

[TENDANCES]**[TRIBUNE]**

Assurance et inflation



BERNARD MARTINEZ

Jean-Claude Seys
président
de l'Institut Diderot
www.jeanclaudeseys.fr

L'assurance est constituée d'un ensemble d'activités très diverses, correspondant à des cycles de durée variable, allant de quelques heures pour l'assurance d'un spectacle à une vie entière pour l'assurance retraite. Les garanties les plus longues sont confrontées, en raison même de leur durée, au risque de l'inflation.

Le problème n'est pas nouveau : à plusieurs reprises dans l'histoire, les assurés ont été laminés par l'inflation. Ce fut le cas, en particulier, entre 1913 et 1926, période pendant laquelle les prix furent multipliés par cinq, sans que les taux d'intérêt ne permettent à eux seuls de maintenir la valeur de l'épargne. De même, entre 1940 et 1950, les prix ont été multipliés par quatorze ou, ce qui revient au même, le pouvoir d'achat de l'épargne divisé d'autant. Le faible développement de l'assurance vie à la fin des années 70 était largement dû au souvenir laissé par ces périodes dans la mémoire collective, d'autant que l'inflation était constamment présente dans le débat public. Les avantages fiscaux consentis à l'époque à l'assurance vie ne suffisaient pas à réduire cette crainte.

Depuis le début des années 80, l'assurance vie a connu une véritable explosion, au point d'être aujourd'hui le premier placement financier des ménages. Ce succès a été permis par un recul de l'inflation et des taux réels pendant toute la période, et même par une baisse très importante pendant une bonne partie de celle-ci.

Des placements corrélés à l'inflation

Pour préserver le pouvoir d'achat à long terme de l'épargne qui leur est confiée dès lors que le taux d'inflation égale ou dépasse les taux d'intérêt, les assureurs doivent faire évoluer leurs placements vers des actifs réels dont la valeur est supposée évoluer avec l'inflation, donc, pour

l'essentiel, de l'immobilier et des actions. La protection théoriquement offerte par ces placements n'est évidemment pas garantie. C'est une simple possibilité : le blocage des loyers peut conduire à une décorrélation de la valeur des immeubles de l'indice des prix à la consommation ; un régime fiscal confiscatoire peut interdire la progression des profits, donc celle du prix des actions des entreprises.

Ces exceptions mises à part, en principe, en déplaçant leurs placements, selon la conjoncture, entre les marchés de taux et les biens réels, et pour peu qu'elles disposent d'une compétence suffisante, les compagnies d'assurances doivent pouvoir atteindre un résultat satisfaisant.

L'effet Solvabilité 2

De ce point de vue, la conjoncture actuelle constitue un véritable tournant : les taux d'intérêt réels sont devenus très faibles, les pressions inflationnistes se développent et les compagnies d'assurances se voient interdire les placements en actions du fait de la réglementation prudentielle dans le cadre de Solvabilité 2. En effet, en raison de l'exigence de 40% de fonds propres en représentation des actions détenues, les sociétés s'exposent à des pertes importantes, sans pouvoir bénéficier en contrepartie d'une rentabilité élevée, puisque la quasi-totalité des produits issus de ces actions doit aller aux assurés.

La situation concernant l'immobilier est meilleure, mais pas satisfaisante, puisqu'il faut mettre en face un montant moindre, mais néanmoins élevé, de fonds propres. D'autre part, en regard de la masse d'épargne gérée par les compagnies, le marché immobilier est trop étroit. Enfin, une trop grande concentration des actifs n'est pas acceptable, en raison des risques spécifiques qu'elle entraîne.

L'assurance vie est-elle en danger ?

Une reprise de l'inflation doit donc se traduire par une crise des assurances longues, en particulier de l'assurance vie, dont les évolutions récentes sont peut-être les prémices. La fiscalité pourrait éventuellement réduire les risques d'un abandon

**POUR ÉVITER L'IMPLOSION DU MARCHÉ,
IL FAUDRA PEUT-ÊTRE SE RÉSOUDRE
À CONTINUER À INVESTIR EN ACTIONS,
AVEC UN RISQUE TRANSFÉRÉ À L'ASSURÉ.**

massif de l'assurance au profit d'actifs réels. Elle a joué ce rôle au début des années 80, mais, pour l'instant, elle peut être renforcée et, si elle reste attrayante en soi, elle ne saurait compenser les risques d'une forte inflation. D'une manière générale, en matière d'épargne, et tout spécialement d'épargne longue, la fiscalité ne devrait jamais frapper l'enrichissement apparent, qui peut s'accompagner d'un appauvrissement réel, mais uniquement l'enrichissement réel.

Garantir la valeur réelle

Des fonds de pension britanniques peuvent continuer à investir en actions, parce que le risque des placements est transféré à l'assuré. Il faudra sans doute s'y résoudre, afin d'éviter l'implosion du marché, sans méconnaître que, pour une profession dont la vocation est la sécurité, cette orientation peut avoir un caractère

suicidaire. Entre deux maux, il faut néanmoins choisir le moindre.

La bonne solution reste toutefois à inventer. Plutôt que de définir la fiscalité en fonction des besoins budgétaires de l'État, les critères prudentiels en fonction des aspirations à la tranquillité des autorités de contrôle et l'orientation des placements des compagnies en fonction des considérations politiques du moment (vers les PME en 2003, vers les obligations d'État à d'autres moments), il conviendrait que les pouvoirs publics et la profession puissent rechercher ensemble une solution stable garantissant la valeur réelle de l'épargne – et non la seule valeur faciale, qui paraît être l'obsession des instances prudentielles –, par un investissement en biens réels, dans des conditions favorables à l'économie nationale – donc au budget de l'État – et dans des conditions rationnelles pour les compagnies. ■