

CRISE FINANCIÈRE ET ÉQUILIBRE BANQUE/ASSURANCE

ANDRÉ BABEAU

Professeur émérite, université Paris Dauphine

Conseiller scientifique au BIPE

En février 2003, Ben S. Bernanke, qui n'était pas encore président de la FRB (Federal Reserve Bank), déclarait à l'université d'État de Saint-Cloud dans le Minnesota que, malgré quelques excès, les crédits habitat au segment de clientèle dit « subprime » lancés dans les années 1990 étaient à encourager puisqu'ils permettaient l'accession à la propriété de catégories de la population qui jusque-là n'y avaient pas accès¹. Comme quoi, telle la langue d'Ésope, le « subprime » peut être la meilleure ou la pire des choses. D'ailleurs, y avait-il quelque chose à en redouter ? Dans son Global Financial Stability Report d'avril 2007, le Fonds monétaire international (FMI) n'écrivait-il pas que les « stress tests » les plus sévères montraient que, même dans le cas de baisses de prix de l'immobilier dans des proportions historiquement inconnues, aucun investisseur en crédits titrisés n'aurait à supporter de pertes significatives² ? Il concluait alors qu'un choc majeur en ce domaine avait une faible probabilité de se produire.

Plus sérieusement, la crise financière – qui a débuté dès 2005 aux États-Unis et a atteint l'Europe au cours de l'été 2007 – est-elle susceptible de modifier, sur le marché des particuliers, l'équilibre concurrentiel qui s'est établi en France depuis la fin du siècle dernier entre groupes bancaires et assureurs traditionnels ? Prétendre pouvoir répondre dès maintenant à cette question, alors que ladite crise est sans doute assez loin d'être terminée, présente certains risques. À tout le moins, la tentative de réponse doit être formulée avec prudence.

Une situation au départ très favorable aux réseaux bancaires ?

Avant d'envisager les arguments qui peuvent amener à répondre par l'affirmative ou la négative à une telle question, il convient d'avoir une idée assez précise des positions respectives des groupes bancaires et des assureurs

traditionnels dans les comportements d'épargne et la composition du patrimoine financier des ménages. C'est en effet cette situation qui pourrait éventuellement changer si l'équilibre actuel entre l'offre et la demande de produits était, pour des raisons diverses, amené à se modifier.

En 1980, la part des bancassureurs dans les versements sur les contrats d'assurance vie ne dépassait pas 18 % du total. Un peu plus de dix ans plus tard, la collecte des deux parties s'équilibrait à 50 % chacune et, fin 2006, c'est 66 % de la collecte qui était réalisée par les réseaux bancaires et assimilés, cette part étant

d'ailleurs la même quel que soit le support du contrat (unités de compte ou euro). La répartition des encours de provisions suivait avec un certain retard, mais dès 1995, les parts des banques et des assureurs traditionnels s'équivalaient et, fin 2006, le poids relatif des groupes bancaires dans les provisions s'élevait à 61 % du total.

Si l'on prend comme référence non plus la seule assurance vie mais l'ensemble du patrimoine financier des ménages (hors actions non cotées et « autres participations »), la position hégémonique des bancassureurs est encore plus forte puisque leur part est légèrement supérieure aux quatre cinquièmes des actifs financiers possédés par les ménages. Par contre, la part des assureurs traditionnels (vie et non-vie) n'atteint pas 20 %. On peut ajouter qu'un assureur vie est en contact avec ses clients environ quatre fois par an, alors que les contacts d'un conseiller de clientèle bancaire avec un grand nombre des clients faisant partie de son « portefeuille » sont peut-être dix fois plus fréquents. Globalement, la position des « bancassureurs » auprès de la clientèle des particuliers est donc spécialement forte.

En matière d'assurance, il faut tout de même noter que cette position varie suivant les marchés considérés. Dans le domaine de l'assurance épargne – qui correspond à la grande majorité des encours de provisions –, la situation des bancassureurs est spécialement favorable puisque leur part dans la collecte n'est pas très éloignée de 70 %. En assurance retraite, en revanche, elle tombe à seulement un peu plus de deux cinquièmes ; cependant, les provisions d'assurance retraite ne devraient, fin 2007, avoir été que de l'ordre de 100 milliards d'euros (à comparer aux 1 200 milliards d'euros que constitue l'ensemble des provisions mathématiques). C'est surtout sur l'assurance retraite collective principalement articles 83 et 39 du Code général des impôts, que les groupes bancaires sont minoritaires. On observera enfin que, en assurance décès, leur part ne dépasse pas le tiers des cotisations, mais, là encore, cela ne concerne qu'une faible partie des engagements d'assurance.

La crise survenue cet été est-elle de nature à modifier très sensiblement les équilibres de concurrence qui

viennent d'être esquissés ? Nous ne le pensons pas, même si plusieurs effets indirects peuvent aboutir à redessiner, plus ou moins durablement, certaines frontières.

Quelles conséquences en France ?

■ Des effets directs limités sur la position concurrentielle des groupes bancaires à l'égard des assureurs traditionnels...

Certes, la crise des « *subprimes* » aux États-Unis est bien née dans le secteur bancaire, mais ce dernier ne fonctionne pas du tout comme le secteur bancaire français. Il est beaucoup plus fragmenté, notamment en matière de réseaux de distribution. Des imprudences graves ont été commises outre-Atlantique, qui ne l'ont pas été en France. Ces imprudences concernent moins la cible de clients choisie que les types de crédits qui leur ont été proposés. Il faut aussi rappeler que le passif des ménages français, fin 2007, ne dépassait pas les trois quarts de leur revenu disponible, alors que cette proportion était voisine de 130 % aux États-Unis.

La pratique de la titrisation en France est, par ailleurs, restée assez modérée : en 2005 par exemple, le volume de crédits titrisés (hors CDO, *Collateralized debt obligations*) ne dépassait pas 0,5 % du produit intérieur brut (PIB)³. Cette même proportion atteignait, selon la Banque centrale européenne (BCE), 2,5 % du PIB en Italie, plus de 4 % en Espagne, plus de 5 % au Portugal et près de 8 % aux Pays-Bas. Même l'Allemagne, avec un volume de crédits titrisés dépassant 1 % du PIB, se situait nettement au-delà de la France.

En ce qui concerne les placements des investisseurs institutionnels européens, et plus précisément des banques en Europe – qu'il s'agisse des ABS (*Asset*

backed securities) émis aux États-Unis ou de ceux qui ont été émis en Europe –, la BCE n'a pas connaissance des volumes souscrits. Elle indique seulement que, parmi les ABS émis en Europe au cours des deux années 2005-2006, 48 % ont été placés dans la zone euro, 38 % au Royaume-Uni, 5 % en Asie et 4 % en Amérique du Nord. La BCE ne donne pas non plus, par pays de la zone euro, les souscriptions d'ABS émis dans cette même zone. De toute façon, cette information serait bien évidemment insuffisante car il faudrait aussi connaître les souscriptions par les banques et autres investisseurs institutionnels français d'ABS émis ailleurs que dans la zone euro.

Il n'en reste pas moins que les banques françaises payent un assez lourd tribut à l'apurement de la crise : de 12 à 14 milliards de dollars sur les 290 milliards de dépréciations et pertes enregistrées à ce jour (20 mars 2008) dans le monde. Mais ce tribut est moindre que celui qui a été enregistré en Allemagne (de l'ordre de 30 milliards de dollars), ou même au Royaume-Uni (environ 25 milliards de dollars). Naturellement, il faudrait ajouter à cela les dommages collatéraux et, par exemple, en France, la situation délicate de certaines filiales de banques pratiquant le « rehaussement » de crédit aux États-Unis. Dans la majorité des cas, il est tout de même probable que les précautions prises en France ont été marquées au total d'une assez grande prudence.

Par rapport aux banques, les assureurs français semblent avoir été, jusqu'ici, bien moins touchés, leur exposition directe aux « *subprimes* » étant le plus souvent modeste et la valeur de leur portefeuille « titrisé » étant, à notre connaissance à ce jour, restée assez stable. Tel ou tel assureur a bien eu certaines difficultés passagères avec les fameux fonds monétaires dynamiques, mais s'en est honorablement sorti.

Malgré ces chocs importants subis par les banques françaises – nous passons sur de très graves incidents de salles de marché sur lesquels des enquêtes sont en cours –, l'image des grands groupes bancaires français ne paraît pas s'être substantiellement dégradée dans l'opinion. La définition des banques donnée par certains (« un organisme de grande distribution allié à un *hedge fund* ») a sans doute beaucoup amusé les

spécialistes ; elle voulait caricaturer, non parfois sans pertinence, certaines pratiques ; elle rouvre évidemment le débat concernant une nouvelle séparation des banques d'affaires et des banques de dépôts. Mais l'opinion française, actuellement, ne ressent pas les choses de cette façon. Le capital de confiance des grands réseaux bancaires demeure, nous semble-il, important, même si les épargnants ne sont pas sans s'interroger sur la structure de certains coûts et le caractère désintéressé de certaines offres de produits ou de services. On souhaiterait bien sûr que le marché des produits d'épargne devienne, comme le disent les spécialistes du marketing, moins un « marché de vendeurs » et davantage un « marché d'acheteurs » ; mais cette remarque concerne aussi bien les groupes bancaires que les assureurs traditionnels et, pour y parvenir, il faudra que le niveau de formation économique et financière des épargnants français s'élève très sensiblement.

En définitive, en France, en ce qui concerne les établissements de crédit, nous n'avons pas eu de Northern Rock – « *La grenouille qui voulait se faire aussi grosse que le bœuf* » –, ni d'IKB, la banque allemande particulièrement malheureuse dans ses placements, ni de chocs aussi importants que ceux qu'ont subis l'UBS (Union de banques suisses) et le Crédit suisse, sans parler bien sûr de la « nationalisation » des pertes de Bear Stearns et des recapitalisations à répétition de Citigroup.

Sans doute faut-il aussi ajouter, pour bien décrire la situation relative des groupes bancaires et des grandes entreprises d'assurances en France, que l'« assurbanque », cheval de bataille des assureurs traditionnels pour diversifier leur offre dans la concurrence qui les oppose aux banques, est pour le moment restée plutôt en deçà de ce que l'on pouvait en attendre. De nouvelles initiatives seront prises dans les tout prochains mois mais, en ce domaine, pour le moment, la diversité de l'offre de produits de placements, sans compter celle des crédits, reste tout de même un point fort des groupes bancaires.

Est-ce à dire que la survenue de la crise financière sera sans conséquences pour les banques françaises en ce qui concerne leur politique commerciale à l'égard

des particuliers ? La réponse à une telle question mérite évidemment réflexion.

■ ... mais un recul de la part bancaire en assurance vie ?

Pendant un à deux ans, la part des banques en assurance vie pourrait reculer dans un marché dont la croissance s'est déjà ralentie.

Pour l'ensemble des banques françaises, la crise issue des « *subprimes* » intervient dans un environnement complexe dont les composantes varieront évidemment dans le temps :

- quasi-inversion de la courbe des taux selon les échéances (une situation qui n'est évidemment jamais favorable aux établissements de crédit) ;
- fort dynamisme de l'endettement des ménages au titre de l'habitat qui laisse prévoir une sensible progression des actifs bancaires (même si l'on entre dans une phase de ralentissement) ;
- banalisation des livrets A qui peut rapporter des liquidités (elle ne compensera cependant pas le reflux de l'épargne contractuelle – plan d'épargne populaire : Pep, et surtout plan d'épargne logement : (PEL).

Il y a certes plusieurs années que les banquiers français étaient préoccupés par l'évolution de leur bilan : un actif qui progresse vigoureusement et un passif qui ne suit pas devant de toute façon, à terme plus ou moins rapproché, poser certains problèmes. Jusqu'à la fin de 2006, ou au premier semestre 2007, si l'on soulevait cette question, la réponse était invariablement : la titrisation donne beaucoup de souplesse dans l'équilibrage des bilans ; au pire, le placement d'émissions obligataires ne devrait pas poser de problèmes grâce au soutien de la clientèle et éventuellement d'investisseurs institutionnels.

Depuis l'été 2007, les choses ont évidemment beaucoup changé dans ce domaine. La titrisation n'est, de fait, plus évoquée et la remontée des primes de risque rend les émissions obligataires sensiblement plus coûteuses. En réponse à l'effondrement des Pep

et aux sorties massives sur les PEL, on comprend donc bien que les banques françaises se soient d'abord battues sur les super-livrets pour éviter des intrusions, puis sur les comptes à terme en lançant de vigoureuses campagnes commerciales ; dans un cas comme dans l'autre, des résultats spectaculaires ont successivement été obtenus.

C'est évidemment dans ce contexte qu'il faut interpréter le recul de la collecte sur les contrats d'assurance vie au cours des premiers mois de l'année 2008 : recul de 7 % en janvier et, peut-être, un chiffre à nouveau négatif en février. La collecte des assureurs traditionnels semble, quant à elle, à peu près stable. C'est celle des bancassureurs qui a reflué. Ce n'est pas beaucoup s'avancer que de suggérer que ce recul est très probablement délibéré : dans les flux nouveaux de placements financiers des ménages, il s'agit de laisser plus de place aux produits de bilan, afin d'anticiper sur de probables déséquilibres entre actifs et passifs. Dans l'immédiat, la part des bancassureurs dans la collecte de l'assurance vie va donc reculer à partir des sommets qu'elle avait atteints et qui ont été rappelés ci-dessus. Mais ce recul ne sera pas nécessairement brutal car, globalement, le chiffre d'affaires entre dans une période de croissance plus modérée, après trois ou quatre années particulièrement fastes. Les produits « retraite » devraient sans doute être amenés à connaître un fort dynamisme au cours des prochaines années, surtout si celui-ci est conforté par le diagnostic d'ensemble qui va être réalisé en milieu d'année et soutenu par certains aménagements des dispositifs en place. Mais l'encours de ces produits, comme on l'a rappelé, n'est encore que très minoritaire dans le total des provisions d'assurance vie ; on a donc affaire ici à une tendance de long terme qui ne se confirmera que progressivement. Fin 2008, début 2009, la banalisation du livret A entraînera, quant à elle, une certaine augmentation de l'épargne liquide dans les placements des ménages. Dans ces conditions, il est très peu probable que la collecte de l'assurance vie retrouve, à brève échéance, la croissance à deux chiffres qu'elle a fait apparaître au cours de récentes années.

Toutefois, même sur un marché ralenti, la part des bancassureurs pourrait reculer de façon significative. Mais pendant combien de temps ? S'agit-il d'une évolution conjoncturelle ou structurelle ? Selon nous, ce recul pourrait être d'une certaine durée sans quitter la temporalité des cycles de conjoncture.

Au sein d'un groupe bancaire, la relation entre produits de bilan et produits hors bilan (assurance vie, Organismes de placement collectif en valeurs mobilières : OPCVM) est d'ailleurs complexe. Le passif bancaire en fonds propres ou emprunts obligataires peut être, dans certaines limites, indirectement alimenté par les placements des particuliers en OPCVM ou en assurance vie réalisés dans le groupe. Mais, même en tenant compte de cette relation qui est bien réelle, cela ne résout cependant pas à terme le problème de l'équilibrage des bilans bancaires dans l'hypothèse plausible d'une poursuite de la croissance soutenue des actifs.

Reste donc bien posé le problème d'un produit de bilan qui viendrait prendre le relais des Pep ou des PEL. En ce qui concerne le premier, la cause est entendue : il est en cours de disparition progressive. S'agissant du second, aujourd'hui, le nombre d'ouvertures de plans est inférieur au nombre de fermetures. Lors des ajustements semestriels de la rémunération des produits d'épargne réglementés, le PEL semble depuis plusieurs années pratiquement ignoré... Signe des interrogations qui taraudent les services de Bercy à l'égard de l'avenir d'un produit qui coûte cher aux finances publiques ?

Il est vrai que, pour que les crédits d'épargne logement redeviennent vraiment attractifs, il faudrait une assez forte remontée des taux longs et, d'ailleurs, même dans ce cas, compte tenu de la concurrence sur le marché des prêts à l'habitat, il n'est pas sûr qu'un tel produit puisse vraiment réoccuper la place qu'il avait jadis. On ne sait pas, par ailleurs, si le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Emploi a en projet un produit d'épargne contractuelle susceptible de relayer le Pep ou le PEL au passif des banques ? Même si le plan d'épargne retraite populaire (le Perp) et le plan d'épargne pour la retraite collectif (le Perco) – comme c'est plausible – font l'objet d'aménagements pour accélérer la croissance de leurs encours,

cela ne change pas grand-chose au problème d'équilibrage des bilans des banques françaises. Il est donc clair que la pression sur ces bilans risque de subsister un certain temps.

Au cours des prochains trimestres, on peut donc tabler, de la part des bancassureurs, sur une relative modération de leur offre de produits d'assurance vie. Cela n'est pas vrai de l'assurance dommages qui n'est en rien concurrente des passifs bancaires : on devrait donc voir les efforts des bancassureurs se renforcer dans ce domaine pour prendre des parts de marché aux assureurs traditionnels au départ largement majoritaires. Ce pourrait être, par exemple, le cas en matière d'assurance dépendance. Il s'agit là d'un marché qui devrait être en forte croissance au cours des dix prochaines années et qui attend, pour être mieux défini en ce qui concerne le secteur privé, que les pouvoirs publics précisent clairement leur position quant au « cinquième risque ». Là encore, au cours du second semestre de cette année, les choses devraient être précisées et de nouvelles propositions dans ce domaine devraient pouvoir être adressées aux prospects dont les attentes sont bien réelles. Pour le moment, les bancassureurs paraissent peut-être un peu moins présents sur ce marché, mais, au cours de l'année 2007, leur progression semblait plus rapide que celle des assureurs traditionnels.

La modération des groupes bancaires en matière de produits d'assurance vie pourrait subsister jusqu'à la sortie de la crise financière avec ses conséquences sur l'économie réelle que nous sommes en train de vivre : alors 12 mois ? 18 mois ? Au terme de cette période, même si les taux longs ont normalement augmenté pour donner une allure plus usuelle à la pente de la courbe selon les échéances, les primes de risque payées par les institutions financières devraient s'être réduites, ouvrant la voie à un financement par émissions d'obligations moins coûteux. Il est également probable que la réflexion aura progressé en ce qui concerne la réglementation et la pratique de la titrisation... et pas seulement aux États-Unis. S'agit-il de sous-réglementation dans ce secteur, comme beaucoup le disent, ou, au contraire, de surréglementation,

comme le soutiennent d'autres ? Ou peut-être d'une réglementation à la fois incomplète et inadaptée ?

La confiance une fois revenue et leurs problèmes d'équilibrage de bilans correctement résolus, il est très peu probable que les bancassureurs ne cherchent pas, dans la longue période, à maintenir sur le marché de l'assurance vie la position enviable qu'ils avaient jusqu'ici et, parallèlement, à faire croître leur poids relatif sur celui de l'assurance retraite.

Notes

1. *Federal Reserve Bank, Remarks by Governor Ben S. Bernanke, Saint Cloud State University, 21 février 2003, huit pages.*
2. *FMI, Global Financial Stability Report, avril 2007, Chapter 1, Assessing Global Financial Risks, pages 7 et 10.*
3. *Securitisation and the Bank Lending Channel, ECB, Working Paper Series, n° 838, décembre 2007, page 29.*