

# L'Europe proche d'un accord sur les règles de solvabilité des assureurs

La dernière proposition européenne semble satisfaire Paris et Berlin, jusque-là très réservés

C'est une avancée majeure : pour la première fois, un accord européen est en vue sur l'épineux dossier de Solvabilité II, cette directive capitale pour la stabilité du secteur financier, qui doit relever les niveaux de capitaux propres exigés des grandes compagnies d'assurances. Cet accord pourrait être conclu, et annoncé, lors du prochain conseil « Ecofin » du 15 octobre, qui réunira les ministres des finances de l'Union européenne.

Selon nos informations, la présidence lituanienne de l'Union européenne a mis sur la table, lundi 23 septembre, une nouvelle proposition à même d'emporter l'adhésion des pays membres, et notamment de la France et de l'Allemagne, poids lourds du secteur de l'assurance, jusqu'ici très critiques.

En fait de « proposition », il s'agit d'une nouvelle mouture d'un texte dénommé Omnibus 2, qui doit modifier la fameuse directive-cadre Solvabilité II. Cette directive a déjà été adoptée au printemps 2009, mais n'a pas encore été appliquée. En pleine crise des dettes publiques et des marchés financiers, les assureurs se sont rendu compte qu'elle risquait d'entraîner une grande volatilité de leurs fonds propres. Autrement dit, ce qui était valable pour le monde d'hier ne

l'était plus pour celui d'après-crise. Ils ont donc obtenu, à force d'interpeller le corps politique – la FFSA (Fédération française des sociétés d'assurances) s'est montrée moteur sur le sujet –, que la directive-cadre soit révisée... Tout l'enjeu, donc, des discussions actuelles !

Le texte Omnibus 2 a ainsi vocation à introduire des mécanismes

**Cet accord pourrait être conclu, et annoncé, lors du prochain conseil « Ecofin » du 15 octobre**

permettant de contrer les effets pervers de Solvabilité II, afin de protéger les capitaux propres des assureurs contre une trop grande volatilité. Dès que ce texte de révision sera voté, la directive-cadre Solvabilité II pourra donc se déployer.

Présentée lundi aux États membres, la nouvelle proposition présentée par Vilnius a été examinée, mercredi 25 septembre, par les représentants des pays membres, qui participent aux négociations au Conseil européen. Or, pour la

première fois, ceux-ci ont exprimé un avis globalement favorable.

Certes, le texte présenté doit encore être précisé sur certains points très techniques. Mais il permettra d'ores et déjà de concilier les intérêts des pays membres, et notamment de la France, de l'Allemagne ou encore de l'Italie, qui possèdent les plus grandes compagnies d'assurances (Axa, Allianz, Generali, etc.) et des caractéristiques de marché toutes différentes.

Ainsi, dans cette discussion générale centrée sur la prise en compte des engagements de long terme portés par les assureurs (par les contrats d'assurance-vie, de prévoyance et de retraite), et donc des montants de capitaux propres à mettre en face de ces risques potentiels, la France, championne de l'assurance-vie, avait à redouter un important effet de volatilité des fonds propres de ses assureurs. Et ce en raison de la variation des taux d'intérêt. Inquiète pour ses assureurs et pour l'économie française dans son ensemble (les assureurs étant de gros acheteurs de dettes d'États et d'entreprises, et d'actions), le camp français attendait donc d'Omnibus 2 qu'il empêche ou atténue cette volatilité...

Le texte de Vilnius répond à ses attentes, en introduisant un mécanisme de compensation de cette

volatilité. Dans le texte remanié, la place donnée à ce mécanisme serait jugée satisfaisante.

Pour sa part, l'Allemagne souhaitait obtenir du temps, pour mettre en œuvre progressivement les nouvelles règles de fonds propres. Ses nombreuses compagnies d'assurances régionales accusent en effet un déficit de capitaux propres important lié au contexte de taux d'intérêt bas.

Ayant offert aux assurés d'importantes garanties de rémunération, elles ont été prises à revers par la baisse des taux. Et ont donc un gros effort de rattrapage à faire, pour respecter Solvabilité II.

Or sur ce point de calendrier également, la proposition lituanienne se montrerait un peu plus souple... Et ce, même si la date de début d'entrée en vigueur au 1er janvier 2016 proposée par la Commission européenne resterait inchangée.

Au total, un « progrès considérable » a été fait, attestent des négociateurs. Dans ces discussions engagées depuis cinq ans, c'est la première fois qu'un accord est en vue. Si cet accord est validé à l'Ecofin du 15 octobre, il reviendra au « trilogue » prévu fin octobre (Conseil européen, Parlement européen, Commission européenne) de l'entériner. ■

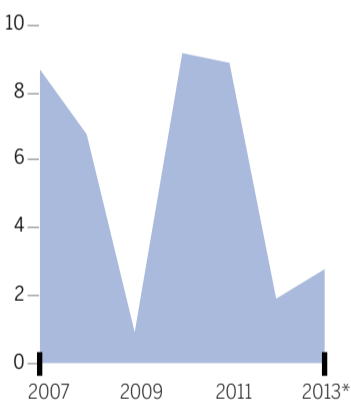
ANNE MICHEL

## L'Argentine n'a pas tourné la page de la faillite de 2001

Attaqué par des fonds spéculatifs, le pays attend le verdict de la Cour suprême américaine

### Le PIB argentin se tasse

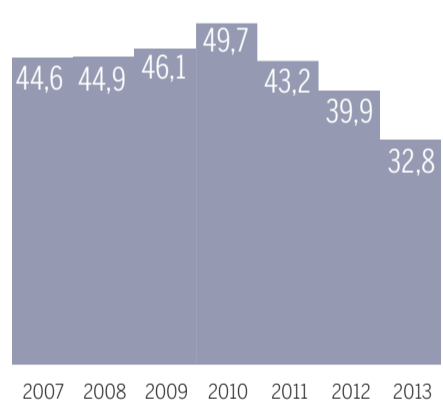
ÉVOLUTION DU PIB, EN %



\* Prévisions

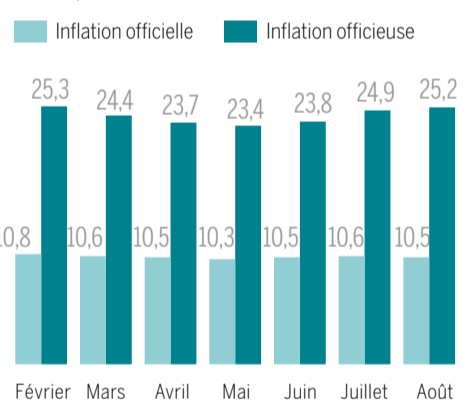
### Les réserves de change baissent

RÉSERVES DE CHANGE, EN MILLIARDS DE DOLLARS



### L'inflation officielle est sous-évaluée

ÉVOLUTION DE L'INFLATION OFFICIELLE ET OFFICIEUSE, EN 2013, EN %



SOURCES : FMI ; NATIXIS ; BLOOMBERG

Le pays de Cristina Kirchner va-t-il replonger dans le chaos ? La question, loin d'être rhétorique, est, aujourd'hui, plus d'actualité que jamais. Lundi 30 septembre, la Cour suprême américaine doit en effet dire si elle se saisit ou non d'une affaire potentiellement explosive pour Buenos Aires.

Retour sur les faits. Le 23 août, la cour d'appel de New York a condamné l'Argentine à rembourser 1,5 milliard de dollars (1,1 milliard d'euros) à deux fonds spéculatifs américains, NML Capital et Aurelius, qui avaient refusé la restructuration de la dette du pays, après son défaut de 2001. À l'époque, les autres créanciers avaient accepté une décote de 70 % sur leurs titres.

Si la présidente Cristina Kirchner refuse aujourd'hui de payer les fonds « vautours », préférant faire appel à la Cour suprême, c'est parce qu'elle redoute que cela ne déclenche un scénario catastrophe. « Si le jugement est validé, tous les créanciers pourraient réclamer eux aussi d'être remboursés à 100 % », confirme Egidio Luis Mioti, spécialiste de l'Amérique du Sud à l'université Paris-XIII. Le pays serait alors incapable de régler la facture, qui dépasserait les 40 milliards de dollars...

Cette affaire rappelle que l'Argentine, parfois citée comme un modèle de succès en la matière, est

en vérité loin d'avoir réglé tous les dossiers de sa faillite de 2001.

Plus de dix ans après, le pays est toujours exclu des marchés financiers. Les investisseurs le considèrent avec suspicion. Pis, les Argentins eux-mêmes n'ont toujours pas confiance en leur propre monnaie, le peso, préférant acheter des dollars sur le marché noir pour protéger leurs économies... « Le pays a commis beaucoup d'erreurs dans la gestion de la restructuration de sa dette », explique Juan Carlos Rodado, économiste chez Natixis.

### Faillites juridiques

Celle-ci s'est déroulée dans des conditions houleuses. En 2001, la déroute financière traversée par Buenos Aires a fait décoller l'endettement public de 63 % à 135 % du produit intérieur brut en quelques mois seulement, obligeant l'État à faire défaut. L'ennui, c'est que la dette était composée de 152 types d'obligations, émises dans quatorze devises et régies par huit législations nationales différentes. « Le pays a géré ses emprunts sans aucune cohérence juridique », résume Victor Lequillier, de BSI Economics, un think tank de jeunes économistes.

Voilà pourquoi les négociations sur la restructuration ont duré des années, jusqu'en 2005 et 2010. 93 % des investisseurs détenant la dette argentine ont alors accepté

une décote de 70 % sur leurs titres. Les 7 % de récalcitrants ont, eux, revendu leurs bons... aux fameux fonds vautours américains.

Ceux-ci ont vite repéré les failles juridiques des contrats régissant les obligations argentines. En effet, aucun d'entre eux ne comportait de clauses d'action collective, aujourd'hui systématiques. Celles-ci précisent que si 75 % des créanciers acceptent une décote lors d'un défaut tous les autres sont contraints de s'y soumettre, sans aucun recours possible.

Les avocats de NML Capital et Aurelius se sont engouffrés dans la brèche. Et ont lancé une guérilla juridique dont le jugement de New York n'est que l'ultime rebondissement.

Mais la situation ne serait aujourd'hui pas aussi tendue si les gouvernements argentins avaient profité des années postfaillite pour réformer l'économie. La folle croissance enregistrée entre 2003 et 2009 (9 % par an) est en effet uniquement due à l'envolée des cours des matières premières exportées par le pays, soja en tête.

Grâce à cela, Buenos Aires a accumulé un excédent commercial et des réserves de change record, qui lui ont permis de se financer sans faire appel aux marchés. « Mais, pendant ce temps, le pays n'a pris aucune mesure pour diversifier son industrie et renforcer sa compétitivité », explique Christine Riffart, économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques.

Résultat : depuis que la croissance mondiale ralentit, l'Argentine pioche dans ses réserves de change, qui baissent à vue d'œil, pour se financer. Afin de stopper la fonte de l'excédent commercial, la présidente a, dès 2011, imposé un contrôle des changes et de sévères mesures protectionnistes. Les taxes sur les exportations s'élèvent ainsi jusqu'à 35 %, tandis que les importations de biens d'équipement sont limitées. Des dispositions qui se sont révélées inefficaces contre la dépréciation du peso et le ralentissement de l'activité.

Le pays est également en conflit avec le Fonds monétaire international (FMI) qui lui reproche de publier des statistiques trafiquées. Selon les économistes, le taux d'inflation réel frôlerait ainsi les 25 %, alors que l'Argentine assure qu'il ne dépasse pas 10 % ou 12 %...

L'institution de Christine Lagarde a laissé jusqu'au 29 septembre au gouvernement Kirchner pour mettre ses chiffres en conformité. Mais, comme le pays n'entretient plus aucun lien financier avec le FMI – il a remboursé les 9,6 milliards de dollars qu'il lui devait en 2006 –, il ne prend pas une seconde ses menaces de sanctions au sérieux... ■

MARIE CHARREL

### CRISE EUROPÉENNE

## La Slovénie envisage le recours à une aide européenne

Le premier ministre slovène Alenka Bratusek a évoqué, jeudi 26 septembre, avec la Banque centrale slovène la « possibilité » de recourir à une aide européenne pour assainir son secteur bancaire, écartant toute décision avant le résultat des tests de résistance de ses banques. Le gouvernement et la Banque centrale slovènes ont évoqué « la possibilité que les stress tests sur les banques slovènes soient plus mauvais que prévu, obligeant la Slovénie à faire appel au Mécanisme européen de stabilité », a expliqué Alenka Bratusek. Mais il n'y a « aucune raison de spéculer sur le fait que la Slovénie aura réellement besoin d'une aide », a précisé M<sup>me</sup> Bratusek. Ancienne élève modèle de l'Union européenne, qu'elle a rejointe en 2004, et de la zone euro, dont elle membre depuis 2007, la Slovénie traverse depuis 2008 une sévère crise. En récession depuis 2011, le produit intérieur brut slovène devrait encore reculer cette année. Au printemps, ce pays de 2 millions d'habitants a souvent été cité comme un potentiel candidat à un plan de sauvetage en raison des difficultés de son secteur bancaire, en grande partie public et lourdement endetté. « Mais, il n'y a aucune raison de spéculer sur le fait que la Slovénie aura réellement besoin d'une aide », a précisé M<sup>me</sup> Bratusek. – (AFP.) ■

### Portugal Rejet de mesures assouplissant le marché du travail

La Cour constitutionnelle portugaise a rejeté, jeudi 26 septembre, plusieurs mesures visant à simplifier les procédures de licenciement prévues par la réforme du code du travail adoptée en 2012. La décision de la Cour concerne, notamment, une mesure permettant à une entreprise d'invoquer « la non-adaptation à un poste de travail » pour justifier un licenciement. Pour le tribunal, l'employeur est d'abord tenu de vérifier s'il n'y a pas un autre poste de travail qui correspond aux compétences du salarié. – (AFP.)

### France Le pouvoir d'achat des ménages en progrès au deuxième trimestre

L'Insee a confirmé, vendredi 27 septembre, le rebond de la croissance au deuxième trimestre 2013 (+0,5%) et précisé que le pouvoir d'achat des ménages avait de nouveau progressé (+0,5%) mais moins fortement qu'en début d'année (+1,3%). La masse salariale reçue par les ménages accélère légèrement (+0,5% après +0,4%), en raison, notamment, d'un salaire moyen par tête un peu plus dynamique. De même, les prestations sociales progressent plus fortement (+0,8% après +0,6%). Cependant, les impôts sur le revenu et le patrimoine augmentent à nouveau (+1,4%) après une baisse au premier trimestre (-5,0%).

# 0,8 %

C'est le chiffre de l'inflation, dite de base sur un an, enregistrée en août au Japon, ce qui représente un nouveau plus haut de cinq ans. Un signe encourageant pour la Banque du Japon (BoJ), qui veut mettre fin à une déflation persistante depuis quinze ans. La hausse des prix à la consommation enregistrée en août est le fait à la fois du renchérissement des coûts de l'énergie et de l'affaiblissement du yen. La BoJ se montre optimiste quant à la poursuite de l'augmentation de l'inflation – elle s'est fixé un objectif de 2% – au regard de la bonne tenue des dépenses des ménages. – (AFP.)

### TRANSPORT AÉRIEN

## Un ballon d'oxygène de 100 millions d'euros pour Alitalia

Le conseil d'administration d'Alitalia, réuni jeudi 26 septembre, a voté le principe d'une augmentation de capital de 100 millions d'euros. Un ballon d'oxygène le temps de faire aboutir les négociations avec Air France. Pourtant, selon nos informations, les quatre représentants d'Air France, qui détient 25 % du capital de la compagnie italienne, ont voté contre. Avant d'entrer en vigueur, l'augmentation de capital doit être approuvée par l'assemblée générale d'Alitalia, prévue le 14 octobre.

Au premier semestre, la compagnie a encore perdu 294 millions d'euros contre 201 millions d'euros il y a un an. Alitalia a aussi accumulé une dette d'1 milliard d'euros.

Maurizio Lupi, ministre italien des transports, qui a rencontré son homologue français, Frédéric Cuvillier, jeudi à Paris, a assuré qu'Air France « reste le premier interlocuteur » pour prendre 50 % des parts d'Alitalia. Selon nos informations, Air France « ne ferme aucune porte ». ■ GUY DUTHEIL

### Lufthansa songe au rachat de SAS

Christoph Franz, PDG de Lufthansa, a fait part, jeudi 26 septembre, de son intérêt pour le rachat de la compagnie aérienne scandinave SAS. Après le plan de restructurations lancé en 2012, « nous pouvons éventuellement examiner si une acquisition pourrait être réalisable », a-t-il déclaré. – (AFP.)

### Poids lourds Les ventes de camions en Europe toujours en berne

Les ventes de camions neufs en Europe n'ont atteint que 1,1 million de véhicules entre janvier et fin août, soit 5,5 % de moins qu'un an auparavant, signe que les entreprises hésitent toujours à investir, a indiqué l'association européenne des constructeurs, vendredi 27 septembre. Le Royaume-Uni est le seul grand marché en hausse (+7%). En France, les ventes ont reculé de 8 %.

### Services Royal Mail vaut 2,6 et 3,3 milliards de livres

Le prix d'introduction en Bourse du groupe postal public britannique, Royal Mail, sera compris entre 260 et 330 pence par titre, ce qui représente une valorisation comprise entre 2,6 et 3,3 milliards de livres (3,09 et 3,93 milliards d'euros), a annoncé, vendredi 27 septembre, le gouvernement. Londres entend privatiser le groupe en cédant la majorité de sa part dans le cadre d'une offre qui démarre vendredi, en vue d'une cotation à la Bourse de Londres le 15 octobre. – (AFP.)