

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.

GÉOPOLITIQUE DE L'ÉNERGIE ET CRISE DE LA COVID-19

Patrice Geoffron

Professeur de sciences économiques, Université Paris-Dauphine

Directeur, Centre de géopolitique de l'énergie et des matières premières (CGEMP)

Jean-Marie Chevalier

Professeur émérite, Université Paris-Dauphine

■ La pandémie de Covid-19 a généré des conséquences importantes en matière de géopolitique de l'énergie. L'entretien réalisé par François-Xavier Albouy, membre du comité éditorial de la revue *Risques*, a permis d'en appréhender l'ampleur et d'exposer les effets paradoxaux qui pouvaient en découler.

Risques : Le choc sur la demande et sur les prix de l'énergie peut-il avoir des conséquences à moyen terme sur la géopolitique de l'énergie ?

Jean-Marie Chevalier : La crise sanitaire a amené un effondrement de la demande mondiale de produits pétroliers que l'on estime à -30 %. Cela arrive au moment où la géopolitique de l'énergie est un peu bouleversée, notamment par le fait que les États-Unis sont devenus les premiers producteurs mondiaux de pétrole brut, que par ailleurs l'Arabie saoudite a essayé de mettre en œuvre une stratégie pour faire chuter le pétrole de schiste américain, stratégie qui n'a pas fonctionné, et que l'alliance entre la Russie et l'Arabie saoudite est dans une période d'indécision. Je me demande donc si la diplomatie ne va pas prendre la relève, entre trois acteurs essentiels – États-Unis, Russie et Arabie saoudite – pour une remontée des

■ *GEOPOLITICS OF ENERGY AND COVID-19 CRISIS*

The Covid-19 pandemic has generated important consequences in terms of geopolitics of energy. The interview conducted by François-Xavier Albouy, a member of the editorial committee of Revue Risques, enabled to understand the extent of the pandemic and to explain the paradoxical effects that could result from it.

prix jusqu'aux environs de 60 \$ US, prix qui est un minimum requis (plus petit commun dénominateur).

Patrice Geoffron : Je suis d'accord. Cette crise révèle que la stratégie américaine de développement, à la fois du pétrole et du gaz, a totalement déstabilisé les mécanismes de régulation qui étaient à l'œuvre jusqu'à maintenant, à la fois la capacité de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) à réguler les prix, même renforcée par les pays exportateurs de pétrole non-membres de l'Opep (Nopep), autour de l'Arabie saoudite et la Russie. On se retrouve donc désormais face à un jeu qui est très ouvert, puisque les États-Unis en sont partie prenante, mais sans qu'un « commandant en chef » puisse réellement agir sur les volumes, et prendre durablement part à la régulation des prix. De ce point de vue, il me semble donc que l'avenir est très incertain et que la crise actuelle va avoir un effet

de traîne sans doute durable, avec une montée des risques de financement des investissements en amont, qui ont déjà considérablement baissé. D'autant que la chute des prix de 2020 fait suite à celle de 2014 et s'est prolongée jusqu'en 2017.

Risques : Que peut-on attendre de la relocalisation des chaînes de valeur ? Peut-on attendre un effet significatif à moyen terme sur la consommation énergétique ?

Jean-Marie Chevalier : C'est un problème compliqué parce qu'il est certain que les différentes entreprises vont se mettre à regarder de très près la configuration de leurs chaînes de valeur. La relocalisation peut-elle être de grande ampleur ? C'est difficile à dire parce que l'on a un mélange de coût du travail et d'automatisation. On peut, dans certains cas, avoir un coût moindre dans des pays industrialisés, avec la robotique et tout ce qui l'accompagne ; en revanche, il y a des secteurs dans lesquels le coût du travail reste déterminant, et ne remettrait pas complètement en cause la délocalisation. Dire : oui, les chaînes de valeur vont être revues et corrigées, qu'est-ce que cela aura comme effet du point de vue de l'énergie ? En principe, on devrait avoir un système général qui est moins intense en énergie, en raison de la diminution des transports de longue distance, en raison de l'automatisation de la demande – de l'équation offre-demande – avec des équilibres plus rapidement trouvés.

Patrice Geoffron : La question est complexe et je me contenterai de deux observations. Un premier point clé sera l'évolution de transport international, face à la nécessité de réduire l'empreinte carbone des chaînes de valeur. Dans le transport maritime, certains acteurs (par exemple CMA-CGM) investissent de façon considérable pour réduire les émissions de CO₂, ainsi que la pollution dans les ports, notamment avec la mobilité au GNL (gaz naturel liquéfié), et en essayant de se saisir de l'impulsion européenne en direction de l'hydrogène. Le transport aérien est également sous pression, mais ses transformations prendront du temps. Un second facteur important tiendra aux stratégies de neutralité carbone de grands

groupes. Beaucoup d'acteurs industriels internationaux ont pris des engagements en ce sens : c'est le cas de BP, Shell et Total (selon des périmètres différents) à l'horizon 2050. Les Gafa ⁽¹⁾ convergent vers un objectif de neutralité entre 2030 et 2040. Tout cela va peser sur les chaînes logistiques de ces différents acteurs industriels qui pourraient rechercher des espaces géographiques qui vont leur offrir une électricité décarbonée, des chaînes logistiques décarbonées... Il pourrait y avoir un intérêt pour l'Europe, première zone du monde à s'engager résolument vers sa neutralité carbone, et dont les objectifs pourraient être alignés avec ceux de ces groupes.

Jean-Marie Chevalier : Patrice Geoffron a cité le gaz dans le transport maritime ; il est vrai que le gaz est la moins polluante des trois grandes énergies fossiles que sont le charbon, le pétrole et le gaz. On va assister à des substitutions de pétrole ou de charbon par du gaz naturel, qu'il soit par tuyaux ou liquéfié sous forme de GNL. Cela me paraît très important : le gaz est une espèce d'énergie de transition qui va nous permettre de mener la transition énergétique plus profondément après.

Risques : Dans le même esprit, la crise de la Covid-19 a révélé un véritable engouement pour l'économie circulaire et la consommation de production locale. Cet effet peut-il s'amplifier ? Pourrait-il entraîner des conséquences significatives sur la consommation énergétique ?

Jean-Marie Chevalier : Vous soulevez un autre problème, extrêmement difficile, c'est la façon dont la Covid-19 va entraîner des changements dans les modèles de consommation. Modèles de consommation non seulement des produits énergétiques, mais de l'ensemble des produits que l'on consomme. C'est vrai pour les ménages, c'est vrai pour les entreprises, c'est vrai pour les États. On peut se dire que les modèles de consommation vont probablement favoriser des circuits plus courts – l'économie circulaire, les produits fabriqués sur place et qui peuvent se consommer sur place. L'énergie est un cas extrêmement intéressant, parce que l'on s'achemine vers des

systèmes énergétiques qui ne seront probablement plus décentralisés, et qui rapprochent le mode de production du mode de consommation qui y est associé.

Patrice Geoffron : Au-delà de ce qu'indique Jean-Marie Chevalier, il me paraît important de souligner que nous sommes également en train d'observer la « disparition » des distances dans beaucoup de domaines d'activité. Toutes les organisations (entreprises, institutions publiques) sont en train d'opérer, en l'espace d'une année ou deux, des transformations qui auraient pu prendre dix ans : le développement massif de l'enseignement à distance, de la télémédecine et de toutes les formes d'interaction socioéconomique à distance, est un phénomène totalement inattendu, qui aura des effets irréversibles. Avec naturellement des effets sur les consommations énergétiques : via les usages des transports, l'occupation de l'immobilier d'entreprise, etc. Ce qui est sans doute également assez préoccupant : autant, sur dix ans, il est possible de faire évoluer le parc immobilier, les réseaux (à la fois réseaux énergétiques et de transport), autant devoir opérer des adaptations sur deux années constitue une expérience totalement inattendue, et qui mécaniquement aura des effets sur les consommations énergétiques.

Risques : Vous semblez tous les deux assez optimistes. Finalement, la crise de la Covid-19, qui a révélé une certaine fragilité du monde, permet-elle une prise de conscience beaucoup plus rapide de la gravité des conséquences climatiques et de la nécessité d'accélérer la transition énergétique ?

Jean-Marie Chevalier : Sur ce sujet, je voudrais recommander la lecture d'un ouvrage qui vient de paraître : *Covid-19 et réchauffement climatique* de Christian de Perthuis. On a deux phénomènes qui sont des chocs exogènes, que nous n'attendions pas et auxquels nous devons faire face. Ce sont deux phénomènes qui mettent en relation le problème de la dépense publique avec la sécurité et la santé des individus. Ce qui les différencie, c'est que la crise sanitaire implique des remèdes relativement ponctuels et localisés, alors que le réchauffement climatique implique une

réponse globale, qui a derrière elle le problème de la santé publique des citoyens du monde dans les années qui viennent. Christian de Perthuis utilise un terme qui me paraît intéressant, l'économie de la résilience : comment les entreprises, les individus, les Etats doivent faire face à des risques qui sont souvent imprévus, et dont la quantification est très difficile. L'économie de la résilience me paraît être une attitude stratégique, aussi bien pour les individus que pour les entreprises et les Etats, qui permet de faire face à des événements qui risquent de se reproduire sous d'autres formes ou sous des formes plus contraignantes encore. Ceci donne un certain optimisme dans la façon dont on peut réagir ; l'homme a toujours réagi devant les catastrophes qui lui sont tombés dessus. Là, on a deux catastrophes qui ne sont pas complémentaires, mais qui ont des liens et qui se passent au même moment, ce qui incite à une réaction rapide d'une grande ampleur face à ces périls.

Patrice Geoffron : La perception n'est sans doute pas la même observée du Texas ou en Europe... En tout cas, de notre côté de l'Atlantique, il me semble que cette crise vient légitimer l'engagement climatique des Européens. Au moment où nous parlons, le Parlement européen vient de voter des engagements encore plus ambitieux dès 2030 (-60 % de réduction des émissions de gaz à effet de serre, contre -40 %). Il faut se convaincre que, dans un environnement économique de forte pression sur les finances publiques et privées, il faut sélectionner les investissements qui produiront à la fois le plus de bénéfices économiques directs, mais également le plus de co-bénéfices environnementaux, améliorant la résilience. Par exemple, transformer les systèmes de transport urbain contribuera à réduire une pollution de l'air qui, globalement, coûte en France entre 50 et 100 Md€ et est à l'origine de 50 000 morts/an. Par ailleurs, la transition énergétique réduira les importations d'hydrocarbures qui coûtent également de l'ordre de 50 Md€/an. Evidemment, de tels progrès ne s'observeront pas à très court terme, mais, pour nous Français qui importons 99 % de notre pétrole et 100 % de notre gaz, aller dans cette direction est de toute façon une décision que l'on peut qualifier de « sans regrets », en nous

donnant plus de marges de manœuvres économiques à l'avenir et nous permettant de mieux affronter des chocs futurs (géopolitiques, climatiques, économiques), répondant à la demande de résilience.

Note

1. *Google, Apple, Facebook et Amazon.*

Bibliographie

FABIUS L., *Rouge carbone*, Editions de l'observatoire, 2020.

GEOFFRON P., « Europe : La transition bas carbone, un bon usage de la souveraineté », note de la Fondation pour l'innovation politique (Fondapol), septembre 2020.

PERTHUIS CH. (DE), *Covid-19 et réchauffement climatique*, De Boeck supérieur, 2020.

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 CIPÈRE

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