

INTERVENTION :
***Les effets probables du nouvel environnement
réglementaire et financier des banques sur l'épargne
et le financement de l'économie***

Olivier KLEIN

Directeur Général Banque commerciale et assurance, membre du directoire, Groupe BPCE

En remarque préliminaire, je souhaiterais revenir sur un propos de mon prédécesseur à la table ronde. Je ne crois pas que l'on puisse affirmer que la seule épargne utile à l'économie soit celle qui s'investit directement sur le marché des actions. Pour financer l'économie, il y a les actions, mais également le crédit. L'épargne placée pour partie en assurance-vie est ensuite réinvestie par les assureurs dans les actions mais également et surtout dans les obligations (d'Etat comme d'entreprise). C'est un financement utile à l'économie. L'épargne placée directement dans le bilan des banques sert, quant à elle, évidemment à financer l'ensemble de l'économie : les ménages, les professionnels, comme les entreprises. Elle est essentielle et incontournable pour un bon financement de l'économie, la plupart des agents économiques ne pouvant en effet se financer que grâce aux crédits bancaires, puisqu'ils n'ont ni assez de visibilité, ni assez de surface pour émettre des titres sur les marchés financiers.

Je reviens d'abord brièvement sur l'évolution de l'épargne des ménages hors immobilier. En 2010, l'épargne placée dans le bilan des banques représente 30 % de l'épargne totale des ménages. Le chiffre des encours est assez stable sur cinq ans, puisqu'en 2005 ce chiffre s'élevait à 34 %. Ce chiffre recouvre les livrets (hors livret A, replacé à la Caisse des Dépôt à hauteur des deux tiers pour financer le logement social), les plans d'épargne, les comptes à terme, etc. Le livret A lui-même représentait 5 % de l'épargne des ménages en 2005 et 6 % en 2010 ; l'assurance-vie, représentait 41 % en 2005 et 47 % en 2010 ; enfin les titres, aussi bien obligations, qu'actions ou OPCVM, représentaient 17 % en 2010 contre 20 % en 2005. On observe donc une assez grande stabilité des comportements d'épargne, due en partie à l'assez grande stabilité de la fiscalité sur les revenus de l'épargne.

Le taux d'épargne, quant à lui, me paraît moins déterminé par le niveau des taux d'intérêt que par l'évolution de la conjoncture et de la confiance des ménages. En revanche, la composition de l'épargne dépend assez fortement de l'évolution de la courbe des taux d'intérêt (taux courts, taux longs) et évidemment de la fiscalité. L'évolution récente le montre bien. La montée des dépôts à vue enregistrée l'année dernière est ainsi liée à la faiblesse des taux d'intérêts courts, gommant la différence avec la rémunération des livrets. Les livrets A ont monté à leur tour dans la foulée de la remontée du taux en juillet. Les PEL ont remonté à la suite au réajustement de leur taux. Dans l'assurance-vie, on a assisté à une baisse de la collecte au premier trimestre 2010, de l'ordre de 40 %. La baisse des taux offerts par l'assurance-vie l'a rendue moins attractive par rapport aux autres placements. De plus, a pesé dans le choix des ménages l'incertitude sur la fiscalité de l'assurance-vie. Enfin, on assiste depuis 2009 à une reprise des montants placés sur les actions et obligations. Cette reprise reste modeste par rapport aux niveaux antérieurs, les Français ayant été détournés, par les crises financières successives, des placements en actions et obligations.

J'aimerais à présent dire quelques mots sur la réglementation prudentielle du secteur financier. De façon structurelle, la réglementation prudentielle de l'assurance-vie provoquera des changements certains dans le financement de l'économie, par les moindres montants qui seront placés par les assureurs-vie dans les actions, ce qui ne sera pas sans effet sur la croissance potentielle. La régulation des banques doit également être bien pesée. Chacun comprend qu'il est nécessaire d'assurer la sécurité du système financier national et mondial. Il s'agit d'une nécessité absolue puisque de cette sécurité découle la capacité des économies à survivre. Il est donc légitime et utile de vouloir mieux réguler. Il convient néanmoins de prendre garde, dans les choix de régulation des assureurs comme des banques, à ne pas empêcher toute prise de risque. En effet, si l'on empêche

tout risque, on s'expose à la possibilité de figer toute l'économie. A cet égard, il est intéressant de noter que ces nouvelles régulations ne concernent que la vingtaine de grandes banques américaines, alors qu'il en existe des multitudes de taille plus modeste. Les nouvelles régulations concernent en revanche toutes les banques européennes. En Asie, Bâle III ne semble pas être un fort sujet de préoccupation pour les banques. Attention donc que l'application très stricte de la régulation en Europe, si cette régulation s'avérait trop « risk adverse », n'y freine exagérément la croissance.

Bâle III comporte deux volets. Le premier repose sur l'augmentation des capitaux exigés en fonction du niveau des engagements des banques. Cette exigence peut probablement être satisfaite par les banques, sans fortes conséquences macro-économiques, même si elle suppose des efforts certains et en particulier de mettre en réserve davantage de résultats. Cette exigence renforcée semble saine et nécessaire pour mieux prévenir d'autres crises financières.

Le deuxième volet a trait à deux nouveaux ratios dits de liquidité. Ces derniers seront applicables à partir de 2015 ou 2018, mais seront mesurés dès 2012. Ils visent d'une part à accroître dans de fortes proportions la nécessité de détenir l'épargne des clients dans les bilans bancaires pour pouvoir faire crédit, en diminuant ainsi le recours des banques aux marchés financiers et au refinancement auprès des Banques Centrales. D'autre part, à limiter la transformation de ressources à court terme financiers ou d'épargne en crédit à moyen ou long terme.

Or les conséquences de l'application de ces deux ratios paraissent en l'état un peu étranges au regard de l'analyse de la crise précédente. La crise que nous venons de vivre est celle notamment de la titrisation mal faite : les banques, notamment anglo-saxonnes, ont voulu se débarrasser des crédits parfois insuffisamment prudents et ont eu recours à des supports de titrisation vendus à des personnes physiques ou morales qui n'en comprenaient bien souvent ni le fonctionnement ni surtout le contenu. Par une ironie de l'histoire que je n'ai pas le temps d'explicitier ici, de très nombreuses banques et assureurs dans le monde entier ont fini par détenir ces actifs toxiques. Une incertitude totale quant à la solvabilité de chacun est alors apparue et a provoqué une crise de liquidité majeure, personne ne voulant plus prêter à personne. Aujourd'hui, les ratios de liquidité imposés par la nouvelle réglementation mettent en avant le risque de fuite des déposants. Or ce risque n'a absolument pas été constaté en France. Je ne prétends pas qu'il faille négliger ce risque. Mais, on peut penser que ces ratios, de par leurs effets induits, rendront plus rares et / ou plus chers les crédits, et inciteront en France les banques à titriser bien davantage.

En outre, ces nouveaux ratios réduiront une partie de l'utilité économique réelle des banques en limitant leur transformation de ressources à court terme en crédits à moyen et long terme. En effet, aussi bien les ménages que les entreprises pour des raisons évidentes préfèrent placer leur argent à court terme et emprunter à moyen-long terme, ce qui rend économiquement nécessaire la transformation bancaire, car les marchés financiers ne peuvent que très imparfaitement remplir ce rôle.

Ainsi, les nouveaux ratios de liquidité pourront avoir deux conséquences. Premièrement, les banques devront titriser davantage, alors qu'elles ne le faisaient pas ou très peu auparavant en France, ce qui peut sembler paradoxal. Deuxièmement, le coût de l'épargne longue, plus recherchée, tendra à augmenter, avec le risque d'un renchérissement du crédit, voire d'une baisse de l'activité de crédit des banques, si l'épargne ne se déplaçait pas suffisamment vers les bilans bancaires. Ces évolutions auraient évidemment pour conséquence un ralentissement de l'économie, toute chose égale par ailleurs,

Les banques françaises seraient en outre parmi les plus défavorisées dans le monde par la nouvelle réglementation. En effet, elles sont celles dont l'activité de titrisation était la plus réduite et dont l'épargne était la plus désintermédiée (du fait du poids de l'assurance-vie, de l'épargne réglementée et des OPCVM monétaires). Les banques françaises seraient ainsi parmi les plus mal placées au regard des nouveaux ratios de liquidité, alors même qu'elles sont de celles qui ont le mieux résisté à la crise et qu'elles n'ont rencontré aucun problème de retrait de dépôt. Les conséquences sur le financement de l'économie, donc sur la croissance, pourraient donc être non négligeables.

REPONSE AUX QUESTIONS

Olivier Klein

Je ne répondrai pas à toutes les questions, mais je donnerai quelques idées qui peuvent éventuellement venir en réponse à certaines de ces questions.

Je ferai d'abord, et j'espère que vous m'en excuserez, un plaidoyer *pro domo*. L'épargne, depuis la globalisation des marchés financiers, est naturellement tant potentiellement que réellement internationale ; mais il existe aussi une épargne nationale. Quand vous placez vos économies dans une banque régionale, cette dernière prête dans sa région. Or je représente ici 37 banques régionales. Toutes les Banques Populaires et toutes les Caisses d'Epargne financent l'économie de leur région à hauteur de 100 % de l'épargne reçue. Il ne faut pas oublier ces circuits courts de financement.

Je suis d'accord avec une partie des propos de Monsieur Sterdyniak concernant l'instabilité financière, mais je ne suis pas tout à fait d'accord avec ses conclusions. Il existe une instabilité financière intrinsèque. Elle est évidemment perturbante pour la croissance économique. Dès lors, il me semble qu'il est nécessaire que les régulateurs essaient de lutter contre cette instabilité. Cependant, la régulation prudentielle ne peut pas à elle seule répondre à cette instabilité. Il faut aussi prendre en compte la dimension du court ou long termisme dans lequel se placent les acteurs financiers. Les marchés financiers sont essentiellement court-termistes, pour des raisons qui sont liées intrinsèquement à l'incertitude radicale quant au futur dans laquelle se placent les acteurs, tout aussi bien qu'à leurs règles et contraintes de jeu. En revanche, on peut lutter contre ce phénomène par la fiscalité de l'épargne, si l'on parvient à faire en sorte que cette dernière favorise le long terme par rapport au court terme. Pour favoriser des placements à long terme et faire en sorte qu'ils soient stables et ne « tournent » pas sans cesse, il n'est pas anormal de privilégier les personnes qui placeront sur des fonds de long terme, à rotation lente, ou qui choisiront des types de placements qui permettent des financements longs.

Enfin, pour favoriser la croissance, il faut assurer une stabilité de l'environnement financier, mais aussi maintenir la capacité d'une économie à prendre des risques. Je suis d'accord avec Monsieur Sterdyniak sur le fait que le crédit compte et comptera très majoritairement dans le financement de l'économie, par rapport aux marchés financiers. Les nouvelles réglementations prudentielles doivent ainsi prendre garde de ne pas favoriser, par effets induits, une marchelisation accrue de la finance. Cependant, une économie a aussi besoin d'une capacité à prendre un niveau de risque suffisant pour permettre cette croissance. Le crédit ne peut pas toujours financer des entreprises innovantes ou des *start-ups*, tout simplement parce qu'une sur deux périclite dans les cinq ans de leur création et que les marges de crédit ne peuvent pas être suffisantes pour couvrir ce type de risque. Ces entreprises ont donc besoin de capitaux propres. L'investissement dans ces entreprises innovantes peut ainsi être incité par la fiscalité puisque la part de risque prise est beaucoup plus élevée, notamment dans le cadre d'entreprises naissantes et pointues. Dans le même temps, il ne faut pas déresponsabiliser les acteurs qui financent ces entreprises. Même s'il convient de les aider, ils doivent demeurer co-responsables du risque qu'ils prennent.