

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.

I ntroduction

Lorsqu'en 2008 a éclaté la crise des « *subprimes* », le comité de rédaction de la *Revue d'économie financière* a pris très rapidement la décision de consacrer un numéro spécial à cette crise et d'associer la revue *Risques* à ce projet pour couvrir l'ensemble du champ de la finance ; numéro qui mérite encore d'être lu aujourd'hui.

La situation au deuxième trimestre 2010 semblait à la fois la même, similaire au premier ordre et, en même temps, très différente. La même parce que la crise dite de la « Covid-19 » est d'une ampleur qui justifie à la fois un numéro spécial de la *Revue d'économie financière* et la coopération avec *Risques*. Très différente car la crise actuelle est vite apparue d'une ampleur très supérieure à celle des « *subprimes* ».

L'origine de la crise économique initiée par les conséquences immédiates de la Covid-19 est un choc défavorable d'offres avec la chute de la production due au confinement, avec la perte de productivité due aux nouvelles normes sanitaires. Au contraire, la crise des « *subprimes* » en 2008-2009 était une crise de la demande, avec le recul du crédit dû à la crise financière et bancaire.

Il y a aujourd'hui une crise profonde dans les pays émergents, qui sont touchés par les sorties de capitaux, le recul du tourisme, la baisse des prix des matières premières. Il y a ensuite, et c'est une caractéristique centrale de la crise actuelle, de très profondes modifications de la structure sectorielle des économies. Certains secteurs vont souffrir durablement avec les normes sanitaires, avec de nouvelles pratiques de consommation et de travail (automobile, transport aérien, aéronautique, immobilier commercial, distribution traditionnelle, tourisme, culture) ; au contraire, d'autres secteurs vont avoir une activité forte (nouvelles technologies, Télécom, distribution en ligne, santé et pharmacie, sécurité). Cette dynamique différenciée entre secteurs complique l'analyse et la prévision de sortie de crise, puisqu'il faudra une forte réallocation de l'emploi et des capitaux du premier groupe de secteurs vers le second. Ceci implique la nécessité de requalification, et une hausse du chômage structurel tant que cette réallocation n'est pas faite. Ainsi que de multiples situations de stress financiers.

On voit aussi que le modèle économique et social est remis en cause de manière bien plus profonde qu'en 2008-2009. La crise des « *subprimes* » avait essentiellement lancé un débat sur la régulation des banques et des institutions financières ; la crise de la Covid-19 fait apparaître un débat très intense et renouvelé sur le climat, les délocalisations et la globalisation, la gouvernance des entreprises et la nature du capitalisme. Le choc lié à la crise déclenche ces débats, même si ces différentes questions ont peu de rapport, direct du moins, avec la pandémie.

La crise de la Covid-19 a des effets géopolitiques importants, par exemple une forte tension entre les Etats-Unis et la Chine ; mais aussi des effets politiques importants, comme le lancement d'un plan européen de relance avec des financements mutualisés.

Une pandémie conduit toujours à la recherche d'un bouc émissaire. Cette fois-ci, c'est la Chine pour l'opinion publique aux Etats-Unis. En Europe, ce sont souvent le capitalisme libéral et la globalisation qui endossent cette tunique. La désignation d'un bouc émissaire peut laisser des traces concrètes (protectionnisme).

On sait par ailleurs que la crise de la Covid-19 va affaiblir un grand nombre d'entreprises. Pour résister à la chute de la production, les entreprises se sont endettées, ont reçu des aides publiques, et nombre d'entre

elles vont entrer dans des difficultés majeures et dangereuses : des entreprises fragiles financièrement, peu dynamiques, investissant peu. Cette faiblesse des entreprises va induire une autre conséquence de la crise, la multiplication des conflits :

- entre entreprises et syndicats, avec la multiplication des licenciements ;
- entre entreprises et Etats, avec la demande de baisses d'impôts surtout indirects et de réduction des réglementations, parmi d'autres points.

La crise peut conduire spontanément non pas vers un capitalisme plus inclusif mais vers un capitalisme plus dur, les entreprises voulant nécessairement restaurer leur situation financière et légitimement leur profitabilité.

Dans ce capitalisme plus dur, risquent de se produire notamment des évolutions importantes et durablement structurantes. Parmi ces risques se rencontrent ceux de voir :

- le partage des revenus se déformer à nouveau au détriment des salariés ;
- la concurrence fiscale entre les pays s'amplifier ;
- les délocalisations vers les pays à coûts salariaux faibles s'accroître ;
- et la transition énergétique être moins encore acceptée, a fortiori dé-priorisée.

Enfin, il ne faut pas oublier que la crise de la Covid-19 va accroître les inégalités, entre les salariés des secteurs touchés par la crise et les autres, entre ceux qui ont des contrats de travail temporaire à court terme et ceux qui ont des contrats de travail à long terme ; les jeunes sont particulièrement touchés : gel des embauches, formations devenues inadaptées, et, on va le voir, croissance significative des prix de certains actifs.

Au total, il faut attendre de la crise de la Covid-19, véritable détonateur d'une bombe à fragmentation, un recul de la croissance potentielle, avec le recul de l'investissement des entreprises, la perte de capital humain particulier associée à la déformation de la structure sectorielle de l'économie, avec la multiplication des entreprises en déséquilibre financier massif, et l'incitation aux délocalisations vers des pays à coûts salariaux les plus faibles.

Dans ce contexte d'une extrême gravité, ce numéro s'efforce d'analyser, dans le domaine financier, quels sont les enjeux et d'esquisser avec prudence quelques pistes de sortie de crise. Sur le plan de la structuration, ce numéro est composé de cinq chapitres : 1. Retour sur l'histoire et perspectives ; 2. Les entreprises face à la Covid-19 ; 3. L'économie face à la Covid-19 ; 4. Macroéconomie et défi climatique ; 5. Politiques macroéconomiques. Un effort particulier a été demandé aux auteurs pour éclairer l'avenir plus que le présent immédiat et de proposer des solutions sachant qu'aucune solution miracle n'existe.

Aux lecteurs de découvrir celle-ci.

Olivier Pastré
Conseiller scientifique
Revue d'économie financière

Sylvain de Forges
Délégué général
Association d'économie financière

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