



« Nous pouvons empêcher de nouveaux excès »

(Entretien avec Christian Noyer, Handelsblatt, 2 juin 2010)

Handelsblatt : Monsieur Noyer, le taux de change de l'euro a fortement baissé en peu de temps. Cela vous inquiète-t-il ?

Christian Noyer : L'euro est et restera une monnaie forte. Son pouvoir d'achat est parfaitement protégé, tout simplement parce que la BCE est tenue de garantir la stabilité des prix et qu'elle continuera de le faire. Cet aspect est déterminant et c'est pour cette raison que l'euro restera une monnaie stable et forte.

Mais l'euro perd du terrain et les marchés sont volatils

Nous savons cela. Mais nous ne commentons jamais les fluctuations à court terme du taux de change. Je voudrais simplement préciser que le taux de change actuel de l'euro contre le dollar se situe dans la moyenne des dix dernières années. Il ne s'agit en aucun cas d'un niveau particulièrement bas.

Qui est responsable de ce qui se passe sur les marchés ? Les spéculateurs ?

On est toujours tenté de rendre les spéculateurs responsables des turbulences sur les marchés. Bien entendu, il existe également des opérateurs qui prennent des positions.

Vous ne croyez donc pas que les spéculateurs sont à l'origine de ces turbulences ?

Elles s'expliquent principalement, à mon sens, par le fait que ceux qui investissent dans l'économie réelle (gestionnaires de sociétés d'assurance, de fonds de pension, d'OPCVM monétaires) étaient préoccupés par l'évolution des finances publiques.

Ce sont donc les gouvernements et leur endettement élevé qui ont provoqué la crise?

Fondamentalement, la crise s'explique par le fait que la dette publique était trop élevée et que, dans le même temps, la compétitivité de certains pays de la zone euro était remise en cause. C'est la combinaison de ces deux faiblesses qui a fait douter les opérateurs de marché de la possibilité d'une réduction des déficits dans l'avenir. En effet, en l'absence de croissance, il est difficile de réduire les déficits.

Vous dites que cela ne concerne que certains pays...

Pour de nombreux pays de la zone euro, ce climat de défiance n'existe pas, non seulement parce que leurs finances publiques sont en meilleur état, mais également parce que leur compétitivité est plus forte. Ces pays ont mieux maîtrisé l'évolution de leurs coûts au cours des dix dernières années. Leur potentiel de croissance est donc nettement moins remis en cause. C'est la raison pour laquelle les marchés estiment que ces pays (et il ne s'agit pas seulement de la France et de l'Allemagne) ont fondamentalement la capacité, à la fois de générer de la croissance et de remettre de l'ordre dans leurs finances publiques.

L'Allemagne et la France n'ont donc pas de souci à se faire ?

Ce n'est pas ce que j'ai dit. Nous devons tous faire des efforts. Nous devons examiner notre situation et prendre les mesures appropriées.

Est-il important de réformer le Pacte de stabilité et de croissance ?

Cette réforme est indispensable. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a rappelé à diverses reprises que le Pacte de stabilité et de croissance était une composante essentielle de l'Union économique et monétaire.

Le Pacte a été remis en cause.

Oui, par différents gouvernements et pas des plus petits pays de la zone euro, même par le président de la Commission européenne. Il était donc évident qu'il nous fallait quelque chose qui soit appliqué de manière stricte, avec une véritable « pression des pairs ». Les gouvernements doivent trouver le moyen de mettre en œuvre très sérieusement cet impératif. Plus important encore : il faut réduire rapidement le niveau de la dette.

Cela va-t-il marcher ?

La crise actuelle est une occasion formidable de promouvoir la gouvernance économique dans la zone euro. Il faut saisir cette occasion. La BCE a toujours défendu cette idée. Nous ne sommes pas surpris que cela soit devenu aujourd'hui un véritable impératif. Les gouvernements doivent saisir cette occasion.

Y a-t-il convergence de vues sur ce point entre la France et l'Allemagne ?

Oui, les deux pays sont du même avis. Lorsque je lis la lettre publique signée conjointement par votre chancelière et par notre président, c'est exactement ce qu'il faut faire. Il faut concrétiser cela par des règles précises, des objectifs précis et une direction précise.

Avez nous touché le fond de la crise, ou pas encore ?

Nous constatons le retour de la croissance, à partir de l'Allemagne et de la France au milieu de l'année dernière. Elle se renforce progressivement. Si nous réussissons à restaurer la confiance des ménages et des entreprises et à la préserver, il n'y a aucune raison pour que la croissance retombe et qu'elle ne se poursuive pas.

Les programmes gouvernementaux vont-ils durablement stimuler l'économie ?

Les gouvernements ont adopté un dispositif très convaincant. Je pense donc qu'un retour à normalité est probable. Cela prendra naturellement du temps. Si l'on prend les mesures appropriées pour assainir les finances publiques et améliorer la compétitivité, il faudra sans doute du temps, probablement plusieurs années, pour atteindre tous ces objectifs.

Quel rôle la confiance joue-t-elle à cet égard ?

Il faudra également un certain temps pour rétablir pleinement la confiance. C'est aussi l'une des explications des flux de capitaux qui ont des conséquences sur l'évolution du taux de change. Je considère toutefois que les bonnes mesures ont été prises. La BCE a également pris des décisions fortes pour rétablir l'efficacité de la politique monétaire : les bases sont ainsi posées. Sans aucun doute, la confiance se rétablira pleinement, les marchés financiers s'apaiseront et renoueront avec la normalité.

Est-il logique de parler de régulation avant de présenter une perspective claire en matière d'assainissement des finances publiques - comme le fait l'Allemagne ?

Fondamentalement, je considère qu'il est louable que l'Allemagne insiste sur une meilleure régulation des marchés et une meilleure structure des marchés. Le plus important à mon sens est qu'un maximum d'opérations sur produits négociés de gré à gré soient compensées *via* une contrepartie centrale ou effectuées sur des marchés réglementés, afin qu'elles soient entièrement transparentes. Pour y parvenir, il est important que la contrepartie centrale soit située dans la zone euro, où sont établis les émetteurs.

Est-ce l'opinion du G20 ?

Ce sentiment est largement partagé par les membres du G20, mais une partie de la profession y est hostile. Nous devons toutefois faire pression, nous ne pouvons attendre des années.

Comment contraindre les banques à négocier les CDS par le biais d'une chambre de compensation ?

La régulation serait un moyen efficace. Nous pourrions porter les exigences en fonds propres relatives aux opérations sur produits négociés de gré à gré à un niveau tel qu'il serait moins onéreux de passer par une contrepartie centrale que de traiter les opérations sur CDS à l'écart des institutions réglementées. Cela suffirait probablement pour réguler le marché.

Le fait que les Américains et les Européens n'empruntent pas la même voie pour réguler les banques ne pose-t-il pas problème ?

Le plus important est que tous appliquent les mêmes règles de fond, à savoir les exigences en fonds propres imposées aux banques, telles qu'elles ont été définies dans le dispositif de Bâle II et dans les futures règles de Bâle III. En Europe, nous pouvons avoir une plus grande confiance dans notre capacité à éviter de nouveaux excès, car Bâle II permet d'accroître les exigences en fonds propres des banques qui présentent un profil de risque élevé. Par ailleurs, nous avons décidé, au sein du Comité de Bâle, de relever fortement les exigences en fonds propres pour les opérations de marché et les titrisations. Ces dispositions seront mises en œuvre l'an prochain. Les Américains y travaillent, mais ils sont un peu en retard.

Les banques européennes ne souffriront-elles pas d'un désavantage compétitif si elles doivent appliquer les dispositions de Bâle III avant les banques américaines ?

Nous avons décidé l'an dernier de mettre en œuvre la première partie de Bâle III début 2011. Même si les Américains ne sont pas tout à fait prêts, nous introduiront en Europe les nouvelles règles. Pour des raisons de stabilité, il est toutefois nécessaire que ces règles soient adoptées et transposées au plan mondial. Nous devons donc y inciter nos partenaires.

Mais les États-Unis n'ont même pas introduit Bâle II.

C'est exact, mais en même temps nous avons traversé une crise. La mise en œuvre de Bâle II a été décidée par les chefs d'Etat et de gouvernement du G20. Il me paraît inconcevable que les États-Unis ne respectent pas les engagements qu'ils ont pris dans le cadre du G20.

La Commission européenne propose l'introduction d'une taxe commune sur les banques. Qu'en pensez-vous ?

Il est très important de renforcer d'abord les bilans des banques. Il ne faut pas interrompre ce processus. Le bilan constitue la première ligne de défense en cas de nouvelle crise. Nous devons ensuite évaluer les conséquences des nouvelles exigences en fonds propres.

La France et l'Allemagne exigent que les régulateurs n'utilisent plus les notations des agences, parce que ces agences prennent ainsi une dimension publique. Mais comment réguler les banques sans notation ?

En tant que régulateurs et en accord avec Bâle II, nous préconisons dans la mesure du possible le recours aux contrôles internes fondés sur des modèles que nous avons validés. En tant que banque centrale, l'Eurosystème utilise déjà d'autres notations que celles des agences spécialisées.

C'est-à-dire ?

La Banque de France et la Bundesbank utilisent leurs propres notations lorsqu'une banque propose des créances sur les entreprises en garantie d'une opération de refinancement. Au sein du système européen de surveillance la Banque de France est reconnue comme un organisme externe d'évaluation du crédit. Cela signifie que nous avons un rôle identique à celui des agences de notation, mais

seulement pour certains types de crédits clairement définis consentis par les banques aux entreprises. Ces notations internes peuvent également être utilisées à des fins prudentielles.

Les banques centrales pourraient-elles entrer en concurrence avec les agences de notation ?

Je pense que ce ne serait pas une bonne idée. Il est toujours risqué qu'une institution publique entre en concurrence avec des entreprises privées. Il existe une autre possibilité pour renforcer la concurrence sur le marché de la notation.

Laquelle ?

Des assureurs crédit comme Euler Hermes et la Coface évaluent la qualité des crédits. Ils pourraient développer leur activité de notation. Ils en ont l'expertise et l'expérience requise et doivent même payer lorsque ces notations sont fausses. Ces sociétés pourraient facilement conquérir le marché de la notation.

Quelles règles devraient-elles suivre ?

Nous avons besoin de règles claires pour les agences de notation. Elles ne doivent pas pouvoir utiliser la même échelle de notation pour des produits financiers structurés que pour des titres classiques comme les obligations d'entreprises. Par ailleurs, elles doivent éviter tout conflit d'intérêts, notamment lorsqu'elles conseillent les banques pour la structuration de leurs crédits. Nous avons enfin besoin de règles définissant le calendrier des décisions de notation et leur publication.

M. Noyer, nous vous remercions pour cet entretien.