

Les journées de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) 15-16 novembre 2011

Discours de Madame NOUY

Bonjour,

Je vous remercie de m'avoir conviée à ces journées de l'AFTE pour vous présenter les grands traits des réformes qui sont à l'œuvre dans les domaines bancaire et assurantiel. L'ampleur et les approches fondamentalement nouvelles qui sont introduites par Bâle III et Solvabilité II sur de nombreux sujets ont donné lieu à une abondante littérature soulignant les risques que font peser ces deux réglementations sur le financement de l'économie. Sans nier que le paysage financier sera très vraisemblablement sensiblement différent dans quelques années, je voudrais profiter de l'occasion qui m'est donnée pour prendre un peu de distance par rapport aux commentaires parfois alarmistes qui peuvent circuler dans différents médias.

Je souhaite également rappeler qu'au cours des négociations auxquelles elles continuent de prendre part, les autorités françaises n'ont cessé de défendre le juste équilibre entre le nécessaire renforcement des règles prudentielles et la préservation de la capacité des secteurs bancaire et assurantiel à fournir aux entreprises de toutes tailles les ressources dont elles ont besoin. L'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), la Banque de France et la Direction générale du Trésor sont ainsi particulièrement attentives aux conséquences que pourrait avoir la mise en œuvre de ces nouvelles réglementations pour le financement de l'économie.

1 - Mais venons-en rapidement au contenu de Bâle III et de Solvabilité II. Si leurs calendriers coïncident largement, les deux réformes ne poursuivent toutefois pas totalement les mêmes objectifs.

Bâle III, tout d'abord, a été conçu comme une réponse à la crise qui a débuté en 2007 avec l'effondrement de la pyramide des subprimes aux États-Unis. Sous l'impulsion du G20, le Comité de Bâle a rapidement proposé un large éventail de mesures à la fois quantitatives et qualitatives.

Sur le plan quantitatif, Bâle III va se traduire par un relèvement des exigences de solvabilité, qui rapportent les fonds propres aux risques pondérés :

- au dénominateur du ratio, si le traitement des opérations de crédit reste inchangé par rapport à Bâle II, les exigences de fonds propres relatives aux risques de marché et de titrisation vont être sensiblement accrues ;
- au numérateur, les fonds propres devront désormais être constitués pour l'essentiel de capital et de réserves ; deux « coussins » seront en outre mis en place, le premier dit « de sécurité » et le second dit « contra cyclique », que les banques pourront mobiliser en cas de crise moyennant des restrictions en termes de distribution de résultats ; enfin, les établissements dits « systémiques », dont les difficultés seraient susceptibles de provoquer des réactions en chaîne – Lehman Brothers en est une illustration –, devront disposer d'une capacité accrue d'absorption des chocs matérialisée par un volant de fonds propres supplémentaire.

Trois nouveaux ratios vont par ailleurs être mis en place :

- deux ratios de liquidité, à un mois (le *liquidity coverage ratio* – LCR) et à un an (le *net stable funding ratio* – NSFR – ou ratio de transformation) ;
- un ratio de levier destiné à limiter le total des engagements des banques au regard de leurs fonds propres.

Sur le plan qualitatif, le Comité de Bâle requiert une implication accrue des organes dirigeants des banques et pose des exigences de rigueur pour la gestion de leurs risques ainsi que de transparence vis-à-vis des marchés et des régulateurs.

2 - Je souhaiterais m'arrêter quelques instants sur les nouveaux ratios bâlois, sur lesquels l'ACP a émis plusieurs réserves.

En ce qui concerne tout d'abord le ratio de levier, celui-ci n'a pas prouvé sa pertinence et reste beaucoup trop dépendant des cadres comptables, sensiblement différents entre, par exemple, l'Europe et les États-Unis. Sa mise en œuvre ne pourra donc être envisagée qu'au titre du Pilier 2, comme un élément, parmi d'autres, d'analyse globale de l'adéquation des fonds propres des banques.

La mise en œuvre de standards quantitatifs harmonisés en termes de liquidité est ensuite une incontestable avancée, la France disposant déjà de sa propre réglementation depuis maintenant plus de 20 ans. J'ajouterai même, pour ne parler que du LCR, qu'il réaffirme quelques évidences que certains établissements ont pu trop vite oublier, la première étant que le métier d'une banque est avant tout de collecter des dépôts et d'octroyer des crédits.

Le LCR présente néanmoins plusieurs imperfections. Il privilégie notamment le financement des États au détriment des autres agents économiques en faisant de la dette souveraine l'élément principal du « coussin » de liquidité dont doivent disposer les banques. Les inquiétudes soulevées par l'état des finances publiques de certains pays jettent en outre un éclairage particulier sur ce ratio, dont la France souhaite une révision en profondeur en défendant notamment l'élargissement de la liste des actifs liquides. Les discussions se poursuivent, jusqu'à la mi-2013 pour le LCR et jusqu'à la mi-2015 pour le NSFR.

Il me semble important de souligner que les deux ratios de liquidité ne pénaliseront pas nécessairement les entreprises. À titre d'illustration, les dépôts des PME, qui bénéficient déjà, pour

le calcul du ratio de solvabilité, d'une pondération réduite pour tenir compte des effets de diversification à l'échelle d'un portefeuille de crédit, sont jugés tout aussi stables que ceux des particuliers. Les PME disposant d'une trésorerie à placer pourraient donc être l'objet de toutes les attentions des banques à la recherche de ressources stables pour équilibrer leurs LCR et NSFR.

Les objectifs de **Solvabilité II** sont différents de ceux de Bâle III, la réforme ayant été engagée avant que n'éclate la crise financière et les assureurs traditionnels ayant été relativement épargnés. Le nouveau régime vise en effet à harmoniser et à renforcer la réglementation prudentielle du secteur de l'assurance de l'Espace économique européen.

Cette réforme, élaborée pour améliorer l'évaluation et le contrôle des risques, était nécessaire à plusieurs égards. Le cadre prudentiel actuel est en effet peu sensible à la diversité des risques associés à chaque type d'activité ; ensuite, il est devenu illisible au plan international en raison de la multiplicité des principes comptables, des règles prudentielles et des pratiques de contrôle, ce qui n'est pas compatible avec la mise en œuvre d'un véritable marché unique de l'assurance en Europe.

Solvabilité II modifie en profondeur le régime prudentiel applicable aux organismes d'assurance. La réforme conduira en effet à évaluer les risques de l'ensemble du bilan, y compris à l'actif. En contrepartie, les assureurs pourront s'affranchir des quotas qui limitent aujourd'hui la détention de chaque type d'instrument de placement, moyennant la détention d'un niveau de fonds propres adéquat avec leur niveau de risque.

3 - La mise en œuvre de réformes d'une telle ampleur va inéluctablement imposer des ajustements significatifs de la structure financière et de la gestion actif-passif des banques comme des organismes d'assurance, ce qui soulève la question de leur impact sur le financement de l'économie. Là encore, les problématiques soulevées par Solvabilité II et Bâle III ne sont pas identiques.

Solvabilité II, tout d'abord, qui, en l'état actuel des négociations, devrait entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2014, n'imposera pas, au contraire de son homologue bancaire – j'y reviendrai dans quelques instants – de renforcement des fonds propres des organismes français. Les résultats de la cinquième et dernière étude quantitative d'impact réalisée en 2010 pour évaluer les conséquences de la nouvelle réglementation ont en effet permis de rappeler la solidité du marché français et de souligner sa capacité à respecter les nouvelles exigences sans besoins de capitaux supplémentaires.

Au-delà de la refonte des principes d'évaluation de leurs provisions techniques, au passif, la nouveauté de Solvabilité II réside dans la mise en œuvre d'une hiérarchie des différentes classes d'actifs en fonction de leur risque : ainsi, détenir une obligation à 20 ou 30 ans ou encore des actions n'expose pas aux mêmes risques que d'acheter un billet de trésorerie pour quelques mois. Réaffirmer ces principes simples me semble sain et nécessaire : n'oublions pas en effet que la crise financière est également née d'une appréciation des risques défailante et d'une tarification inadéquate.

Pour autant, cette hiérarchisation ne préjuge pas, à mon sens, des conséquences en termes de détention de tel ou tel type d'actifs. Si le risque afférent à tout instrument de placement, matérialisé par les exigences en fonds propres afférentes, est un élément déterminant dans la décision d'investissement, la théorie financière nous apprend également que le rendement attendu de cet investissement en est un autre.

Bâle III, qui entrera officiellement en vigueur le 1^{er} janvier 2013, soulève des questions d'une tout autre nature, et d'une ampleur incomparable. Conscient des répercussions potentielles du nouveau

cadre prudentiel bancaire sur l'économie, le Comité de Bâle a décidé de le mettre en œuvre de façon progressive, les banques ayant jusqu'en 2019 pour se conformer à ses exigences.

Ce calendrier n'a pas été fixé au hasard : parallèlement à la conduite des négociations sur le calibrage des différents volets de la réforme, le Comité de Bâle a en effet conduit plusieurs analyses d'impact. La première d'entre elles, menée conjointement avec le Conseil de Stabilité financière au sein du *Macroprudential assessment group*, a permis d'évaluer l'incidence des nouvelles mesures sur la croissance en fonction de la durée de la période de transition. Fixée jusqu'en 2019, celle-ci se traduira, aux termes de l'analyse, par une contraction cumulée du PNB mondial de 0,2 % seulement pour la période allant de 2013 à 2019.

D'autres études, conduites par le seul Comité de Bâle cette fois-ci, ont ensuite évalué l'impact à long terme de Bâle III. Il en ressort que des crises bancaires se produisent environ tous les 20 à 25 ans, soit une probabilité de survenance de 4 % à 5 % par an, ce qui est inacceptable, et que l'accroissement du ratio de solvabilité sur fonds propres « durs » de 7 % à 8 % permet d'abaisser la probabilité annuelle de survenance d'une nouvelle crise de presque un point de pourcentage ; sur le long terme, cette réduction de la probabilité d'une nouvelle crise se traduit à son tour par un effet positif sur le PNB mondial compris entre 0,2 % et 0,6 %.

L'atteinte de cet objectif suppose néanmoins que les banques mobilisent des ressources qui se chiffrent, pour les seuls établissements européens, à plusieurs centaines de milliards d'euros. Au niveau mondial, l'*International Institute of Finance* (IIF), représentant l'industrie financière, évalue pour sa part le coût de la mise en œuvre de Bâle III à 1 300 milliards de dollars US. Des chiffres qui ont de quoi véhiculer une certaine appréhension. J'y vois pour ma part investissement nécessaire et rentable à moyen terme si on compare ce chiffre avec le coût de la crise financière, que le FMI estimait, en avril 2009, à plus de 4000 milliards de dollars, auquel il faudrait sans doute ajouter le coût de la tempête qui s'est abattue sur les marchés à la fin juillet, qui pourrait atteindre 900 milliards de dollars selon certains analystes.

4 - Mais l'histoire pourrait rapidement s'accélérer. Si le cap reste fixé au 1^{er} janvier 2019, les banques européennes, au premier rang desquelles les établissements français, sont aujourd'hui soumises à de très fortes pressions des marchés en raison notamment de leurs expositions sur la dette souveraine des pays dits « périphériques » de la zone Euro ou des difficultés qu'elles auraient à se refinancer sur les marchés à court terme, notamment aux États-Unis ; ces pressions se sont matérialisées par la dégradation, mi-septembre, de la notation de deux des principaux établissements de l'Hexagone ainsi que par la progression de leurs coûts de refinancement sur les marchés du fait d'une prime de risque en hausse sensible.

Dans un effort pour tenter de restaurer la confiance, de grandes banques françaises ont annoncé diverses mesures destinées tant à renforcer leur solvabilité qu'à réduire leurs besoins de liquidités en dollars. Elles se sont aussi successivement engagées à respecter le nouveau ratio bâlois dès le 1^{er} janvier 2013, soit six années avant l'échéance fixée par les textes.

Cette soudaine contraction du calendrier fait craindre un rationnement du crédit, comme certains pays ont pu en faire l'expérience au plus fort de la crise, les banques étant contraintes de « geler » voir même de réduire leurs risques et d'augmenter leurs fonds propres pour atteindre au plus vite le ratio bâlois. Les plans présentés par les principaux établissements français inclinent néanmoins penser que les activités de banque de financement et d'investissement supporteront le plus gros de l'effort et laissent plutôt entrevoir une modification de leur modèle qu'un ralentissement de leur activité de financement.

À cet égard, les statistiques publiées par la Banque de France pour le mois d'août 2011 font ressortir une poursuite de la progression des encours de crédits, notamment en faveur des PME, cette tendance s'accompagnant pour l'heure d'une relative stabilité des taux d'intérêt. La persistance des tensions sur le marché de la liquidité pourrait néanmoins rapidement inverser cette tendance, les banques ne trouvant que difficilement de nouvelles ressources, et à des taux d'intérêt croissants. À court terme, elles n'ont donc d'autre choix que d'accélérer la mise en œuvre des futures exigences de solvabilité pour continuer d'obtenir de leurs contreparties les financements dont elles ont besoin pour alimenter l'économie.

La situation à plus long terme paraît encore difficile à esquisser tant elle fait entrer en jeu de nombreux paramètres. En ce qui concerne l'accès à la liquidité, les banques disposent de plusieurs leviers, au titre desquels figure le recours accru à leurs sociétés de crédit foncier, qui leur permettent de refinancer aujourd'hui sur le marché des portefeuilles de crédits hypothécaires ou des concours accordés aux collectivités locales. La création début 2011 des sociétés de financement de l'habitat est venue élargir la gamme des instruments de refinancement à la disposition des banques. Il n'est pas exclu que le cadre législatif évolue pour permettre d'étendre encore la gamme des actifs éligibles en incluant, pourquoi pas, les prêts aux PME, mais le sujet n'est bien évidemment pas dans les mains de l'ACP.

Quant à l'impact d'une mise en œuvre accélérée des exigences de solvabilité de Bâle III sur le coût du crédit, il est également difficile à mesurer. Il résultera en effet du niveau auquel se réalisera l'équilibre entre, d'une part, l'abaissement de la prime de risque que permet une structure financière renforcée et la réalisation de gains de productivité et, d'autre part, le relèvement du coût moyen des ressources lié à l'allongement progressif de leur maturité afin de respecter le NSFR.

Quoi qu'il en soit, j'ai le sentiment qu'après des années où elle a pu paraître illimitée et presque gratuite, la liquidité va désormais devenir une ressource comptée dont il va falloir s'acquitter du juste prix. Ce changement de paradigme, qui nécessitera sans doute une évolution des mentalités et des comportements, me semble néanmoins une bonne chose. Il incitera en effet l'ensemble des agents économiques – les institutions financières, les entreprises, les ménages et les États – à mieux évaluer les risques pris, ce qui évitera que ne se renouvellent des aventures trop hasardeuses dont nous subissons encore aujourd'hui les conséquences.

La mise en œuvre de Bâle III conduira peut-être à une distribution plus attentive du crédit et à un relèvement de son coût, mais elle permettra surtout à l'économie, française notamment, de pouvoir compter sur des banques résilientes, à même de résister à des chocs violents tout en continuant de financer les ménages et les entreprises. La France a pu faire figure d'exception, mais la crise a montré à quel point des systèmes bancaires empêtrés dans des difficultés financières étaient incapables d'assurer leur fonction première de financement de l'économie, plusieurs pays ayant eu à faire face, en 2008, à une restriction du crédit qui a directement affecté leur croissance.

Le prix à payer peut sembler élevé, mais le jeu en vaut la chandelle.

Je vous remercie de votre attention et me tiens à votre disposition pour répondre à quelques questions.