

139/140

# REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE  
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE  
FINANCIÈRE, N° 139/140  
3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> 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<sup>er</sup> 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.*

# ASSURANCE ET CRISES PANDÉMIQUES

*Pierre Martin*

*Agrégé d'histoire, docteur en histoire*

■ Le secteur de l'assurance française a fait face à diverses crises économiques depuis la naissance des sociétés à la Restauration. L'article s'intéresse particulièrement à trois sociétés d'assurance dommages (IARD <sup>(1)</sup>) : l'Assurance mutuelle de la Seine et de la Seine-et-Oise (1819), Cérès (1822), et Les Travailleurs français (1883). En longue durée, la branche atteint un record de solvabilité financière en 1914 avant d'entamer une longue érosion de ses fonds propres : l'inflation nous est ainsi apparue comme le symptôme d'un long déclin financier des firmes, jusqu'à ce que les primes soient indexées sur la hausse des prix.

## ■ INSURANCE AND PANDEMIC CRISES

*French insurance companies have faced various economic crisis ever since their birth at the beginning of the 19th century. The study especially focuses on three property and casualty insurance companies: the Assurance mutuelle de la Seine et de la Seine-et-Oise (1819), Cérès (1822), and Les Travailleurs français (1883). In the long run, insurance companies came to a financial stability record in 1914 before experiencing a long decrease in its premium: inflation thus appears to be a symptom of a lasting decline in the firms' equity until the premium are indexed to the price level.*

« Il n'y a point d'accidents si malheureux dont les habiles gens ne tirent quelque avantage, ni de si heureux que les imprudents ne puissent tourner à leur préjudice <sup>(2)</sup>. » La Rochefoucauld n'envie pas l'infortune comme son contemporain Pascal, l'inventeur des probabilités, à la base du calcul assurantiel. Les meilleurs actuaires n'ont cependant pas empêché l'assurance de connaître des crises économiques depuis la naissance des sociétés d'assurance modernes au début du XIX<sup>e</sup> siècle en France. La question à laquelle ce papier va modestement tenter de répondre est la suivante : l'assurance subit-elle les crises économiques, les contrecoups de la conjoncture, ou connaît-elle (aussi ?) des crises propres, ou du

moins des symptômes qui l'affectent particulièrement ? En d'autres termes, la pathologie des crises assurantielles est-elle banale ou originale ?

---

## Déphasage

---

Partons de l'évidence. Une crise désigne une inadéquation entre une offre et une demande, l'excès d'offre ne pouvant être absorbé par le marché. Une offre pléthorique : la dépression des années 1930 restreignait le champ d'activité des assureurs dommages, ce qui a fragilisé nombre de sociétés. Le jeune et brillant commissaire contrôleur

Jean Fourastié se penche sur les bilans des assureurs français, et préconise un durcissement de la législation. Son travail n'est publié qu'en 1944 : *Le contrôle de l'Etat sur les sociétés d'assurance* (3). Il est à la base du décret-loi du 14 juin 1938 qui permet à l'État régulateur d'éliminer des sociétés fragiles. Parallèlement, à compter de l'exercice 1940, l'assurance française est tenue de présenter des bilans harmonisés selon un tout premier plan comptable. Il est désormais possible de suivre, et donc de surveiller, l'activité de la branche dans la durée. C'en est fini des bilans définis par les « directeurs » des compagnies qui présentaient les comptes... à leur avantage. On peut rappeler le mot attribué à André Citroën : « J'ai trois bilans. Un pour moi, un pour la banque, un pour les impôts. » Dans les années 1930, au cours de ce l'on appelle la crise de 1929 (4), l'assurance connaît les mêmes symptômes récessifs que les autres branches : contraction des marchés, alourdissement des frais fixes du fait de la baisse d'activité. Nous avons étudié en longue durée les bilans de trois sociétés, dans trois marchés d'activité dommages : incendie, grêle et accidents (5). Pour ces trois métiers non-vie, la chute d'activité intervient en même temps, en 1936-1938, quand la reprise économique mondiale peut être datée de 1933 pour la production (6) et de 1936 pour la remontée des prix (7). Les sociétés grêle atteignent leur étiage en termes de flux réels de primes en 1935 pour la Cérès et en 1936 pour la Garantie agricole. En IARD, dans les sociétés Travailleurs français (TF)-Beauce en province et AMSSO (8), société parisienne, la récession est sévère. La baisse du chiffre d'affaires est de 25 % aux TF, de 60 % à l'AMSSO IARD. Or ces deux dernières sont des sociétés solides qui se placent en 1937 quatrièmes ex-aequo en France, loin derrière la MGF du Mans il est vrai (9). On peut supposer, bien plus qu'on ne peut scientifiquement le démontrer, à l'aide d'indicateurs recensés dans des bilans accessibles des sociétés, des dégâts collatéraux spécifiques à la branche assurances : sous-assurance manifeste d'entreprises pour le capital couvert, sous-investissement et moindre entretien des machines qui affectent la sinistralité du risque industriel – on ne disait pas encore « grands comptes ». La crise peut relever de l'inadéquation pure et simple de l'offre d'assurance. Lors de la grande dépression de fin

du XIX<sup>e</sup> siècle (1874-1894), les sociétés françaises peinent à convaincre les particuliers de s'assurer car, en l'absence de législation spécifique avant la loi de 1930 sur le contrat d'assurance (10), l'assuré restait captif toute la durée du contrat : la vente d'un bien immobilier assuré ne mettait ainsi pas fin au contrat avant son échéance, tous les cinq ans en assurance incendie. Autre frein spécifique à la branche : le principe un risque/un contrat prévaut jusqu'aux années 1950-1960. La création des contrats « multirisque habitation » constitue une réponse à la demande sociale des clients, à la recherche d'économies pour les assureurs, et enfin une sortie par le haut de la crise. De tels contrats sont l'initiative d'une vieille mutuelle parisienne, l'AMSSO, qui lance en 1949 une « police combinée incendie-vol-dégât des eaux (11) ». La mutuelle sans intermédiaires Maaif l'imite bien plus tard en 1962 (12). La crise actuelle consécutive à la Covid-19 repose un peu la même question. De nouveaux assurés, plus jeunes, plus urbains, veulent utiliser une automobile dont ils ne sont pas propriétaires via l'autopartage auprès de loueurs de flottes de véhicules, veulent transporter régulièrement des passagers tiers qui ne font pas partie de leur famille via le covoiturage marchand. Ces nouveaux usages souvent dissociés de la propriété du bien utilisé démultiplient les mobilités qui sont en avance sur le droit... et la couverture par l'assurance. Comment établir un tarif en cas de covoiturage marchand régulier ? Les trottinettes et vélos électriques sont-ils des véhicules à moteur ? Où ces nouveaux véhicules urbains doivent-ils rouler ? Que (ne) prévoit (pas) le Code de la route ? Un coup d'œil dans le rétroviseur nous rappelle que ces questions ne sont pas (totalement) nouvelles, tant il est vrai que « l'historien pose au passé les questions du présent. » (Marc Bloch). Le marché automobile français était en berne dans les années 1930. Le parc automobile français comptait alors 1 million d'unités pour environ 40 millions d'habitants. La demande d'accès à l'automobile était freinée par le prix de ce qui constituait un bien de luxe. Or l'assurance, facultative sauf pour les professionnels du transport à partir des années 1930, était perçue comme un poste d'aggravation du prix. En pleine crise économique, André Citroën lance en 1934 un véhicule d'avant-garde : la traction avant.

Il avait également inventé la vente d'un bouquet de services associés au véhicule associant le crédit et... l'assurance, pour garantir le bien vendu. Il faut attendre 1951 pour couvrir les conducteurs sans assurance par le Fonds de garantie automobile <sup>(13)</sup>, quand l'assurance automobile ne devient obligatoire qu'en 1958. Bref, la crise révèle inadaptation mais aussi adaptation de l'offre à une demande qui a changé. En 2020, un assureur, la Maif, a osé rétrocéder à ses sociétaires un excédent imprévu lié à la moindre circulation automobile consécutive aux restrictions de circulation du fait du confinement. De même, l'épidémie actuelle a fait s'envoler en France les taux d'épargne des ménages à des niveaux inédits, pour un surplus conjoncturel d'épargne de 80 à 100 milliards d'euros, quand on n'a pas assisté à des ventes massives de détresse sur les marchés actions. S'il est trop tôt pour savoir s'il s'agit d'inflexions durables, la pandémie va certainement réhabiliter l'épargne, et les assureurs vie devraient à terme en collecter. A terme, car le temps de la crise est classiquement marqué par une préférence pour la liquidité, ce qui se traduit actuellement, à court terme donc, par une décollecte en assurance vie.

Les crises économiques majeures que Pierre Dockès et Jean-Hervé Lorenzi qualifient de crises « fin du monde » <sup>(14)</sup> accélèrent les mutations de l'offre, en assurance comme ailleurs, quand bien même le temps de la transformation, douloureux sur le plan économique et social, est celui de ces crises structurelles. L'ampleur de la récession envisagée en France pour 2020 nous permet déjà de dire qu'il s'agit d'un choc économique considérable : -15 % du PIB peut-être. C'est bien plus que les récessions d'après 1945 : environ -1 % en 1974, -2 % en 1993, -4 % en 2009 <sup>(15)</sup>.

La crise illustre toujours et partout un déphasage entre l'offre et la demande, et l'assurance ne fait pas exception. La qualité du portefeuille et la nature des risques couverts affectent apparemment davantage les bilans des sociétés d'assurance que les grandes inflexions de la conjoncture. L'assurance est néanmoins singulièrement affectée par les dimensions monétaires des crises, car elle est soumise à un cycle inverse de production.

## Décrochage

Les entreprises, dans les conditions réunies d'une économie de marché, ont la liberté de fixer leurs prix. Elles peuvent alors opter pour deux types simplifiés de spécialisation. Si elles se placent dans le cadre d'une compétitivité prix, elles vont comprimer leurs coûts pour être concurrentielles, à l'échelle nationale ou internationale. Si elles optent pour une compétitivité hors prix, elles vont vendre des produits, biens ou services, à forte valeur ajoutée, qui apportent un supplément de qualité et/ou de bien-être. Or en France, et l'assurance ne déroge pas à cette « règle », une concurrence « pure et parfaite » n'a sans doute jamais existé <sup>(16)</sup>. Laissons de côté les embryons malformés des premières sociétés d'assurance de la fin de l'Ancien Régime. Pour remplir les caisses de l'Etat structurellement déficitaire, la monarchie absolue vendait des monopoles, comme la Royale-Incendie lancée en 1785. Interdites par un décret du 24 août 1793, les sociétés d'assurance « modernes » ne se développent qu'à partir de la Restauration. L'histoire de la concurrence gagnerait à s'intéresser à l'histoire de l'assurance française, sur laquelle nous ne savons pas grand-chose. A défaut d'étude scientifique solide, il est pourtant notoire que les sociétés pratiquaient une entente sur les prix en assurance dommages – incendie au XIX<sup>e</sup> siècle – connue sous le nom de « Tarif rouge ». C'est le très libéral Denis Kessler qui l'a discrètement fait abroger quand il était à la tête de la FFSA <sup>(17)</sup> dans les années 1990. On trouve de très rares traces de ces pratiques dans des archives de sociétés d'assurance, quand on y a accès <sup>(18)</sup>. Ainsi, dans un courrier confidentiel de 1959 à l'inspecteur général de Toulouse, le président-directeur général de l'AMSSO souligne l'« irrespect du tarif entente automobile » par le groupe Drouot <sup>(19)</sup>. La concurrence, à défaut d'être pure, existe pourtant. Elle repose peut-être avant tout sur des modèles économiques qui opposent pendant longtemps les sociétés par actions aux mutuelles. Les secondes, sans actionnaires à rémunérer, illustrent un modèle économique d'assurance bon marché. Les Mutuelles du Mans dans le grand ouest, l'AMSSO dans le grand

bassin parisien développent la même stratégie de prix prédateurs. La chose a été démontrée par Marc Auffret pour les Mutuelles du Mans <sup>(20)</sup>, par l'auteur de ces lignes pour la prestigieuse société parisienne AMSSO (1819...). Moins chères, ces mutuelles de notables, de droite, pratiquaient la sélection et la cooptation à l'entrée : on s'assurait entre soi... et sans doute contre les autres. Statutairement parlant, ces sociétés illustrent un système censitaire où les plus gros assurés sont décideurs au sein d'assemblées comprenant au maximum 150 sociétaires <sup>(21)</sup>. Ce sont sans doute ces clientèles et ces marchés sanctuarisés en assurance incendie qui ont aidé les mutuelles à endosser les crises, d'autant que les clients étaient longtemps captifs pendant la durée du contrat, en général cinq ans, comme nous l'avons vu. Le deuxième âge des mutuelles commence paradoxalement au plus noir de la crise de 1929 : c'est en effet en 1934 qu'apparaissent la Maaif et la GME, deux mutuelles professionnelles qui proposent une assurance automobile. Sociologiquement, il s'agit de mutuelles de gauche, assises là-aussi sur une clientèle solvable, bien moins aisée mais plus nombreuse – instituteurs au départ pour la première, fonctionnaires pour la seconde <sup>(22)</sup>. La Maaif devenue Maif est moins chère car elle emploie des enseignants prestataires occasionnels qu'elle rémunère, quand les coûts non salariaux sont déjà endossés par l'Etat... Dernière entorse à la concurrence et non des moindres : la nationalisation des compagnies d'assurances qui dépassaient 1 milliard de francs de chiffres d'affaires au 1<sup>er</sup> janvier 1946 <sup>(23)</sup>. S'agissait-il pour l'Etat de sauver des firmes de la crise ou (et ?) d'envisager déjà des « champions nationaux » ? Les choses se clarifient en 1968 quand l'Etat rassemble cette myriade de sociétés vieillottes dans trois grands groupes publics : UAP, GAN, AGF. De 1945 aux années 1980, les assureurs français ne sont pas libres, comme les autres offreurs, de fixer leurs prix <sup>(24)</sup>, dans le cadre d'une « économie administrée <sup>(25)</sup> ». Or l'assurance obéit à un cycle inverse de production : il faut au 1<sup>er</sup> janvier, date de l'appel de primes, élaborer un prix qui estime le coût du risque pour l'année future, avec les chargements commerciaux, plus les taxes. L'assurance subit donc plus qu'aucune autre activité l'inflation qui renchérit les coûts techniques

du risque : l'assurance est en effet la seule activité qui ne peut répercuter la hausse de prix des « intrants » sur le prix final, à l'inverse des autres branches. Or l'inflation s'installe en 1914, quand le financement de la guerre se fait pour bonne partie par émission monétaire. L'économiste Bertrand Blancheton <sup>(26)</sup> évalue ainsi la masse monétaire M1 (billets et pièces) de 1919 à sept fois environ son volume de 1914, quand dans le même temps les prix sont multipliés par 3,69 en France. Une érosion monétaire durable, si on excepte la baisse des prix consécutive à la déflation des années 1930. Pratiquement, le règlement définitif du sinistre intervient parfois bien après l'événement, sans même évoquer les expertises, procédures, transactions, litiges... Litiges d'autant plus plausibles que les assureurs ne mettent pas en place de parade comme l'indexation automatique des primes avant les années 1950. L'assuré ne peut souvent plus réhabiliter ou reconstruire le bien immobilier endommagé puisque l'assureur atteint le plafond des garanties si l'assuré n'a pas réévalué son bien de lui-même. Rappelons qu'au moment de la « grande inflation » dans la France de 1944-1949 la hausse annuelle des prix oscille entre 20 % et 60 % par an <sup>(27)</sup>. L'inflation ronge parallèlement les réserves financières des assureurs. Nous avons mesuré les fonds propres de trois sociétés d'assurance en longue durée, pour reconstruire un indicateur bilantiel. Cela constitue un critère de la solidité financière des sociétés et de profitabilité, puisque les sociétés étudiées opéraient sur trois marchés distincts : l'incendie et l'assurance dommages pour l'AMSSO (depuis 1819), la grêle pour la Cérés (depuis 1822), l'accident du travail pour les Travailleurs français (depuis 1883) <sup>(28)</sup>.

Nous sommes arrivés à des conclusions convergentes. Les sociétés d'assurance endossent plus facilement les crises en période de stabilité monétaire : toutes trois atteignent des records de solvabilité en 1913. Ces niveaux de fonds propres ne seront pas retrouvés avant les années 1960, quand précisément les marchés reprennent en termes réels, une fois l'effet de loupe de l'inflation déflaté, et que les clauses d'indexation automatiques garantissent à l'assureur comme à l'assuré d'endosser le coût du risque en

période de monnaie fondante. Prenons l'exemple de l'AMSSO qui passe pour être la plus riche des sociétés mutuelles d'assurance parisiennes : le ratio réserves sur primes atteint 250 % à la Belle Epoque, encore 200 % en 1918 mais seulement 100 % en 1921. Nous n'avons pas étudié de sociétés d'assurance vie, mais nous disposons de la mesure macroéconomique de la branche établie par Jean Fourastié qui se désolait de voir fondre la contribution de l'assurance française à 1,6 % du PIB en 1945. Un apport dérisoire qui coïncide précisément avec la flambée inflationniste d'après-guerre, qui succède aux années terribles de la décennie 1930, de guerre et d'Occupation. Ces crises cumulatives le poussaient à un constat sans appel : « L'assurance française ne pourra retrouver son équilibre économique qu'après trois ou quatre ans de stabilité des prix et sa puissance financière qu'après quinze ou vingt ans de cette même stabilité. Tant que la monnaie française vagabondera, on ne peut espérer pour l'assurance française qu'une vie végétative (29). » Dans les années 1970, le virus inflationniste mute en « stagflation », pour déboucher sur une pathologie inédite cumulant hausse des prix et récession. L'historien Jean Bouvier parle d'« extraordinaire nouveauté » et de « symptôme apparemment grave : auparavant, avant la Seconde Guerre mondiale, comme avant la Première, les prix baissaient pendant les crises ; et cette baisse était un élément de rééquilibrage, de régulation, puis de reprise ultérieure. Désormais, depuis les années 1960, et depuis les années 1974-1975, même les difficultés économiques lourdes ne mettent pas un frein à l'inflation. Nous sommes entrés dans l'ère de l'inflation sans fin (30). »

L'économiste américain Milton Friedman décorque dans le détail les mécanismes pernicioeux de la stagflation : il est récompensé du prix Nobel en 1976. Deux de ses conclusions au moins intéressent l'assurance. Côté offre, l'indexation des salaires sur les prix n'est plus compensée par les gains de productivité des salariés. On assiste donc à une déformation de la répartition de la valeur ajoutée au profit du travail et au détriment du capital, singulièrement dans les firmes dont les marges s'érodent. Le contrôle des sociétés d'assurance qui dépend du ministère des Finances

s'inquiète ainsi de la dégradation du bilan des Travaillleurs français pour l'exercice 1967 : « L'estimation de la fortune propre totale peut ainsi être ramenée à 6,5 % [des engagements réglementés]. La situation des TF s'est détériorée depuis quelques années et l'exercice 1967 accuse encore une perte technique apparente importante due essentiellement, comme les années passées, aux opérations d'assurance automobile. [...] Aussi, compte tenu de la dégradation de ses résultats et d'une tendance à l'effritement de sa propre fortune comptable [...] inférieure au minimum réglementaire [de 10 % de ses engagements], les dirigeants de la société, convoqués à la Direction des assurances le 29 octobre 1968, ont-ils reçu une sérieuse mise en garde. La situation de la société justifie en effet une surveillance particulièrement attentive (31). » Dans l'assurance comme ailleurs, le fordisme atteint bien des limites que Daniel Cohen qualifie de « contradictions internes » : le salaire d'efficiencé devient inefficent car si tout le monde est bien payé, personne ne l'est plus que son voisin. Certains assureurs comprennent pourtant que cette « crise » des années 1970 impose un changement complet de paradigme. Claude Bébéar ou Christian Sastre ont ainsi conçu de moderniser des sociétés vieillissantes, Ancienne mutuelle de Rouen et Gamf (32), en redressant les comptes et en mettant l'accent sur la solidité financière. Inversement, de grands groupes nationalisés comme l'UAP avaient pour objectif final la taille : « Nous ne sommes pas numéro 1 sans raisons », comme l'énonçait fièrement sa publicité au début des années 1990. La taille n'est pourtant rien si elle n'est pas associée à des économies d'échelle source de compétitivité prix et de gains de profitabilité. En 1996, UAP fusionne avec AXA qui réalise dans la douleur les économies trop longtemps différées. Inversement, la désinflation (33) initiée par Margaret Thatcher au Royaume-Uni en 1979, suivie par Ronald Reagan en 1981 et l'ensemble du monde, dont la France à partir de 1983-1984, stimule la branche vie de l'assurance. Sans grands efforts, en période d'inflation devenue dérisoire à 2 % par an, les assureurs font souscrire de la dette publique dans des contrats en « francs » puis en « euros » dont les rendements nets, inflation déduite, redeviennent positifs pour la première fois sans doute depuis 1914.

L'inflation constitue le symptôme d'une crise singulièrement pénalisante pour l'assurance soumise, et c'est son originalité, à un cycle inverse de la production où le prix facturé au client ne peut constituer qu'une estimation du prix du dédommagement futur. Pour autant, comme le disait l'économiste libéral Jacques Rueff, « rien n'est pire que l'inflation, à l'exception toutefois de la déflation ».

## Décalage

**A**u regard de la croissance économique française reconstituée dans la longue durée<sup>(34)</sup>, les périodes de déflation ou de dépression sont une exception : 1874-1894, 1929-1936. Les politiques réunis dans le G20, et les directeurs des banques centrales, ont en 2008 évité l'erreur de 1929. Au prix d'une dilatation des bilans des banques centrales et d'une création monétaire expansionniste, le spectre de la déflation a été éloigné. De quoi s'agit-il ? Dès 1895, l'économiste belge Hector Denis en a compris les mécanismes : « Le mot dépression exprime une décroissance de vitesse et d'intensité dans le mouvement social de la richesse, c'est comme un retrait lent, graduel de la vie, dont les effets s'aggravent par sa prolongation même, et dont on n'entrevoit pas l'issue. [...] La dépression est rigoureusement une crise prolongée, une rupture de l'équilibre économique dont les causes persistent<sup>(35)</sup>. » Le dépouillement systématique des archives privées de La Beauce reflète les inquiétudes de la conjoncture dépressive de l'agriculture en cette fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Albert Lelong, président du comice de Chartres en 1879, est un membre influent du conseil de cette compagnie : il milite pour un protectionnisme vigoureux. On sait que l'économiste Paul Bairoch considère que le déclenchement de la Grande Dépression (1873-1894) est lié à l'importation des blés des Etats-Unis après la guerre de Sécession. Moins chers que les blés français où ils entrent grâce au traité de libre-échange de 1860, ils contribuent à déprimer les prix nationaux : la France importe donc de la déflation. Or la France demeure encore très rurale au XIX<sup>e</sup> siècle. Jean-Charles Asselain parle de la France de 1914 comme

d'un « pays semi-industriel » quand Fernand Braudel souligne qu'en France la population urbaine ne dépasse pas la population rurale avant 1931. La contribution négative des prix agricoles aux prix français joue donc un rôle, tout comme la contribution négative de l'agriculture au PIB. La baisse des prix est considérable, de -35 % de 1870 à 1895 selon les calculs de Maurice Lévy-Leboyer<sup>(36)</sup>. La crise langoureuse de la fin de siècle ressemble un peu à la crise des années 2008, que Joseph Stiglitz<sup>(37)</sup> qualifie de « récession complexe ». Joseph Alois Schumpeter en a livré une explication convaincante dans *Business Cycles* (1939). Cette crise « fin du monde<sup>(38)</sup> » coïncide effectivement avec une mutation profonde du capitalisme. Les anciens secteurs moteurs qui avaient porté la croissance des années 1840 aux années 1870 s'épuisent : machine à vapeur, sidérurgie, chemin de fer. Parallèlement, les nouvelles branches tardent à les remplacer : électricité, chimie, automobile. La crise dure précisément le temps de cette transformation douloureuse, le temps que les anciens secteurs moteurs meurent et que de nouveaux les remplacent. L'historien Nicolas Baverez relève plusieurs points de convergence entre la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et celle de 2008 : « La dynamique des conflits, qui mêle la logique de la guerre entre les nations en Europe [...] avec celle de la guerre civile aux Etats-Unis [...] L'accélération des migrations [...] Le développement accéléré des pays neufs [...] L'abandon progressif du libre-échange<sup>(39)</sup>. » En cette douloureuse fin du XIX<sup>e</sup> siècle, l'assurance française est inégalement touchée. Les affaires progressent moins en volume, la mortalité des firmes semble supérieure, la sinistralité apparaît plus élevée : tels sont du moins les symptômes tenus que nous avons recensés<sup>(40)</sup>, qu'il faudrait confirmer par une étude approfondie de la branche, synthèse qui reste à faire. Sur le plan macroéconomique, après les « Trente Glorieuses » (1840-1873)<sup>(41)</sup>, les « Vingt Piteuses » du XIX<sup>e</sup> siècle : le PIB de la France de 1874 n'est durablement dépassé qu'à partir de 1897. Il s'agit donc bien d'une déflation réelle. La reconstitution macroéconomique de Maurice Lévy-Leboyer et François Bourguignon confirme une stagnation de la croissance française autour de 1 % par an de 1873-1874 à 1883-1884, puis une plongée

jusqu'en 1894. En 1894, le PIB de la France est ainsi revenu à son niveau de 1874, soit 21,6 milliards de francs or <sup>(42)</sup>. Les compagnies d'assurance dommages, « incendie », que nous avons étudiées ne semblent pas fragilisées par la conjoncture dépressive, ce qui érode les profits des autres branches. En revanche, la qualité du portefeuille et de la couverture en réassurance peut affecter les assureurs. L'AMSSO assure de très belles propriétés, maisons bourgeoises, immeubles haussmanniens : en 1877 par exemple, en pleine stagnation, elle peut s'offrir le luxe d'offrir un an de cotisation à 20 % de ses clients, qui ont de beaux patrimoines immobiliers mais pas nécessairement les liquidités pour en assumer la protection, notamment des veuves <sup>(43)</sup>. Quant à la modeste Beauce incendie, fondée à contre-courant du mouvement de la croissance économique, en 1874 à Chartres, elle choisit de se diversifier et de lancer une branche accidents, Les Travailleurs français, en saisissant l'opportunité de la loi du 4 avril 1898 sur les accidents du travail qui concède le marché de « l'assurance loi » aux assureurs privés <sup>(44)</sup>. Un choix opportun : « l'assurance loi » est assise sur des déclarations de salaires qui minimisent la sous-assurance et garantit des cotisations dynamiques en période d'expansion, et singulièrement d'inflation après 1914.

La déflation, particulièrement malsaine en général sur le plan macroéconomique, n'affecte guère au XIX<sup>e</sup> siècle les assureurs dommages français que nous avons étudiés. En revanche, la dépression des années 1930 affaiblit ces mêmes assureurs qui voient leur chiffre d'affaires nettement baisser en IARD. Il y a en réalité cumul de deux déséquilibres dans un temps assez court : l'inflation a rongé les fonds propres dans les années 1914-1930, et la baisse de la matière assurable a fragilisé la reconstitution des réserves la décennie suivante.

En longue durée, l'assurance française paraît aussi résistante aux crises économiques et financières qu'elle est sensible à l'inflation, qui érode la valeur réelle des primes encaissées – en assurance non-vie du moins, celle que nous avons étudiée à travers trois sociétés en incendie, grêle et accidents du travail. Si la déflation

semble paradoxalement affecter assez peu les assureurs à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, la crise de 1929 les touche durement. A vrai dire, elle les frappe d'autant plus que la déflation des années 1930 succède à une flambée inflationniste qui avait durablement amoindri leurs fonds propres, sans que les assureurs n'en soient totalement conscients, comme ils n'avaient sans doute pas perçu l'opportunité de s'endetter en période d'inflation. Le problème spécifique de l'assurance, notamment non-vie contrainte par le cycle inverse de production, c'est bien l'inflation qui complique singulièrement la tâche du secteur dévolu à la préservation des valeurs. Rares sont dans les années d'entre-deux-guerres les assureurs qui ne confondent pas flux de primes nominaux et réalité de l'encaisse. Georges Hornung est aussi un brasseur : est-ce à dire que son expérience d'industriel a joué ? En 1932, il s'inquiète en tous cas avec lucidité de la solvabilité d'une compagnie d'assurance qu'il définit comme le rapport entre ses cotisations et les réserves : « Si nous avons cru devoir mettre en évidence les trois facteurs qui conditionnent notre condition financière, c'est parce que l'on ne se rend pas assez compte à la lecture des bilans des sociétés d'assurance des éléments qui assurent leur véritable prospérité et que l'on se borne trop souvent à mesurer la sécurité qu'elles offrent au montant des primes ou des cotisations qu'elles réalisent <sup>(45)</sup> ».

## Notes

1. *IARD pour incendie, accidents et risques divers*.
2. *François de La Rochefoucauld*, Maximes, édition 1678, maxime 52.
3. *Jean Fourastié*, Le contrôle de l'Etat sur les sociétés d'assurance, Paris, Dalloz, 1944.
4. *Pierre-Cyrille Hautcœur*, La crise de 1929, *La Découverte*, 2009.
5. *Pierre Martin*, Deux siècles d'assurance mutuelle. Le groupe Azur, *CTHS, Histoire*, 2009.

6. Jacques Marseille, « 1873-1929-1993 : la crise économique est-elle cyclique ? », *L'Histoire*, n° 172, décembre 1993. On peut y lire : « Si l'on prend comme référence une base 100 en 1929, l'indice de la production industrielle est, en 1932, tombé à 54 aux Etats-Unis, à 53 en Allemagne, à 77 en France [...] La reprise qui s'amorce en 1933 est inégale. Forte pour l'Allemagne et le Japon, elle reste modérée pour les Etats-Unis et surtout la France. » Paul Bairoch confirme : « La production industrielle atteint un creux [aux Etats-Unis] avec un niveau qui n'était que de 55 % à 60 % de celui de 1929 », *Victoires et déboires*, Gallimard, 1997, tome III, p. 54.
7. Paul Bairoch situe la reprise en 1933 mais la remontée des prix mondiaux est plus tardive : « Même s'il y a une reprise à partir de 1933, en 1938 – dernière année que n'affecte pas encore la guerre – le volume du commerce mondial est encore inférieur de plus de 10 % au niveau de 1929 ; les prix s'étant beaucoup moins redressés que le volume, la valeur des exportations mondiales en 1938 était inférieure d'un tiers à celle de 1929 », *Victoires et déboires*, Gallimard, 1997, tome III, p. 61.
8. La Beauce est la plus vieille société incendie née en 1874 à Chartres, qui a créé une branche accidents, les Travailliers français (TF). L'AMSSO d'origine parisienne désigne l'Assurance mutuelle de la Seine et de la Seine-et-Oise. Née en 1819, c'est une des plus vieilles mutuelles de France avec l'Ancienne mutuelle ancêtre d'AXA.
9. La Semaine Assurances, « Le marché de l'assurance française en 1937 », 1938, p. 44, archives de la Banque de France, carton n° 1069 199542/9.
10. César Ancy et Lucien Sicot, La loi sur le contrat d'assurance. Loi du 13 juillet 1930, Paris, LGDJ, 3<sup>e</sup> édition, 1955.
11. Conseil d'administration de l'AMSSO du 11 mai 1949.
12. « Cette nouvelle garantie [...] "contrat d'assurance multi-garantie des biens et des responsabilités" est mise en orbite en novembre 1962 », Michel Chaumet, Maïf, l'histoire d'un défi, *Le Cherche Midi*, 1998, pp. 170-171. La société s'appelait initialement la Maaïf pour Mutuelle d'assurance automobile des instituteurs de France.
13. Devenu le Fonds de garantie des assurances obligatoires de dommages.
14. Pierre Dockès et Jean-Hervé Lorenzi (dir), Fin de monde ou sortie de crise ?, Perrin, 2009.
15. « Les comptes trimestriels ont été utilisés pour déterminer, pour chacune des trois récessions observées sur la période (celles de 1975, 1993 et 2009), l'entrée en récession, entendue comme le trimestre où le PIB en volume a atteint son niveau maximal antérieur à la récession [...] Les trois récessions apparaissent d'emblée très différentes [...] : si la récession de 1975 coïncide avec une inflexion durable de la croissance du PIB, celle-ci reprend tout de même assez rapidement. Le PIB retrouve son niveau maximal antérieur six trimestres après l'entrée en récession. La récession de 1993 ne marque pas de rupture franche dans le rythme de croissance du PIB, et le niveau maximal d'activité atteint avant la crise est là aussi dépassé assez rapidement (neuf trimestres après l'entrée en récession). La situation est tout autre concernant la récession de 2009 : la croissance redémarre lentement en sortie de récession [...] », Ronan Mahieu, « Avant et après les chocs pétroliers : l'économie française de 1949 à 2012 », Insee Références.
16. « Au niveau des grandes firmes des branches lourdes de l'industrie française, et très tôt au XIX<sup>e</sup> siècle, la concurrence sauvage a été disciplinée et contrôlée. Du plan national, les ententes passent, avec l'extension des marchés, au plan européen puis international : un capitalisme magnifiquement organisé en grandes alliances [...] [Cela] contribue à éloigner de plus en plus les historiens des théories récurrentes concernant la concurrence dite "parfaite". » Jean Bouvier, préface de la thèse de Jean-Pierre Daviet, Un destin international. La Compagnie de Saint-Gobain de 1830 à 1939, Paris, Editions des archives contemporaines, 1988, pp. IX et X.
17. Fédération française des sociétés d'assurances, devenue Fédération française de l'assurance depuis.
18. Guide des sources sur l'histoire de l'assurance, Comité scientifique pour l'histoire de l'assurance, Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA), 2007.
19. Lettre confidentielle du PDG de l'AMSSO, Paul Hatiguais, à l'inspecteur Planchon, 16 décembre 1959.
20. Marc Auffret, « Histoire d'un groupe d'assurances : les Mutuelles du Mans 1826-1946 », thèse de doctorat d'histoire, Paris X, 1991, six volumes.
21. Alain Tempelaere, « Les mutuelles d'assurances en France et dans le monde », *Economica*, 2001.
22. Dans les années 1990, la GMF souffre d'une crise spécifique liée à une gestion hasardeuse. Elle est contrainte

- de se rapprocher du groupe Azur, qui la redresse. La marque GMF demeure, mais la GMF s'est fondue dans le groupe Azur puis dans le groupe MMA.
23. Claire Andrieu, « La nationalisation des assurances, pour quoi faire ? », dans Claire Andrieu, Lucette Le Van et Antoine Prost (dir), Les nationalisations de la Libération, Paris, FNSP, 1987.
24. Eric Monnet, Controlling Credit. Central Banking and the Planned Economy in Postwar France 1948-1973, Cambridge University Press, Octobre 2018.
25. L'économiste Jacques Lesourne a pu dire en 1974 que « la France est une Union soviétique qui aurait réussi. »
26. Bertrand Blancheton, « La Banque de France et le "prêt en dernier ressort" durant la crise de liquidité de l'été 1914 », in Hubert Bonin et Jean-Marc Figuet (dir), Crises et régulation bancaires, Droz, 2016.
27. « Le maximum historique de l'inflation française est atteint en 1946-1948, avec une hausse moyenne de 60 % des prix de détail. » Jean-Charles Asselain, « Un siècle d'inflation française », L'Histoire, n° 120, mars 1989.
28. Pierre Martin, Deux siècles d'assurance mutuelle. Le groupe Azur, CTHS, Histoire, 2009.
29. Jean Fourastié, « Les assurances », in La France économique, Sirey, 1948, p. 379.
30. Jean Bouvier, « Sur les origines de la crise économique mondiale », L'Histoire, n° 15, septembre 1979.
31. Service des archives économiques et financières, carton B 58 500, note du commissaire principal Noël en date du 19 décembre 1968.
32. Groupe d'assurances mutuelles de France.
33. Jean-François Goux, Inflation, désinflation, déflation, Dunod, 1998.
34. Jean-Claude Casanova et Maurice Lévy-Leboyer (dir), Entre l'Etat et le marché. L'économie française des années 1880 à nos jours, Gallimard, 1991.
35. Hector Denis, La dépression économique et sociale, 1895, cité par Jacques Marseille, « 1873-1929-1993. La crise économique est-elle cyclique ? », L'Histoire, n° 172, décembre 1993.
36. Maurice Lévy-Leboyer, « L'héritage de Simiand », Revue historique, n° 493, janvier-mars 1970. Cité par Jacques Marseille, « 1873-1929-1993 : la crise économique est-elle cyclique ? », L'Histoire, n° 172, décembre 1993, p. 51.
37. Joseph Stiglitz, Le triomphe de la cupidité, Les Liens qui libèrent, 2010, p. 111.
38. Pierre Dockès et Jean-Hervé Lorenzi (dir), Fin du monde ou sortie de crise ?, Perrin, 2009.
39. Nicolas Baverez, Après le déluge. La grande crise de la mondialisation, Perrin, 2009, p. 84.
40. Pierre Martin, op. cit.
41. « Après avoir connu une phase de forte expansion des années 1840 à la fin des années 1860, les « Trente Glorieuses » du XIX<sup>e</sup> siècle, le taux de croissance de la production diminue alors sensiblement, et cela sans qu'une crise précisément datée puisse être invoquée », Jacques Marseille, « 1873-1929-1993. La crise économique est-elle cyclique ? », L'Histoire, n° 172, 1993, p. 42.
42. Maurice Lévy-Leboyer et François Bourguignon, « L'économie française au XIX<sup>e</sup> siècle », Paris, Economica, 1985.
43. Pierre Martin, op. cit.
44. François Ewald, Histoire de l'Etat providence, 1986.
45. Georges Hornung, assemblée générale des Travailleurs français du 28 mai 1932 qui porte sur l'exercice 1931, in Pierre Martin, Deux siècles d'assurance mutuelle. Le groupe Azur, CTHS, 2009, p. 359.



# 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<sup>e</sup> 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