

139/140

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE
FINANCIÈRE, N° 139/140
3^e et 4^e TRIMESTRES 2020

NUMÉRO
SPÉCIAL

L'ÉCONOMIE, LA FINANCE
ET L'ASSURANCE
APRÈS LA COVID-19

Risques
Les cahiers de l'assurance

ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Association française de la gestion financière, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, Barclays, BlackRock, BNP Paribas, Bouygues, Bredin Prat, Candriam, Citi, CNP Assurances, Covea, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Deutsche bank, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, Goldman Sachs Paris Inc. & Cie, Groupe Caisse des Dépôts, HSBC, Idinvest, Kepler Corporate Finance, La Banque Postale, Lazard Frères, Morgan Stanley, Natixis, Paris Europlace, Scor, Société Générale, UniCredit.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France,
Direction générale du Trésor, Groupe Caisse des Dépôts.

Membres administrateurs : Amundi, Association française de la gestion financière, Axa, Bouygues, Bredin Prat, Covea, Fédération bancaire française, HSBC, La Banque Postale, Morgan Stanley.

Délégué général de l'Association : Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Afif Chelbi, *Président honoraire, Conseil d'analyses économiques tunisien*

Benoît Cœuré, *Member of the Executive Board, Banque centrale européenne*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gainnier, *Président, PwC France*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-UE*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Pascal Grangé, *Directeur financier, Bouygues*

Robert Ophèle, *Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Patrick Soulard, *Directeur général, Unicredit*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

Les membres du Conseil d'administration sont invités à participer au Conseil d'orientation.

ASSURER L'AVENIR DANS UN MONDE INCERTAIN

Thomas Buberl

Directeur général, Groupe AXA

■ Ce texte est extrait d'une interview donnée par Thomas Buberl lors des rencontres Aix-en-Seine de juillet 2020. L'entretien avait été mené par Nicolas Beytout. Nous remercions le Cercle des économistes pour son aimable autorisation de publier ce texte.

■ *SECURING THE FUTURE IN AN UNCERTAIN WORLD*

This text is extracted from a speech by Thomas Buberl, during the Aix-en-Seine meetings in July 2020. The interview was conducted by Nicolas Beytout. We thank the Cercle des économistes for its kind permission to publish this text.

AXA a dévoilé au début de l'été 2020 sa raison d'être : « Agir pour le progrès humain en protégeant ce qui compte ». Cette raison d'être reflète notre mission première, protéger, ainsi que notre ambition d'être des vecteurs du progrès dans la société. Notre métier d'assureur consiste à protéger nos clients et à les accompagner dans leurs projets personnels et professionnels. Mais notre engagement au sein de la société va au-delà.

Nos sociétés font face à des défis plus nombreux et complexes : risque pandémique, risque cyber ou encore changement climatique... Notre conviction est que l'assurance a un rôle essentiel à jouer pour aider les communautés à y faire face. Nous avons par exemple été l'un des premiers acteurs financiers à s'engager dans la lutte contre le changement climatique. Comme investisseur, nous agissons de tout notre poids pour faire progresser la transition énergétique, et comme assureur nous développons des solutions innovantes pour protéger les populations les plus vulnérables.

Cet engagement dans la cité est l'ADN d'AXA et fait écho aux convictions fortes de son fondateur

Claude Bébear. Notre « raison d'être » exprime ces valeurs avec conviction, et reflète l'engagement de tous nos collaborateurs qui ont contribué à sa formulation. Les mots sont forts, et liés à notre culture.

C'est aussi tout le sens de la stratégie « *payer to partner* » que nous développons chez AXA depuis 2016 et qui vise à aller au-delà du rôle traditionnel de l'assureur. Nous ne souhaitons pas nous limiter à payer des factures. Nous voulons aller au-delà car si on écoute les besoins des clients, ils veulent qu'on fasse plus, ils veulent qu'on les aide à éviter le sinistre ; c'est exactement cette notion de « progrès ». C'est évident en matière de santé où nous voulons mieux accompagner nos clients et jouer un rôle dans la prévention, comme le montrent nos investissements dans la santé digitale. Nous avons été les premiers à lancer la télémedecine en France et dans d'autres pays, nous avons vraiment montré l'importance de ce besoin d'accompagnement dans l'entreprise, mais aussi de l'individu.

Ce dépassement du rôle traditionnel de l'assureur vise à faire de nos clients nos partenaires. Ceci signifie

concrètement que nous développons autour des couvertures d'assurance un ensemble de services qui nous aident à mieux accompagner le client dans son parcours de vie. C'est vrai pour les assurés individuels mais tout autant pour les clients entreprises qui cherchent au-delà de la gestion des sinistres à mieux comprendre et maîtriser leur exposition aux risques.

Nous assistons à une transformation du paysage des risques qui fonde cette démarche. Face à des risques nouveaux, plus complexes et plus globaux tels que la pandémie ou le risque cyber, les sociétés ont besoin d'assureurs experts et solides pour leur apporter des réponses adaptées. Et l'on voit bien qu'en face de ces risques, la question de la compensation ne résout pas tout, elle doit s'accompagner de services très pointus : comment redémarrer une activité ? Comment augmenter la résilience de nos clients ? Avec l'acquisition du groupe XL et la transformation d'AXA en un leader mondial des grands risques, nous sommes en bonne position pour répondre à ces besoins nouveaux.

Ce dépassement permet aussi de repenser la coopération entre les secteurs public et privé. C'est notamment le cas en matière de santé. Sur ce sujet, nous avons mené avec l'institut Montaigne, et avec Bernard Charlès, le président-directeur général de Dassault Systèmes, une étude qui nous a permis de constater qu'il manquait une filière santé, c'est-à-dire une plateforme pour que les acteurs puissent se réunir et parler. Il y a une certaine méfiance entre le public et le privé en matière de santé, mais il faut la dépasser. La crise de la Covid-19 va entraîner beaucoup d'investis-

sements dans le secteur de la santé et les entreprises seront clés, en combinaison avec le public.

Vous le savez les assureurs sont aussi d'importants investisseurs, et c'est un domaine dans lequel nous souhaitons décliner nos engagements. AXA a été un précurseur dans le domaine de l'investissement responsable, en bannissant de nos portefeuilles certaines activités incompatibles avec nos convictions comme l'industrie du tabac ou encore l'huile de palme. Les investissements sont au cœur de notre stratégie climat, que nous avons renforcée en fin d'année passée. Nous avons notamment annoncé notre sortie totale et définitive du charbon dans l'OCDE avant 2030, et dans le reste du monde, avant 2040. Nous avons par ailleurs développé de nouveaux indicateurs pour mesurer nos efforts et piloter l'alignement de notre portefeuille avec les objectifs de l'accord de Paris. Le potentiel de réchauffement de nos investissements fin 2019 était de 2,8 degrés. On peut réduire ce chiffre grâce à la sortie du charbon, mais cela ne suffit pas. L'objectif, c'est 1,5 degré en 2050 ; ce qui signifie que pour y arriver, il faut travailler sur la transition énergétique de l'économie dans son ensemble. Nous avons pour cela lancé les premières émissions de « *transition bonds* », pour financer la transformation des entreprises vers un modèle bas carbone.

La crise que nous traversons est profonde. Elle nous fait réfléchir, sur nous, sur notre fonctionnement. Les défis sont plus importants mais ils sont aussi une opportunité de poursuivre notre transformation et de faire progresser notre société.

LA CAPACITÉ DE RÉACTION DES BANQUES DANS LA CRISE DE LA COVID-19

Lorenzo Bini Smaghi

Président du conseil d'administration, Société générale

■ Comme tout choc imprévu, la crise de la Covid-19 confronte les banques à deux défis majeurs : le premier concerne la résilience du système à court terme, autrement dit sa capacité à absorber le choc, et le second réside dans la capacité des banques à reconstituer leurs coussins de fonds propres à moyen terme, afin d'être prêtes à faire face à tout nouveau choc éventuel. Dans le contexte actuel, les banques sont également placées devant un troisième défi lié au fait qu'elles font partie intégrante de la réponse politique. Elles sont en effet appelées à jouer un rôle actif dans la mise en œuvre de l'aide monétaire et financière apportée par les banques centrales et les Trésors à l'économie réelle. Cet article aborde ces trois défis l'un après l'autre.

■ THE REACTION CAPACITY OF BANKS IN THE COVID-19 CRISIS

Like any unexpected shock, the Covid-19 crisis confronts banks with two major challenges: the first is the short-term resilience of the system, i.e. its ability to absorb the shock, and the second is the ability of banks to rebuild their capital cushions in the medium term, in order to be ready for any possible new shock. In the current context, banks also face a third challenge related to the fact that they are an integral part of the policy response. They are called upon to play an active role in the implementation of monetary and financial assistance provided by central banks and treasuries to the real economy. This article discusses these three challenges.

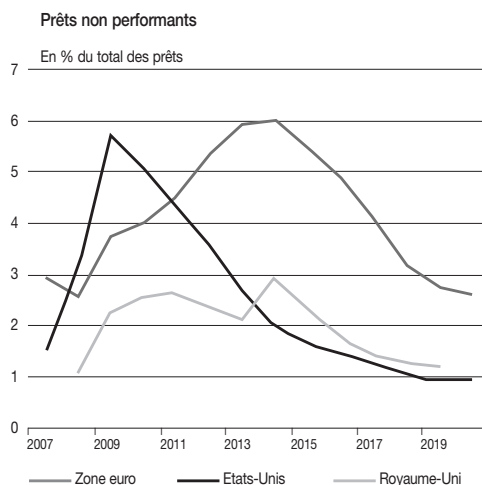
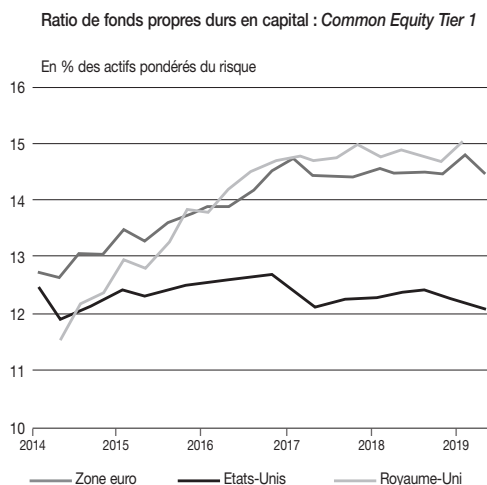
Les banques sont-elles armées pour résister au choc à court terme ?

Les banques européennes ont affronté la crise de la Covid-19 avec des niveaux de fonds propres plus élevés et des bilans plus solides qu'au début de la grande crise financière de 2008 (voir graphique 1 p. 76). Depuis 2014, les banques de la zone euro ont renforcé leurs fonds propres de catégorie 1 (*Core Tier 1*) de 176 Md€, soit bien plus que les banques américaines. Les banques

de la zone euro ont également accéléré l'assainissement de leur bilan. La part des prêts non performants a baissé de 6 % du total des encours bruts à 3 %, ce qui reste plus élevé qu'aux États-Unis, mais correspond à un retour aux niveaux de 2007.

L'autre différence majeure par rapport à la crise précédente repose sur la création de l'Union bancaire et du Mécanisme de surveillance unique (MSU) à la fin de 2014, ce qui a permis la mise en œuvre rigoureuse et homogène de la réglementation européenne et a également renforcé la crédibilité du cadre de surveillance européen et, par conséquent, la solidité du système bancaire.

Graphique 1 - Fonds propres et prêts non performants des banques



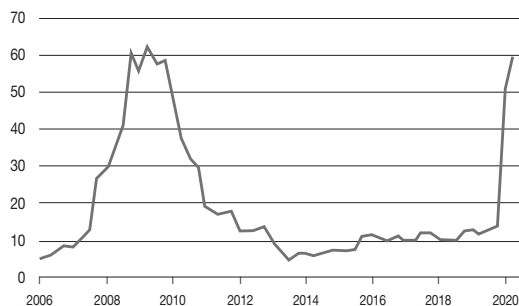
Sources : BCE, FRBNY, BoE, Refinitiv.

Au vu de l'incertitude qui règne quant à la durée et à la profondeur de la crise, il est évidemment trop tôt pour émettre un jugement définitif, mais il existe néanmoins un large consensus sur le fait que, contrairement à la crise qui a frappé lors de la décennie précédente, le système bancaire n'est cette fois pas à l'origine du problème et qu'il a su résister à la première phase de la crise en conservant une position relativement solide. Mais il ne doit pas pour autant relâcher ses efforts.

Sont-elles capables de répondre aux besoins de financement des entreprises ?

La première phase de la crise s'est caractérisée par une forte hausse de la demande de prêts de la part des entreprises. Malgré le renforcement des coussins de fonds propres et les progrès réalisés en matière d'assainissement des bilans, la capacité des banques à prêter à l'économie a dû être soutenue par un assouplissement de la

Graphique 2 - Provisions des banques contrôlées par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) aux Etats-Unis, en Md\$ US



Sources : Federal Deposit Insurance Corporation, Refinitiv.

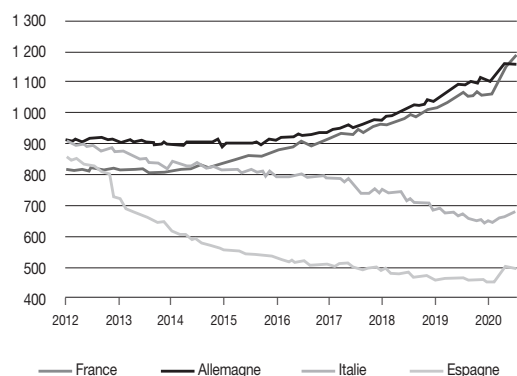
réglementation et des normes comptables. En effet, les règles actuelles, telles que les normes IFRS9 en Europe et CECL aux Etats-Unis, entraînaient des effets procycliques qui limitaient la capacité de prêt des banques (voir graphique 2).

Les banques ont bénéficié de plusieurs mesures d'assouplissement :

- elles ont, par exemple, été autorisées à utiliser pleinement leurs coussins de fonds propres et de liquidité, incluant les réserves constituées au titre du deuxième pilier ;
- elles ont bénéficié d'un assouplissement des exigences de fonds propres du deuxième pilier ;
- l'application du coussin de ratio de levier (le ratio de levier est un rapport entre les fonds propres d'une banque et ses expositions) a été reportée à janvier 2023 pour permettre aux banques d'augmenter le montant des fonds qu'elles pourraient prêter ;
- l'application des facteurs de soutien aux PME et aux infrastructures, permettant un traitement prudentiel plus favorable de certaines expositions, assurant un flux de crédit aux PME et soutenant les investissements dans les infrastructures, a été anticipée.

Ces mesures, ainsi que les garanties publiques apportées par les Etats membres de l'Union européenne, ont permis aux banques d'octroyer un important volume de prêts, en particulier aux entreprises. En France, les prêts octroyés aux sociétés non financières ont augmenté d'environ 120 Md€ depuis février 2020 (voir graphique 3), soit trois fois plus que

Graphique 3 - Crédit bancaire aux sociétés non financières, encourus en Md€

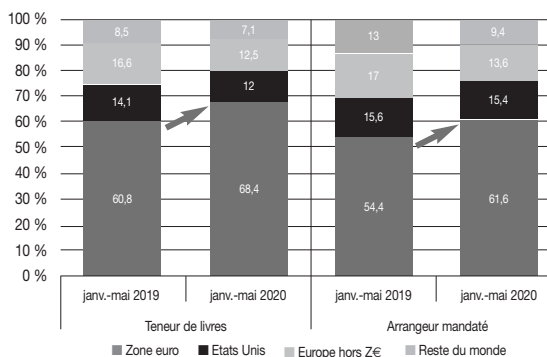


Sources : BCE, Refinitiv.

le montant net des prêts aux sociétés non financières enregistré au cours de la même période en 2019.

Cette hausse du crédit bancaire a été enregistrée en grande partie à l'intérieur des frontières, ce qui a largement compensé la baisse du volume des prêts transfrontaliers, due notamment au repli des banques américaines. Dans la zone euro, la part des prêts syndiqués octroyés par les banques nationales a augmenté (voir graphique 4).

Graphique 4 - Prêts syndiqués en Europe, part de marché par nationalité des banques



Source : Refinitiv.

Il convient de souligner un point important : la forte progression du volume de prêts est liée au fait que les taux d'intérêt vont rester faibles pendant plusieurs années (la plupart des prêts garantis sont des prêts à court terme assortis d'une option d'extension de la maturité qui va jusqu'à cinq ans dans le cas de la France), ce qui risque de peser sur la rentabilité des banques à l'avenir.

Dans l'ensemble, les banques ont réussi à jouer un rôle important et à soutenir l'économie pendant la crise en contribuant à la mise en œuvre de la politique économique, et ce essentiellement grâce à l'assouplissement de la réglementation et aux garanties publiques apportées par les Etats membres.

La question clé est de savoir si et combien de temps les banques vont pouvoir continuer à jouer ce rôle.

Seront-elles capables de reconstituer leurs coussins de fonds propres ?

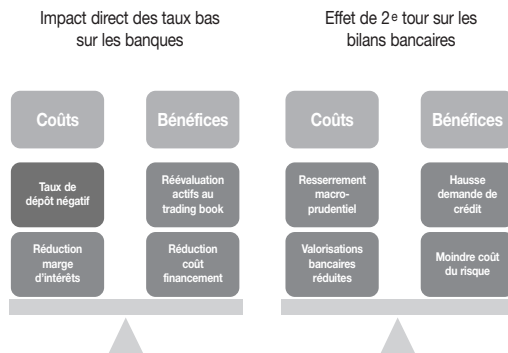
Au-delà de leur réponse initiale à la crise, qui a été en partie influencée par les politiques de soutien mises en œuvre par les pouvoirs publics, le comportement des banques au fil du temps dépendra de leurs anticipations quant au retour à la normale, et plus particulièrement quant à la durée de l'assouplissement des contraintes réglementaires, autrement dit de la durée pendant laquelle les autorités de réglementation appliqueront la flexibilité nécessaire à l'égard des exigences prudentielles et comptables, notamment en ce qui concerne les coussins de fonds propres, et de la politique en matière de versement des dividendes, versement qui a été suspendu pour l'exercice 2019.

Bien entendu, la rentabilité des banques sera durablement impactée après la crise. Et ce en raison de plusieurs facteurs.

Le plus évident est lié à l'inévitable hausse du volume de prêts non performants, en dépit des garanties publiques. Un autre facteur est la persistance de taux d'intérêt bas, parfois même négatifs, au sein de la zone euro pour une durée encore plus longue que prévu (voir figure 1). L'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques fait l'objet d'un vaste débat. La Banque centrale européenne (BCE) considère que jusqu'ici, les effets positifs priment, essentiellement en raison de leur action stimulante sur l'activité économique et, par conséquent, sur le risque de crédit, ce qui compenserait largement la taxe implicite sur les dépôts payée par les banques (1). Il existe toutefois un large consensus sur le fait que plus les taux négatifs dureront, plus cet équilibre risquera de basculer (voir figure 1).

Étant donné que la crise de la Covid-19 entraîne un choc de la demande et de l'offre, il existe de sérieux doutes quant au fait que les taux négatifs

Figure 1 - Impact des taux négatifs sur les banques : coûts vs bénéfices



Source : SG Etudes économiques et sectorielles.

constituent un moyen efficace de soutenir l'économie, en particulier du fait de la baisse du coût du risque. Au demeurant, les entreprises ont déjà contracté des emprunts considérables pour augmenter leurs réserves de liquidités. Il est peu probable que de nouvelles baisses des taux d'intérêt aient un impact significatif sur leurs provisions pour risque de crédit.

Les taux d'intérêt négatifs constituent une différence majeure entre la zone euro et les États-Unis. La Federal Reserve (FED) a clairement indiqué dans sa « revue stratégique » qu'elle n'avait pas l'intention d'utiliser des taux négatifs. Cela reflète l'objectif implicite des autorités américaines de ne pas pénaliser le système bancaire qui joue un rôle essentiel et soutient l'économie américaine dans son ensemble.

Par ailleurs, les grandes banques européennes continuent de verser, même pendant la crise, leur contribution annuelle au Fonds de résolution unique.

Il faut également noter que la crise a largement contribué à l'accélération de la numérisation de l'économie, ce qui est à la fois source de risques et source d'opportunités pour les banques. L'utilisation croissante des services de banque en ligne permet de diminuer les coûts des réseaux d'agences physiques. Par ailleurs, l'intensification de la concurrence en ligne et l'ouverture du secteur financier aux géants de

la technologie augmentent le degré de concurrence. Un récent document de travail de la BCE souligne le fait que les fournisseurs spécialisés en services financiers pourraient accaparer progressivement certaines des activités les plus lucratives des banques, tandis que les géants de la technologie pourraient accélérer la « marchandisation » des services bancaires (2). Bien entendu, la nécessité de continuer à investir massivement dans la technologie restera une priorité pour toutes les banques, ce qui engendrera une pression sur les coûts.

La faible rentabilité des banques en Europe découle également de l'absence d'un marché de capitaux profond et liquide auquel les banques pourraient avoir recours pour réduire leur endettement et alléger leurs bilans. Un nouveau plan d'action devrait être mis en œuvre par la Commission européenne en vue de relancer l'Union des marchés de capitaux, avec une série de propositions visant à accélérer l'intégration du système financier. Il faudrait également finaliser l'Union bancaire afin d'assurer la libre circulation des capitaux et de la liquidité au sein de l'Union européenne.

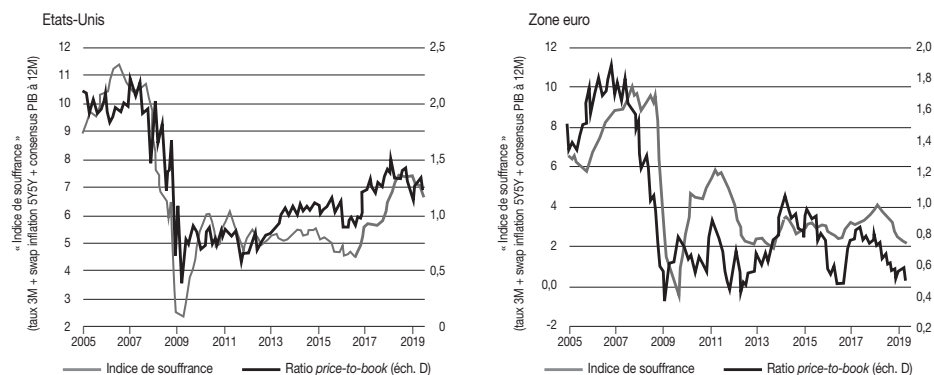
Ces dernières années, les progrès ont été lents, aussi bien pour l'Union bancaire que pour l'Union des marchés de capitaux. Concernant l'Union bancaire, les progrès initiaux ont été freinés par divers

contretemps. La tension entre la nécessité de réduire les risques et de les répartir entre les différents pays et les différents agents économiques a paralysé l'agenda politique. Aucune avancée concrète n'a été réalisée concernant la création d'un mécanisme européen de garantie des dépôts. Pour ce qui est de l'Union des marchés de capitaux, la réticence traditionnelle à l'égard d'un système de surveillance plus centralisé, de la part à la fois des autorités nationales et des acteurs du marché, constitue un obstacle majeur à la réalisation d'avancées concrètes.

Les valorisations bancaires reflètent ces problèmes. Le cours des actions des banques européennes a chuté d'environ 40 % depuis le début de la crise, soit deux fois plus que pour leurs concurrentes américaines.

Outre les facteurs macro et structurels mentionnés précédemment, qui expliquent clairement la chute des valorisations bancaires (voir graphique 5), le principal enjeu à l'avenir sera l'attitude de l'autorité de surveillance européenne (Autorité bancaire européenne – ABE) à l'égard de la flexibilité et des contraintes réglementaires. La durée de l'assouplissement des contraintes réglementaires est encore incertaine, essentiellement pour de bonnes raisons compte tenu de l'incertitude qui entoure la crise. Néanmoins la crainte d'une accélération du retour à la normale pourrait conduire à un excès de prudence, notamment au niveau du comportement de prêt.

Graphique 5 - Conditions économiques globales pour l'activité bancaire, synthétisées sous la forme de l'« indice de souffrance » et du ratio *price-to-book*



Source : Refinitiv, Bloomberg, SG Etudes économiques et sectorielles.

De plus, les différences de mise en œuvre des réformes de Bâle de chaque côté de l'Atlantique pourraient s'accroître et rendre les actions du secteur bancaire européen moins attractives.

A cet égard, l'interdiction de verser des dividendes et de racheter des actions pourrait avec le temps aboutir à un résultat contraire à l'intention initiale. L'objectif de l'ABE est probablement de maintenir le capital au sein des banques plutôt que de le distribuer aux actionnaires afin qu'il puisse servir de coussin en cas d'aggravation de la crise et de base pour soutenir le crédit à l'économie réelle.

Toutefois, cette mesure, si elle est prolongée, entraînera une hausse du coût des fonds propres des banques et accentuera l'incertitude – en contournant la réglementation en vigueur en matière de versement des dividendes –, ce qui incitera à coup sûr les banques à agir dans la direction opposée, c'est-à-dire à réduire leur volume de prêts et à consolider leur capital à court terme, même si cela n'est pas nécessaire. Les investisseurs auront également beaucoup de mal à rester engagés dans le secteur bancaire et seront réticents à apporter de nouveaux fonds en cas de besoin. En somme, l'interdiction de verser des dividendes,

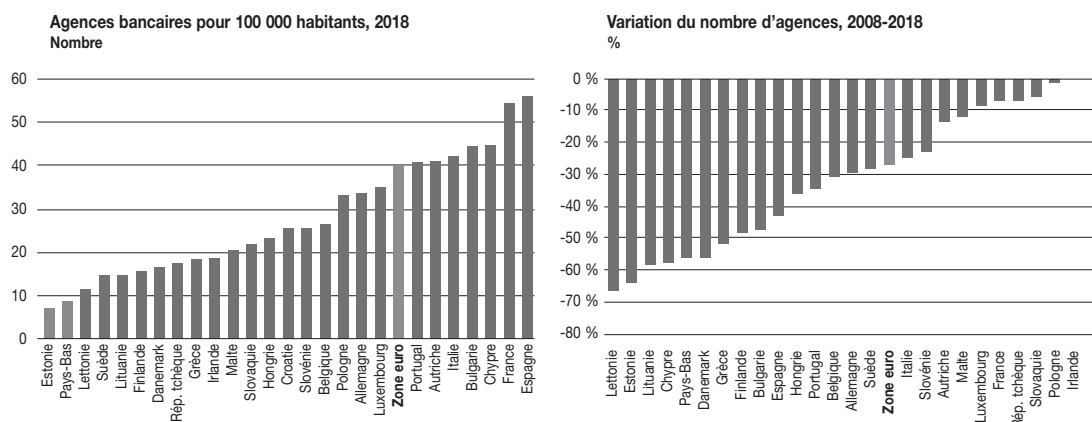
sans aucun critère explicite, rend le système bancaire peu propice à l'investissement, au moment même où il est appelé à jouer un rôle clé pour soutenir la reprise économique. Cela constitue une différence majeure avec l'attitude des autorités américaines.

Conclusion

La crise a exacerbé les problèmes structurels du système bancaire de l'Union européenne. Les taux d'intérêt « plus bas pour plus longtemps », l'absence d'un marché de capitaux et les incertitudes réglementaires rendent la vie des banques bien plus difficiles en Europe. Le système reste trop fragmenté. La consolidation semble donc être la solution la plus logique.

La rentabilité des banques européennes serait certainement améliorée si la surcapacité du secteur était réduite. Le nombre d'agences reste élevé en Espagne, en France, en Italie et vraisemblablement en Allemagne, mais la situation est néanmoins hétérogène. D'importants progrès ont été réalisés au cours de la dernière décennie (voir graphique 6).

Graphique 6 - Agences bancaires en Europe et évolution depuis 2008



Source : BCE.

Mais cela n'est clairement pas suffisant à la lumière des nouveaux défis qui se posent. Une consolidation plus poussée est nécessaire. Cette consolidation a en réalité repris, mais essentiellement au niveau national, à l'intérieur des frontières, en particulier en Italie et en Espagne. C'est là que les synergies sont les plus faciles à extraire.

La consolidation transfrontalière reste difficile à mettre en œuvre en Europe, et ce pour plusieurs raisons.

La première raison est l'absence de synergies évidentes, principalement au niveau des coûts. L'intégration des banques qui opèrent dans différents pays n'entraîne pas de réduction évidente des coûts à court terme, ce qui peut inciter les investisseurs à placer leur argent ailleurs. Les divergences entre les différents systèmes juridiques et les différentes pratiques en vigueur sur le marché représentent en outre un obstacle pour l'homogénéisation des produits et la réalisation d'économies en matière de nouvelles technologies.

La deuxième raison est l'inachèvement de l'Union bancaire et la présence d'entraves à la libre circulation des capitaux et de la liquidité au sein de la zone euro. Cela fait monter le coût des fusions transfrontalières.

Le troisième obstacle est l'absence d'un marché de capitaux européen qui permettrait aux banques de revendre une partie de leurs actifs afin de réduire la taille de leur bilan et d'éviter toute surcharge de fonds propres en cas de fusion bancaire.

La quatrième raison est l'incertitude réglementaire qui plane quant à la gestion des nombreuses questions

à régler dans le cadre d'une fusion transfrontalière. Cela n'est pas nécessairement lié aux autorités de réglementation, mais plutôt à l'absence d'un précédent auquel se référer pour clarifier ces questions.

Enfin, la crise a renforcé le rôle des banques en tant qu'acteurs clés dans la mise en œuvre des politiques, notamment les politiques nationales telles que les garanties publiques. Les gouvernements de chaque pays ont donc tendance à considérer les banques comme une composante clé de leur système national et pourraient se montrer réticents à envisager des fusions ou des acquisitions qui éloigneraient potentiellement les prises de décision du territoire national.

Ces facteurs, qui expliquent également la faible rentabilité du système bancaire européen, rendent la consolidation bancaire assez complexe. Or l'absence de consolidation alimente la faible rentabilité et la fragilité du système. Cette situation n'est pas viable dans le temps.

Toute crise peut être l'occasion d'entériner certains changements, et cela s'applique aussi aux banques.

Notes

1. Voir <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200826-77ce66626c.en.html>

2. Voir <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2438-d0d447b9b6.en.pdf?3c421ca8cd5069071853b1dcbe250cc8>.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Conseiller des gouverneurs, Banque de France*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris I Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Stéphane Gallon, *Directeur de la division études, stratégie et risques, AMF*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Frédéric Lobe, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Mathérat, *Groupe de haut niveau de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Directrice générale adjointe de la politique monétaire, Banque centrale européenne*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Tél. : 01 73 44 03 20

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19

Avant-propos

Les institutions financières françaises face à la crise de la Covid-19

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Introduction

SYLVAIN DE FORGES, OLIVIER PASTRÉ

Retour sur l'histoire et perspectives

Histoire des modèles pandémiques

PIERRE-CHARLES PRADIER

Assurance et crises pandémiques

PIERRE MARTIN

L'économie de la peste dans les villes du XVII^e siècle

PIERRE DOCKÈS

La Covid-19, une chance pour l'Europe ?

PERVENCHE BERÈS

Crise de la Covid-19 : la place de l'assurance

dans le monde d'après

FLORENCE LUSTMAN

Renouveler la gestion de crise

STANLEY MCCHRYSAL

Les entreprises face à la Covid-19

Assurer l'avenir dans un monde incertain

THOMAS BUBERL

La capacité de réaction des banques dans la crise

de la Covid-19

LORENZO BINI SMAGHI

La gestion ESG, une solution à la crise de la Covid-19 ?

JEAN-JACQUES BARBERIS, MARIE BRIÈRE, SIMON JANIN

Quelques enseignements de l'impact de la Covid-19

sur le secteur de l'assurance

MARIE-DOHA BESANCENOT, CORINNE CIPÌÈRE

L'hôpital public face à la crise de la Covid-19

MIREILLE FAUGÈRE

L'économie face à la Covid-19

Pour une solution assurantielle aux catastrophes exceptionnelles

FLORENCE LUSTMAN

L'action des assureurs dans la crise de la Covid-19

PATRICK DIXNEUF

Cinq leçons sur l'avenir de l'assurance santé

après la Covid-19

ANDRÉ RENAUDIN

La résilience du secteur de l'assurance dans la crise de la Covid-19

JÉRÔME JEAN HAEGELI, PATRICK SANER

Le rôle des assureurs crédit dans la crise de la Covid-19

WILFRIED VERSTRAETE

Covid-19 : les banques françaises au service de l'économie

MAYA ATIG

La gestion d'actifs, mobilisation de l'épargne face à la crise de la Covid-19

PIERRE BOLLON, THOMAS VALLI

Le *private equity* face à la crise de la Covid-19

MONIQUE COHEN

De l'intervention publique dans la crise de la Covid-19

DOUGLAS J. ELLIOTT

La pandémie de Covid-19 reflète et aggrave les failles du néolibéralisme

JEAN-PAUL POLLIN

Les dépenses sociales dans la crise de la Covid-19

FRANÇOIS ECALLE

Macroéconomie et défi climatique

Les défis exceptionnels posés par la crise de la Covid-19

CHRISTIAN DE BOISSIEU

La crise de la Covid-19 dans les pays en développement : quelles conséquences et quelles perspectives ?

REMY RIOUX, ALEXIS BONNEL, HÉLÈNE DJOUFELKIT,

CÉCILE VALADIER

Géopolitique de l'énergie et crise de la Covid-19

PATRICE GEOFFRON, JEAN-MARIE CHEVALIER

Cassandra, le climat et la Covid-19

SYLVIE GOULARD

Le développement durable après la crise de la Covid-19

BERTRAND BADRÉ

Crise de la Covid-19, le retour des reliques barbares

PHILIPPE CHALMIN

Covid-19, la BEI accélère sa transformation

en banque européenne du climat

AMBROISE FAYOLLE

Politiques macroéconomiques

Endettement des États et crise de la Covid-19

EMMANUEL MOULIN

Endettement des entreprises françaises et crise

de la Covid-19

ROBERT OPHÈLE

L'Europe de la finance dans la crise de la Covid-19

OLIVIER GUERSENT

La réglementation financière peut-elle contrer la crise de la Covid-19 ?

KLAAS KNOT

Les banques centrales pendant et après la pandémie de Covid-19

BENOÎT CCEURÉ

Les innovations des banques centrales dans la crise de la Covid-19

MICHEL AGLIETTA, SABRINA KHANNICHE

La crise de la Covid-19 va-t-elle entraîner un retour de l'inflation ?

PATRICK ARTUS

La pandémie de Covid-19 accélère l'obsolescence des normes comptables

BERTRAND JACQUILLAT

Conclusion

JEAN-HERVÉ LORENZI, PHILIPPE TRAINAR

Chronique d'histoire financière

Fermetures d'écoles, épidémies et niveau de scolarité : une perspective historique basée sur l'épidémie

de poliomyélite en 1916 aux États-Unis

KEITH MEYERS, MELISSA A. THOMASSON

ISBN 978-2-37647-048-9

ISSN 0987-3368

Prix : 50,00 €



9 782376 470489