

LE RISQUE GÉOPOLITIQUE AU CŒUR DE LA GESTION DES RISQUES DU SECTEUR ASSURANTIEL

MOTS CLES : RISQUE GEOPOLITIQUE - ASSURANCE - GESTION DES RISQUES - STRESS TESTS - SCENARIOS - CARTOGRAPHIE DES RISQUES

Le risque géopolitique a pris une place nouvelle dans l'analyse des risques. Longtemps relégué au second plan, il apparaît désormais comme un risque durable, transversal et objectivable. Les cartographies sectorielles, les travaux des autorités de supervision et les exercices de stress test convergent sur ce point : l'instabilité géopolitique n'est plus un événement rare mais un paramètre permanent de l'environnement macro-financier des assureurs.

AU CŒUR DE LA GESTION DES RISQUES

VERS UNE VISION ÉLARGIE DU RISQUE GÉOPOLITIQUE

Caldara et Iacoviello, à l'origine du Geopolitical Risk Index, définissent le risque géopolitique comme « la menace, la réalisation et l'escalade d'événements défavorables liés aux guerres, au terrorisme et à toute tension entre États et acteurs politiques qui affectent le bon déroulement des relations internationales »¹.

Cette définition ne se limite pas aux conflits armés. Elle englobe aussi les ruptures diplomatiques, les sanctions économiques, les restrictions commerciales ou encore les menaces pesant sur les routes d'approvisionnement stratégiques. Elle met surtout en lumière des logiques d'escalade progressive, dont les effets peuvent s'inscrire dans la durée : modification des anticipations, renchérissement du coût du capital, perturbation des chaînes de valeur bien au-delà de la zone de tension initiale. C'est cette capacité à diffuser lentement dans l'économie qui en fait un facteur d'incertitude systémique pour le secteur assurantiel.

LE RISQUE GÉOPOLITIQUE AU CŒUR DES CARTOGRAPHIES DE PLACE

La place prise par le risque géopolitique se lit clairement dans les cartographies de référence du secteur. France Assureurs² le classe parmi les risques prioritaires pour les compagnies d'assurance dans sa cartographie prospective 2026 (présentée en figure 1). L'EIOPA³ le place en tête de ses risques macroéconomiques dans son *Risk Dashboard* de janvier 2026 (présenté en figure 2), soulignant les tensions persistantes liées au Venezuela, à l'Iran et au Groenland. Le CRO Forum⁴ l'identifie comme un risque majeur ayant déjà produit des effets significatifs dans son *Emerging Risk Radar* de juillet 2025. Le World Economic Forum⁵, enfin, positionne plusieurs sous-risques directement liés à l'instabilité géopolitique en première ligne de son *Global Risks Report 2026*.

Ces convergences traduisent une évolution de fond. Le risque géopolitique n'est plus appréhendé comme une alternative simple, entre guerre et absence de guerre, mais comme une source continue d'incertitude susceptible d'affecter durablement les valorisations, les comportements des agents économiques et la stabilité macrofinancière.

1

https://www.matteoiacoviello.com/gpr_files/GPR_PAPER.pdf

2

https://www.franceassureurs.fr/wp-content/uploads/260205_fa_cartographie-prospective-2026__1.pdf

3

https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-risk-dashboard_en

4

https://thecroforum.org/wp-content/uploads/2025/07/ERI-Risk-Radar_2025.pdf

5

https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2026.pdf

CLASSEMENT DES 24 RISQUES DE LA CARTOGRAPHIE PROSPECTIVE 2026				ÉVOLUTION	
RANG	RISQUES	SCORE MOYEN	SCORE (min, max)	RANG	SCORE
1	Cyberattaques	4,1	(3,9; 4,3)	(0)	(-0,3; +0,2)
2	Environnement économique	4,0	(3,9; 4,0)	(+1)	(+0,3; +0,1)
3	Dérèglement climatique	3,9	(3,9; 4,0)	(-2)	(-0,1; -0,2)
4	Environnement politique	3,9	(3,9; 3,8)	(0)	(+0,3; +0,2)
5	Événement naturel exceptionnel	3,3	(2,8; 3,9)	(0)	(-0,0; +0,0)
6	Inégalités et tensions sociales	3,3	(3,4; 3,2)	(+1)	(+0,0; +0,0)
7	Intelligence artificielle	3,2	(3,2; 3,2)	(+2)	(+0,1; +0,1)
8	Qualité des données et conformité des processus IT	3,1	(3,1; 3,2)	(+5)	(-0,2; +0,3)
9	Non-conformité et sanctions	3,1	(3,0; 3,2)	(-1)	(-0,1; -0,2)
10	Risque financier systémique	3,1	(2,6; 3,6)	(0)	(-0,1; -0,0)
11	Changement réglementaire	3,1	(3,0; 3,1)	(-5)	(-0,4; -0,0)
12	Inassurabilité	2,9	(2,6; 3,3)	(+2)	(+0,0; -0,0)
13	Transition vers une économie bas carbone	2,9	(2,9; 2,9)	(-2)	(-0,1; -0,4)
14	Terrorisme	2,7	(2,7; 2,7)	(+2)	(-0,1; -0,2)
15	Environnement et biodiversité	2,7	(2,6; 2,8)	(-3)	(-0,3; -0,5)
16	Dégradation de la santé physique et mentale	2,6	(2,7; 2,6)	(+2)	(+0,1; +0,1)
17	Risques RH	2,6	(2,6; 2,7)	(+4)	(+0,1; -0,1)
18	Risque pandémique	2,6	(2,5; 2,8)	(-1)	(+0,1; -0,3)
19	Pénurie de matières premières et énergétiques	2,6	(2,6; 2,6)	(0)	(-0,1; -0,1)
20	Disruption du secteur de l'assurance	2,6	(2,4; 2,7)	(+3)	(+0,0; +0,1)
21	Vulnérabilité des infrastructures stratégiques	2,6	(2,2; 3,0)	(-6)	(-0,5; -0,1)
22	Conduite des affaires	2,4	(2,4; 2,4)	(+2)	(+0,2; +0,1)
23	Équilibres démographiques	2,3	(2,1; 2,5)	(-1)	(-0,5; -0,2)
24	Crise migratoire	2,2	(2,2; 2,1)	(-4)	(-0,5; -0,5)

Figure 1 Cartographie prospective 2026 (source : France Assureurs)

January 2026 Insurance Risk Dashboard

Risks	Level	Trend (Past 3 months)	Outlook (Next 12 months)
Macro risks	●	➡	➡
Credit risks	●	➡	➡
Market risks	●	➡	➡
Liquidity & funding risks	●	➡	➡
Profitability & solvency risks	●	➡	➡
Interlinkages & imbalances risks	●	➡	➡
Insurance risks	●	➡	➡
Market perceptions	●	➡	➡
ESG related risks	●	➡	➡
Digitalisation & cyber risks	●	➡	➡

Figure 2 Insurance Risk Dashboard January 2026 (source EIOPA)

UN RÔLE STRUCTURANT DANS LES STRESS TESTS

Plusieurs exercices récents illustrent cette montée en puissance, chacun selon une approche différente. L'EIOPA (2024) traduit explicitement un scénario de réintensification géopolitique en chocs de marché et en chocs de souscription calibrés. La BCE (2025) évalue la résilience des banques européennes face aux conséquences financières d'un contexte d'escalade des tensions géopolitiques. L'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) intègre une dimension

géopolitique dans son stress test centré sur le risque de liquidité dans le GIMAR 2025. Le NGFS (*Network for Greening the Financial System*) retient, de son côté, un scénario *Fragmented World* dans ses travaux climatiques, qui renvoie à des trajectoires de politique climatique divergentes dans un contexte de fragmentation internationale. Enfin, les travaux britanniques sur les risques financiers liés à la nature (*Nature-Related Financial Risks*) soulignent que les tensions sur les ressources critiques peuvent à la fois accentuer ces risques et en résulter.

Cette diversité montre bien que le risque géopolitique n'est plus seulement traité de manière narrative. Il fait de plus en plus l'objet d'exercices quantitatifs, combinant variables financières (taux, spreads, actions, inflation) et effets comportementaux, comme les rachats, la collecte ou l'évolution des passifs. Dans certains cas, l'articulation entre le récit du scénario et sa traduction quantitative reste encore partielle, mais la tendance générale est nette.

DES IMPACTS TRANSVERSAUX SUR L'ENSEMBLE DES RISQUES ASSURANTIELS

Le risque géopolitique n'affecte pas les assureurs par un canal unique. Il se propage à travers l'ensemble du bilan. À l'échelle macroéconomique, ses manifestations les plus immédiates prennent la forme de perturbations des chaînes d'approvisionnement, de restrictions commerciales et financières, de hausses des prix de l'énergie et des matières premières, ainsi que d'un regain général d'aversion au risque. À l'échelle microéconomique, les effets varient selon les secteurs et selon le degré d'exposition internationale des entreprises détenues en portefeuille.

Pour un assureur vie, ces dynamiques peuvent se traduire par quatre grands risques étroitement liés entre eux :

- Le risque de souscription : hausse potentielle des rachats (qui peuvent être atténués par des dispositifs de gel type Sapin II), interruption des versements, pression sur les frais.

- Le risque de marché : chocs de taux, écartement des spreads, baisses des marchés actions.
- Le risque opérationnel : intensification des cyberattaques (de nombreuses études montrent une corrélation entre tensions géopolitiques et incidents cyber), dépendance aux prestataires critiques, enjeux de continuité d'activité.

- Le risque stratégique et réputationnel : pression sur la collecte, questionnement sur la solvabilité perçue.

Une synthèse de ces impacts est présentée en figure 3. L'enjeu majeur n'est pas l'exposition individuelle à l'un de ces canaux : c'est leur matérialisation simultanée, qui peut générer des effets cumulatifs difficiles à absorber et remettre en cause l'équilibre actif-passif des portefeuilles.

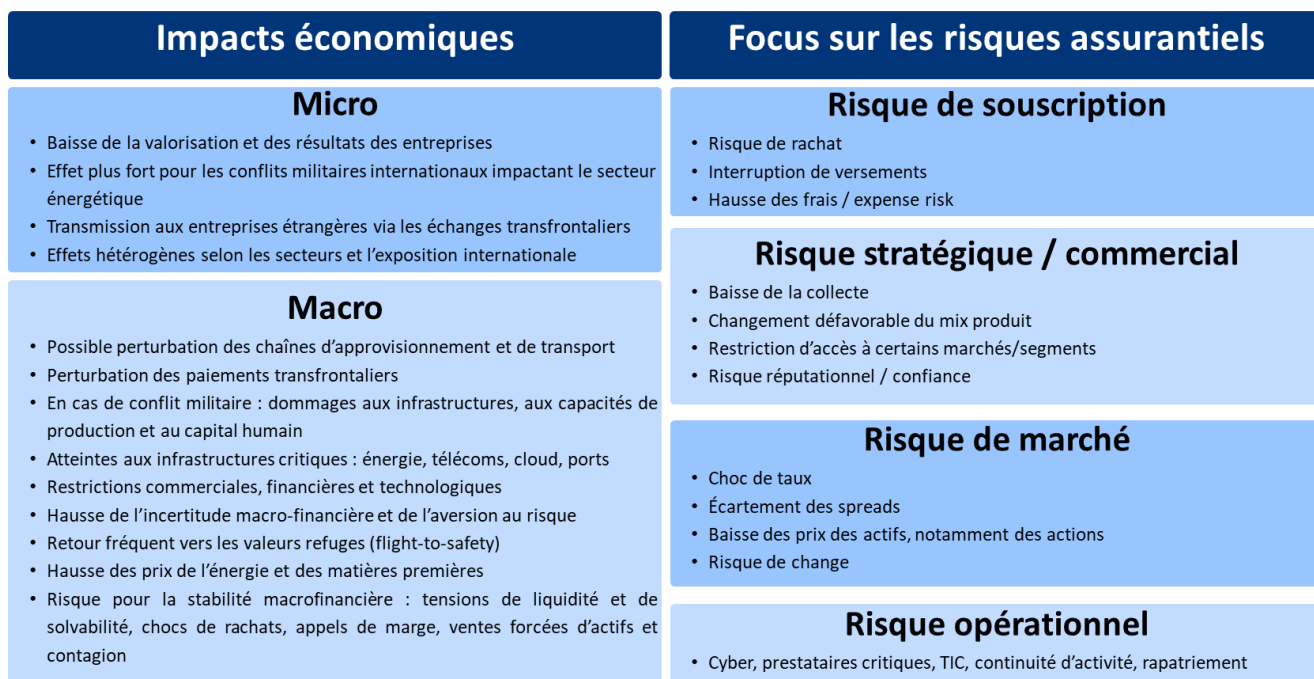


Figure 3 Déclinaison des impacts du risque géopolitique

DES EFFETS MESURABLES, MAIS HÉTÉROGÈNES

UN ÉCLAIRAGE HISTORIQUE GRÂCE AU GEOPOLITICAL RISK INDEX

Pour comprendre les dynamiques actuelles, le recul historique reste indispensable. Le Geopolitical Risk Index⁶ (GPR index, présenté en figure 4) de Caldara et Iacoviello, construit à partir de la fréquence d'articles publiés dans dix grands quotidiens anglo-saxons et mentionnant guerres, tensions diplomatiques ou attentats, constitue à cet égard un indicateur de référence. Il ne mesure pas le risque de façon absolue, mais il fournit un bon baromètre de son intensité

perçue. Son évolution met en évidence une remontée nette depuis 2022, qui s'apparente davantage à une inflexion durable qu'à un simple épisode de tension passager.

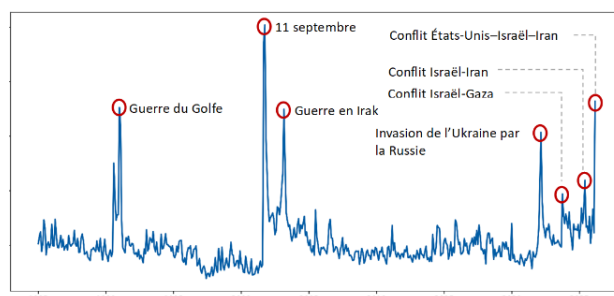


Figure 4 Visualisation du Geopolitical Risk Index

⁶ <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>

Un article récent de la Banque de France⁷ (Pinchetti, 2025) permet d'aller plus loin en distinguant deux grandes catégories de chocs géopolitiques qui ne produisent pas les mêmes effets macroéconomiques.

Les chocs géopolitiques énergétiques, comme l'invasion de l'Ukraine, se caractérisent par une hausse simultanée du risque géopolitique et des prix du pétrole. Ils s'apparentent à des chocs d'offre défavorables et se traduisent, en moyenne, par une hausse de l'inflation. À l'inverse, les chocs géopolitiques macroéconomiques, comme les attentats du 11 septembre 2001, s'accompagnent d'une baisse des prix du pétrole, et leurs effets sont plutôt désinflationnistes.

Cette distinction est directement utile pour les assureurs. Un choc énergétique appelle une vigilance renforcée sur les actifs et sur la souscription, notamment via l'inflation des sinistres et des frais. Un choc davantage macroéconomique pèsera plutôt sur les valorisations et sur la collecte. Les secteurs les plus intensifs en énergie sont particulièrement sensibles aux premiers.

DES IMPACTS CONTRASTÉS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

Le Global Financial Stability Report du FMI⁸ (avril 2025) apporte un éclairage quantitatif important sur la réaction des marchés actions aux chocs géopolitiques. La figure 5 montre qu'en moyenne, les événements géopolitiques majeurs provoquent une baisse des marchés actions (S&P 500 et FTSE 100) d'environ 1 %, suivie d'un rebond rapide en quelques semaines. Cette moyenne doit toutefois être interprétée avec prudence, car elle masque une forte hétérogénéité entre épisodes.

Certains événements ont produit des ajustements beaucoup plus marqués et persistants, comme le choc pétrolier de 1973 ou l'invasion du Koweït en 1990, avec des marchés actions qui ont mis plusieurs mois à revenir à leurs niveaux d'avant-crise. Les réactions dépendent du type d'économie (avancée ou émergente), du positionnement des pays dans les flux mondiaux (importateur ou exportateur de matières premières) et des secteurs directement exposés.

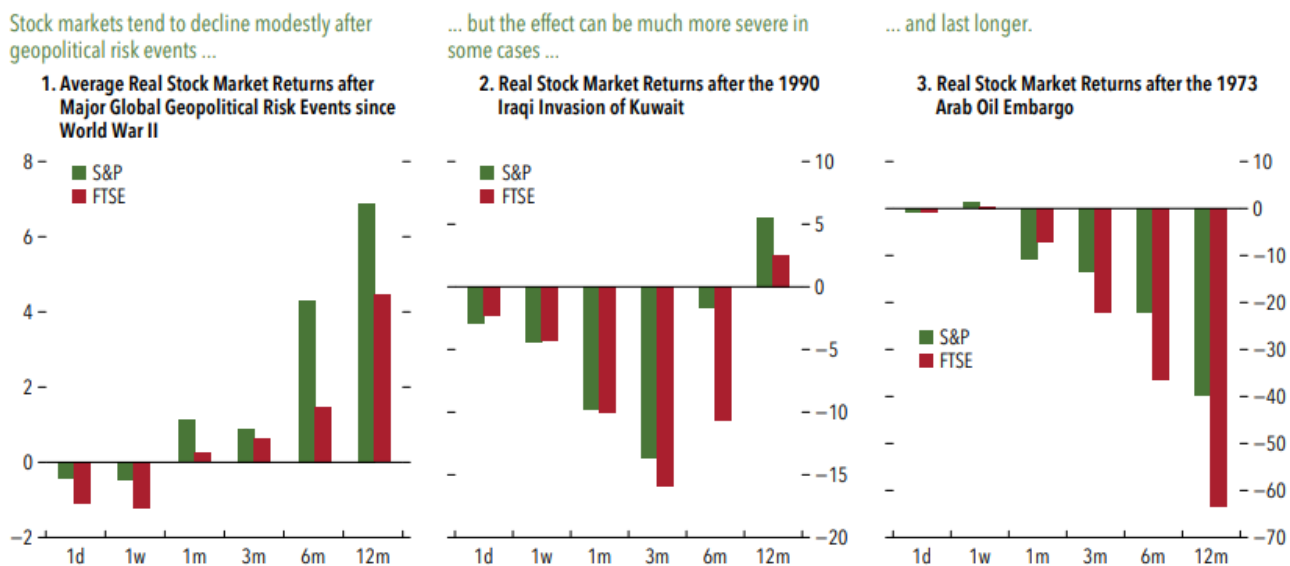


Figure 5 Réaction des marchés actions à la suite d'événements géopolitiques majeurs (source : Global Financial Stability Report, April 2025, Chapter 2)

⁷ <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/tous-les-chocs-geopolitiques-ne-sont-pas-semblables-le-role-des-marches-de-lenergie#:~:text=Les%20r%C3%A9sultats%20confirment%20que%20les,que%20dans%20d'autres%20secteurs.>

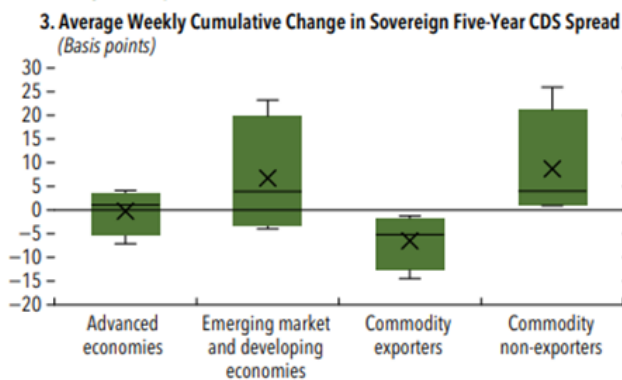
⁸ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2025/april/english/ch2.pdf>

UNE RECONFIGURATION DES MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les marchés obligataires constituent un autre vecteur de transmission majeur. La figure 6 présente l'hétérogénéité des impacts des événements géopolitiques sur les actifs de taux. Ainsi, les analyses historiques montrent que les effets des épisodes de tensions diffèrent selon les économies. Dans les économies émergentes ou dans les pays non exportateurs de matières

premières, les spreads souverains tendent à s'élargir et les taux à remonter légèrement. Dans les économies avancées, un phénomène de *flight to safety* peut conduire à une baisse des taux, les investisseurs se reportant sur les actifs jugés les plus sûrs. Certains chocs géopolitiques majeurs se sont toutefois accompagnés de hausses significatives des taux souverains ; ces épisodes constituent un signal faible, mais important pour l'analyse des risques.

Sovereign risk premiums generally rise more in emerging markets and commodity non-exporters ...



... along with long-term government bond yields.

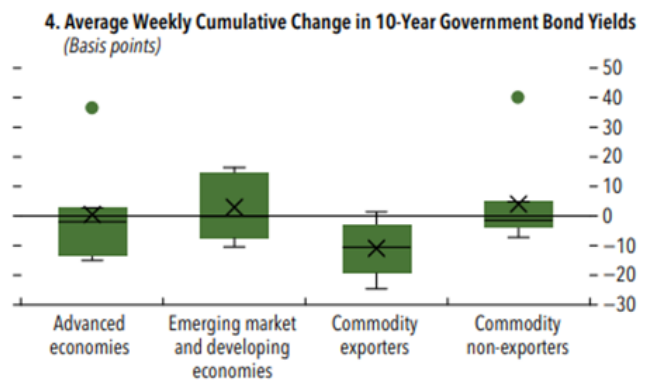


Figure 6 Impacts des événements géopolitiques sur les spreads souverains et les taux longs (source : Global Financial Stability Report, April 2025, Chapter 2)

DE L'ANALYSE HISTORIQUE AU SCÉNARIO DE STRESS

Face à la diversité des impacts observés, les superviseurs ont progressivement cherché à traduire les tensions géopolitiques en scénarios quantifiés. Les stress tests constituent l'outil central de cette démarche.

Le stress test EIOPA 2024 en est l'illustration la plus aboutie. Développé en coopération avec l'European Systemic Risk Board (ESRB), il convertit un scénario de réintensification des tensions géopolitiques en un ensemble cohérent de chocs instantanés testant simultanément la solvabilité et la liquidité des assureurs. Les chocs financiers comprennent une hausse des taux courts, un élargissement marqué des spreads souverains et de crédit (particulièrement pour les émetteurs les moins bien notés), une chute des marchés actions de 40 % à 50 %, et un repli de l'immobilier. Les principaux chocs de marché associés à ce stress test (taux sans risque, spread souverain à 10 ans, spread corporate européen, actions et immobilier) sont synthétisés

en figure 7. À ces chocs s'ajoutent une hausse de l'inflation ainsi que des hypothèses comportementales : rachats massifs, baisse des primes et réduction des flux de réassurance entrants.

L'IAIS (GIMAR 2025) propose une approche complémentaire, fondée non sur des chocs instantanés mais sur une dégradation progressive des conditions financières et économiques : tensions géopolitiques persistantes, volatilité accrue, inflation élevée, ralentissement de la croissance. Ce type de dynamique cumulative, moins brutal mais plus étalé dans le temps, peut produire des effets tout aussi significatifs sur la liquidité et la solvabilité, tout en étant plus difficile à anticiper.

Ces deux approches complémentaires rappellent qu'une gestion robuste du risque géopolitique doit intégrer à la fois le choc soudain et la dégradation graduelle, afin de prendre en compte la diversité des impacts de ce risque sur l'économie et in fine, sur le bilan des assureurs.

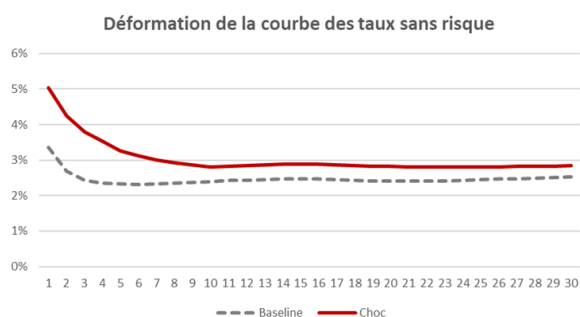


Figure 6 Synthèse des chocs de marché du stress test EIOPA 2024

METTRE EN PRATIQUE : QUELQUES REPÈRES OPÉRATIONNELS

Pour les assureurs, l'enjeu n'est plus seulement de reconnaître le risque géopolitique, mais de l'intégrer pleinement dans le pilotage des risques. Un premier niveau d'action consiste à mobiliser les calibrages déjà disponibles dans les exercices de place, en particulier les stress tests EIOPA 2024 et IAIS 2025, comme base de travail pour tester la sensibilité du bilan à des chocs sévères mais plausibles. Ces exercices fournissent des ordres de grandeur utiles sur les marchés, la liquidité ou les comportements des assurés, et constituent un point d'entrée robuste avant d'élaborer des scénarios internes plus ciblés. Sur cette base, l'analyse peut ensuite être affinée pour identifier les principaux canaux de transmission propres à chaque organisme : exposition du portefeuille d'actifs, sensibilité aux rachats, dépendances opérationnelles critiques, concentration des contreparties ou vulnérabilités cyber. Cette démarche gagne à être complétée par une veille régulière fondée sur quelques indicateurs simples mais parlants (intensité du risque géopolitique perçue, évolution des spreads souverains, prix de l'énergie, volatilité de marché) afin de détecter au plus tôt un changement de régime. Enfin, tous les chocs géopolitiques ne produisent pas les mêmes

Choc spread souverain (10Y)		Choc spread corporate (EU)	
Zone		Zone	
Allemagne	+ 54 bps	AAA	+ 147 bps
France	+ 66 bps	AA	+ 170 bps
US	+ 68 bps	A	+ 194 bps
UE (moyenne)	+ 87 bps	BBB	+ 253 bps
Espagne	+ 127 bps	BB	+ 397 bps
Italie	+ 136 bps	B	+ 424 bps
Grèce	+ 149 bps	CCC	+ 484 bps
Pays émergents	+ 222 bps		

Zone	Choc actions	Choc immobilier (résidentiel)	Choc immobilier (commercial)
UE	-42%	-9%	-17%
UK	-49%	-13%	-17%
US	-49%	-13%	-17%
JP	-42%	-13%	-17%

effets : un choc énergétique et un choc macroéconomique n'appellent ni les mêmes hypothèses ni les mêmes réponses de gestion. C'est dans cette capacité à distinguer les mécanismes de transmission, puis à les intégrer dans l'ORSA, que se mesure aujourd'hui la maturité des dispositifs de gestion du risque géopolitique.

CONCLUSION

Le risque géopolitique est désormais un risque de propagation. Il se diffuse à travers les marchés financiers, les comportements des assurés, les chaînes opérationnelles et la perception de la solvabilité. Il ne peut plus être traité de manière isolée ni cantonné à une simple ligne de la cartographie des risques.

L'intégration du risque géopolitique dans les dispositifs de gestion des risques est devenue nécessaire. Les stress tests disponibles offrent des cadres de référence solides pour en calibrer les effets, encore faut-il s'en emparer activement et les adapter à sa propre exposition.

Les consultants de GALEA sont à votre disposition pour plus de précisions sur le contenu de cette note et pour vous accompagner dans la mise en place de travaux autour de la gestion du risque géopolitique.

<https://www.galea-associes.eu/>

//galea