an depuis 2011 – doit être poursuivie et amplifiée après avoir été interrompue l'an dernier. Pour faire face à leurs engagements de long terme de façon sécurisée, les assureurs doivent – impérativement – répercuter la baisse du rendement de leurs placements sur la rémunération des contrats

d'assurance vie. Or, les taux servis sur les contrats en cours sont aujourd'hui encore élevés : 1,8 % en moyenne.

Parallèlement, seule la **diversification des produits** permettra de tenir l'exigence de rendement sur le long-terme. Les unités de compte (UC) représentent plus du quart des versements réalisés en septembre 2019, mais ne comptent que pour 7 % de la collecte nette. Sur les **nouvelles souscriptions**, la discussion est d'actualité : s'agissant des abondements des contrats existants, ils doivent naturellement respecter les prescriptions contractuelles. S'agissant de nouveaux contrats ou de nouveaux versements libres, ils ne doivent pas avoir pour effet de trop diluer le rendement dont bénéficient les anciens assurés. Le devoir de conseil s'impose ici : il doit être personnalisé en fonction de chaque client et de sa situation, mais le bon conseil est rarement d'investir à 100 % en fonds euros, ou à 100 % en unités de compte. Je fais donc appel à votre capacité d'innovation afin de promouvoir des offres qui pourraient construire, avec l'eurocroissance et l'épargne-retraite, une gamme de placements dont le risque est encadré, située entre les produits euros et les UC. Nous sommes prêts, à l'ACPR, à faciliter ces initiatives en soutenant les demandes d'aménagements réglementaires qui s'avèreraient nécessaires, et sans exclure des recalibrations de la fiscalité entre les différents produits.

Mais plus largement, dans une perspective de moyen terme, c'est le modèle d'affaires des assureurs vie qui doit être repensé. Nous devons y réfléchir ensemble et nous préparer à utiliser tous les leviers susceptibles d'accompagner cette mutation.

## **II. Notre ambition pour la revue de Solvabilité II**

J'en viens maintenant à votre deuxième préoccupation majeure : Solvabilité II. Nous entrons dans une période de consultation tout à fait cruciale qui aboutira en juin prochain à un avis de l'EIOPA. Cet avis, revu par la Commission, servira de base aux négociations avec le Conseil et le Parlement qui s'ouvriront au début de l'année 2021.

Ici encore, remettons en perspective les défis posés par Solvabilité II. Je rappelle qu'il s'agit de la réforme la plus ambitieuse jamais conçue pour l'assurance. Ce nouveau cadre réglementaire, fondé sur une approche de tous les risques auxquels les assureurs sont exposés, a incontestablement renforcé la solidité du marché européen de l'assurance. Pour autant, et vous le vivez au quotidien, les exigences prudentielles imposées par Solvabilité II pèchent, entre autres, par volatilité et complexité. Pour y remédier, saisissons la fenêtre d'opportunité offerte par la revue de la directive pour promouvoir quatre priorités essentielles pour la stabilité financière, et le bon financement de l'économie :

- (i) La révision **ne doit pas conduire, toutes choses étant égales par ailleurs, à l'augmentation des exigences en fonds propres** qui pèsent sur le secteur européen de l'assurance.
- (ii) Il serait contre-productif de vouloir baisser artificiellement l'exigence de capital requis en renonçant à des investissements en actions. Or, malgré les avancées obtenues en 2018, c'est une classe d'actifs qui reste pénalisée. Nous appelons donc à une réduction du choc appliqué aux différentes catégories d'action, afin de faciliter la lecture de la norme, et diminuer la charge en capital. « Assurer le long-terme », pour revenir à notre sujet du jour, c'est précisément permettre à nos ETI et à nos PME d'avoir davantage accès au levier financier des actions. Or notre économie, comme celle de nos voisins de la zone euro, accuse un retard significatif dans ce domaine : les fonds propres ne représentent que 79 % du PIB en zone euro en 2019 contre 122 % aux États-Unis.
- (iii) Le poids de la **marge pour risque**, qui représente en moyenne 30 % des exigences en capital au niveau européen, doit être réduit. La méthode actuelle de calcul est excessivement prudente et pénalise la fourniture de produits d'assurance de long terme, tels que les produits d'épargne, de retraite et de prévoyance.
- (iv) Nous devons, enfin, aller vers davantage de **simplification** : « Ce qui est simple est toujours faux. Ce qui ne l'est pas est inutilisable<sup>j</sup> ». Ce constat, imparable, de Paul Valéry doit nous inciter à promouvoir des actions

concrètes pour simplifier les normes et faire **converger les pratiques de supervision**. Je pense à l'allègement des reportings et des exigences pesant sur les activités présentant des risques faibles. Je pense, de manière plus structurelle, à la **trop grande complexité** des modalités de calcul des provisions mathématiques qui nuit à la comparabilité des bilans prudentiels.

Dans ce contexte de bouleversement normatif, le déploiement prématuré **d'IFRS 17** serait tout à fait malvenu. Laissons du temps au temps ; et accordons un peu de répit aux assureurs afin qu'ils s'approprient les réglementations et anticipent, au mieux, les exigences futures. Ce délai supplémentaire serait également utile à l'IASB [*International Accounting Standards Board*] afin qu'il intègre pleinement les préoccupations européennes dans un contexte de taux bas.

\*\*\*

Ma conclusion visera une conviction, que j'espère partagée : ces combats, nous les portons collectivement pour **l'industrie de l'assurance**, qui est un acteur clé de l'économie. Nous les portons pour la protection des **assurés** qui est une responsabilité essentielle de l'ACPR. Nous les portons, enfin, pour préparer **l'avenir** et faire face à ses besoins colossaux d'investissement. Au-delà des taux bas, l'assurance a donc un rôle essentiel à jouer dans ce monde qui, plus encore que d'être « de court terme », est en bouleversement majeur. Bouleversement **climatique** d'abord, et je salue le groupe « finance durable » de l'EIOPA, co-présidé par l'ACPR, qui modifiera aussi Solvabilité II pour mieux intégrer les risques associés au changement climatique dans la gouvernance et la gestion des risques des organismes. Bouleversement **numérique**, ensuite, qui transforme en profondeur vos métiers, et pose des questions cruciales en matière de protection des données des assurés ou de montée des risques cyber et de leur assurance. Oui, ce monde a bien besoin d'assurance. Je vous remercie de votre engagement et de votre attention.

---

<sup>i</sup> Paul Valéry, Mauvaises pensées et autres, 1942.