



Audition à la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale

Christian Noyer

Gouverneur de la Banque de France

7 octobre 2008

Version mise à jour au 15 octobre 2008

1. Quelques commentaires sur les évolutions depuis un mois

La faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers le 15 septembre dernier a marqué *un tournant décisif* dans la crise. Les conséquences directes de cette faillite, portant sur plus de 600 milliards de dollars d'actifs, semblent avoir été correctement gérées et maîtrisées jusqu'ici. Il en est néanmoins résulté une aggravation de la crise de confiance. Avec plusieurs conséquences importantes :

- d'une part, une paralysie accrue des marchés interbancaires, car les banques ont perçu un risque de contrepartie accru. Les taux interbancaires au jour le jour sur le dollar se sont de fait tendus jusqu'à atteindre des niveaux particulièrement élevés en frisant les 7% ;
- d'autre part, des troubles importants sur d'autres segments du marché à court terme, singulièrement le marché du papier commercial aux États-Unis où les taux des papiers à trente jours se sont à nouveau tendus depuis la mi-septembre pour se porter à des niveaux très élevés proches de ceux de la fin de l'an passé ;
- enfin, la dégradation de la situation financière, puis le sauvetage exceptionnel de la plus grande compagnie d'assurance américaine, AIG. Le plan de sauvetage comporte deux éléments principaux : d'une part, l'ouverture d'une ligne de crédit garantie par la totalité de l'actif de 85 milliards de dollars accordé par la Fed à un taux pénalisant de 850 points de base au dessus du taux libor à trois mois ; d'autre part, une prise de participation du gouvernement américain à hauteur de 79,9 % du capital. L'arrière-plan de cette intervention exceptionnelle est qu'il est apparu qu'AIG s'était engagée, sur les années précédentes, dans des activités très risquées de ventes de protection de crédit, lesquelles l'ont laissée vulnérable et très exposée au retournement du marché immobilier américain.

L'incertitude ainsi créée a fait naître *le risque d'un "effet de dominos"*, affectant l'une après l'autre les institutions financières. La crainte que cet effet puisse être alimenté par certaines manipulations de cours et activités spéculatives a mené aux mesures de restriction des "ventes à découvert" prises tout d'abord aux États-Unis, puis dans de très nombreux autres pays, notamment en France, au Royaume-Uni, en Belgique, aux Pays-Bas, en Italie, en Allemagne, en Autriche et en Australie.

C'est dans ce contexte que s'est alors imposée l'idée d'une "solution d'ensemble", marquant un changement de stratégie par rapport au traitement au cas par cas qui avait prévalu jusque là. C'est la logique sous-tendant le Plan Paulson promulgué le 3 octobre. Celui-ci appelle trois commentaires.

- L'idée générale du plan consiste en un rachat par le Gouvernement de titres actuellement illiquides. L'objectif est de délester les banques d'actifs qui grèvent leur bilan, d'éliminer l'incertitude sur leur valeur réelle et, par là même, sur la valeur des banques. En effet, dans le cadre des normes comptables actuelles, ces actifs sont valorisés en valeur de marché (" *mark-to-market* "), ce qui a pour effet de faire rejaillir l'incertitude sur la valeur des actifs sur celle des institutions financières elles mêmes.
- Les modalités d'application du plan demeurent aujourd'hui imprécises. Un enjeu essentiel porte sur le prix auquel ces actifs seront rachetés. La fixation de ce prix peut de fait être guidée par deux préoccupations contradictoires. D'un côté, soutenir la solvabilité et les fonds propres des banques ; le prix est alors élevé. D'un autre côté, minimiser le coût pour les finances publiques ; le prix serait alors faible et l'intervention soutiendrait principalement la liquidité.
- Les conséquences pour l'Europe sont globalement positives. La mise en œuvre rapide du plan peut aider à alléger la pression sur les marchés et rétablir la confiance entre banques. Toutefois, il est important de prêter attention aux modalités d'application. En effet, par contagion, des prix faibles peuvent entraîner des nouvelles dépréciations dans le bilan des banques européennes.

2. Un changement important d'orientation dans les politiques publiques

Les problèmes de liquidité restent cruciaux à ce stade de la crise. Le retour à la normale sur les marchés interbancaires reste à obtenir. Les Banques Centrales disposent, en ce domaine, d'une

puissance de frappe considérable. De fait, une gamme très large d'actions a été prise dans les derniers jours.

Pour l'Eurosysteme, outre l'accroissement des montants et l'allongement des durées, ces actions permettent désormais l'octroi de liquidité à *taux fixe* pour des *montants illimités* en euros et en dollars. En outre, l'assouplissement des politiques de collatéral, élargit considérablement l'accès des banques aux refinancements de l'Eurosysteme. Ces mesures exceptionnelles visent à restaurer la confiance et normaliser le fonctionnement des marchés monétaires. Les banques centrales suivent attentivement la situation et se tiennent prêtes à agir. Elles ont clairement démontré leur volonté de le faire lorsque cela est nécessaire.

Mais les États interviennent aussi désormais pour soutenir la solvabilité et la solidité des banques. Dans ce contexte et afin de d'assurer la cohérence des mesures nationales pour traiter la crise, la communauté internationale fait front commun. Le plan d'action annoncé par les membres du G7, marque une étape importante. Il pose des principes clairs et repris par l'ensemble de la communauté internationale – notamment le Comité monétaire et financier international du FMI – pour structurer les réponses nationales.

Ces principes sont les suivants :

- on empêchera les institutions financières de faire défaut ;
- le déblocage des marchés monétaires et de crédit ;
- soutien à la recapitalisation des établissements qui en ont besoin ;
- robustesse des mécanismes de garantie des dépôts ;
- transparence sur la valorisation des actifs, assortie d'une réforme des normes comptables en phase avec les circonstances.

Grâce, notamment, au rôle leader de la France, l'Europe s'organise. Avec la Déclaration du Sommet des Etats de la zone euro, tenu à l'Elysée le 12 octobre, avec la participation du président de la BCE, l'Europe s'est dotée d'un cadre cohérent et structuré :

- possibilité de recapitaliser les banques ;
- garantie des émissions de dettes bancaires à moyen terme (1-5 ans), via, en France, une caisse de refinancement des établissements de crédits avec une capacité de 320 milliards d'euros ;
- adaptation des règles comptables, avec les réformes récemment annoncées par l'IASB -organisme normalisateur international en matière comptable- et introduisant la possibilité de

transférer des actifs d'un portefeuille valorisé en juste valeur à un portefeuille valorisé en coût historique et un assouplissement du mode de calcul de la juste valeur pour les actifs pour lesquels il n'y a plus de marché.

Par ailleurs, la Banque européenne d'Investissement va être mobilisée pour soutenir les petites et moyennes entreprises. Enfin, une réflexion à long terme sur la bonne manière de réglementer la finance et de la mettre mieux au service du développement économique va être lancée.

3. La situation des banques françaises et du crédit

Nos banques ne sont pas à l'abri de la crise. Elles ont des expositions directes (notamment à travers les *monolines* américains). Elles ont dû constater des dépréciations d'actifs, parfois substantielles. Elles subissent aussi un impact indirect à travers la paralysie de certains marchés et la hausse de leurs coûts de refinancement.

Cela dit, nos banques sont solides et profitables. Quatre faits méritent d'être rappelés, qui, dans le tumulte actuel, sont parfois perdus de vue :

- les fonds propres des banques sont élevés, au-delà des minima imposés par la régulation prudentielle ;
- nos banques dans l'ensemble continuent à faire des bénéfices : plus de 7 milliards d'euros au premier semestre. Nous veillons, contrairement à certaines rumeurs, à ce que ces résultats soient établis sans complaisance. Selon toute probabilité, cette tendance – des bénéfices réduits, mais positifs – devrait se maintenir pour le reste de l'année.
- Une raison à cela tient à ce que nos banques ont des sources régulières de revenus. Ce sont des banques universelles. Cela les différencie de banques dans certains pays étrangers qui dépendent exclusivement, ou majoritairement, des marchés financiers. Nos banques ont une base solide et récurrente de profits futurs. C'est un atout vital à une époque où il est impossible de trouver des fonds propres en émettant des actions sur le marché.
- Enfin, nos banques restent très "manœuvrantes", comme le montre l'opération récente réalisée par BNPP avec Fortis.

- Sur les SICAV de trésorerie, rappelons que la quasi-totalité est adossée à de grandes banques. Tout ce qu'a dit le président de la République et tout ce que je viens de dire sur la solidité de nos banques s'applique donc à elles également.

Le crédit et son évolution constitue une interrogation majeure dans la période actuelle. Il faut être très prudent et équilibré dans le diagnostic et ne verser ni dans un optimisme ni dans un pessimisme excessif. Les principaux éléments du dossier sont aujourd'hui les suivants :

- En instantané, la progression des crédits reste forte (supérieure à 10% par an pour les entreprises et 9% pour les ménages). Mais ceci reflète partiellement le poids de décisions passées ainsi que certains phénomènes spécifiques de "réintermediation", par les banques, de crédits auparavant titrisés.
- Toutes les enquêtes indiquent un durcissement à venir des conditions de crédit. Il faut bien préciser ce que "durcissement" veut dire. Ce n'est pas un arrêt du crédit. C'est un crédit plus cher et plus sélectif. Les banques répercutent progressivement sur leurs clients les conditions de financement qu'elles supportent.
- Nous surveillons de près cette évolution qui, à ce jour, ne nous paraît pas, en soi, menaçante pour la croissance. Nous sortons en effet d'une période de taux de croissance du crédit extrêmement rapides. Comme vous le savez, le Gouvernement a décidé des mesures visant à faciliter le financement des PME.

Pour conclure sur une perspective de plus long terme, et dans la ligne des orientations arrêtées par les Gouvernements les 4 et 12 octobre dernier, je crois utile de *repenser les fondements de notre réglementation financière*. Il faut le faire sans précipitation, mais également sans tabou.

Il faut être prêt à discuter l'ensemble des questions et défis que cette crise soulève, qu'il s'agisse du rôle des agences de notation, de la gestion des risques, de l'organisation des marchés, du périmètre de la régulation financière ou encore de la question des rémunérations. Sur ce dernier point, il ne s'agit pas de brimer ou punir. Mais il faut responsabiliser. Il faut des modes de rémunération qui n'encouragent pas au « court termisme », ou, comme ce fut le cas, à la prise de risques excessifs.