



Année des Professions Financières

Le 24 novembre 2014

Introduction par Robert Ophèle, sous-gouverneur de la Banque de France

Bienvenue à tous dans cet auditorium de la Banque de France. En guise d'introduction, avant d'évoquer les perspectives du financement de notre économie, je souhaiterais donner quelques éléments d'état des lieux qui sont, je le crois, extrêmement encourageants.

La France montre en effet qu'elle peut s'appuyer sur un dispositif performant de financement de son économie :

- Les entreprises françaises disposent d'un financement bancaire aisé et très bon marché ; toutes les comparaisons intra-zone euro sont favorables à la France,
- Les grandes entreprises ont un accès aisé aux financements de marché et peuvent s'appuyer sur des grandes BFI nationales,
- Les non-résidents financent sans restriction notre secteur public, ainsi que les fonds propres de nos grandes sociétés cotées,
- Nous disposons d'un écosystème de marché développé : une bourse désormais largement tournée vers la couverture de nos besoins, une chambre de compensation aux standards EMIR, des gestionnaires d'actifs nombreux et diversifiés, de grands conservateurs titres à l'efficacité avérée.

Et de fait, la France est ainsi un pays où l'endettement de tous les agents économiques augmente. Que ce soit les ménages, les entreprises ou les administrations publiques, tous ont accru leur endettement, par émission de titres ou par crédit bancaire. La situation des administrations publiques est bien connue avec la dette au sens de Maastricht qui a progressé de 4 % en un an et dépasse désormais 95 % du PIB. De son côté l'endettement bancaire des particuliers progresse de 2,8 % sur les 12 derniers mois, celui des sociétés non-financières de 1,8 % ; et, pour ces dernières, quand on ajoute les émissions de titres, on a un endettement qui augmente d'environ 4,5 %. Par rapport au PIB, alors que l'endettement des agents économiques privés baisse partout, et quand je dis partout c'est en Espagne,

en Italie ou en Allemagne, mais également au Royaume-Uni, aux États-Unis ou au Japon ; il augmente en France.

Cette évolution n'est naturellement pas sans nous interpellier puisqu'on a ainsi des pays qui combinent croissance et désendettement alors que d'autres combinent stagnation et augmentation de l'endettement ; cela illustre le fait que l'endettement n'est pas la clef unique de la croissance ; surtout lorsqu'il ne finance pas l'investissement. Je rappelle qu'en France l'investissement privé est actuellement inférieur en volume de 12,5 % à son niveau pré-crise du T1 2008.

Cette capacité à répondre positivement aux demandes de crédit s'explique largement par la solidité de notre système bancaire. Le récent exercice d'évaluation du système bancaire, conduit sous l'autorité de la BCE, a en effet montré :

- que la situation prudentielle des banques françaises à fin 2013 était fiable, les corrections faites dans le cadre de l'AQR sont extrêmement faibles : moins de 20 bp de ratio CET1 quand le reste de la zone est à plus de 40bp ;
- que leur solvabilité, mesurée pour être comparable à partir du ratio de fonds propres cible (CRR « fully loaded »), était la plus forte de la zone euro, supérieure de 100 bp à celle des banques du reste de la zone euro.

Et pourtant, notre système financier est pris dans une forte zone de turbulences résultant de la conjonction de trois phénomènes :

- une avalanche réglementaire,
- une rupture technologique avec l'irruption du numérique et la généralisation d'Internet dans la finance,
- une politique monétaire très accommodante avec des taux sans risques, négatifs jusqu'à 4 ans.

Je ne vais naturellement pas reprendre dans le détail ces trois facteurs mais je voudrais souligner qu'ils sont durables et touchent toutes les professions financières ; en paraphrasant le fabuliste on pourrait dire que toutes ne mourront pas mais que toutes seront affectées et sont donc invitées à revisiter leur positionnement stratégique. Ces trois phénomènes ont sans doute au moins un point commun : ils conduisent tous les trois à remettre en cause notre notion habituelle d'intermédiation financière.

On sait que la plupart des nouvelles – et futures - réglementations bancaires incitent les banques à réduire leur taille de bilan mais il est clair que tous les travaux sur la résolution des banques s'inscrivent également dans une logique de développement de modes de financement alternatifs au financement bancaire : pour ne plus être « too big to fail », il faut être plus petit, et ne pas être incontournable pour financer l'économie ; les financements de marché doivent être prêts à se substituer aux financements bancaires. Parallèlement, Solvabilité 2 va ouvrir plus largement le spectre des investissements des assureurs dès lors qu'ils respecteront le principe de la « personne prudente », vaste programme, et la mise en œuvre de la directive AIFM organise la gestion alternative. Cette avalanche de nouvelles réglementations rebat les cartes et relance l'arbitrage réglementaire ; toutes poussent à une désintermédiation bancaire.

La rupture technologique, c'est l'essor désormais avéré des solutions de placement et de financement accessibles par Internet. Cela modifie en profondeur la relation entre la banque et ses clients et conduit à revoir l'organisation de la banque de détail mais cela conduit surtout à revisiter la notion même d'intermédiation : les places de marché se multiplient laissant à penser que l'interposition du bilan des banques, qui n'est plus techniquement indispensable, serait inutile.

Enfin, la politique monétaire accommodante avec des taux d'intérêt durablement très bas pousse également à la désintermédiation : elle renchérit paradoxalement la ressource fondamentale des banques, les dépôts « retail » qui ne peuvent se voir appliquer des taux négatifs sous peine de subir une fuite massive, en particulier sous forme de billets. Elle incite également les investisseurs à rechercher du rendement et certains peuvent dans cette perspective pouvoir se passer des banques et garder à leur profit la marge d'intermédiation.

Ce mouvement de désintermédiation est donc puissant ; j'ai essayé de montrer dans le papier que j'ai écrit pour l'Année des Professions Financières à quel point il serait dangereux pour tous de se passer de l'intermédiation bancaire : dangereux pour les emprunteurs qui auraient de grandes difficultés à renégocier leurs crédits, dangereux pour les investisseurs soumis à une asymétrie d'information redoutable, dangereux pour l'économie qui risquerait plus d'instabilité et une mauvaise allocation des moyens de financement.

Notre défi, c'est donc d'organiser résolument mais prudemment cette désintermédiation et de l'organiser avec le système bancaire et non pas contre lui. C'est en ce sens que la Banque de France et les autorités de supervision comptent œuvrer avec la Place et je crois que la livraison 2014 de l'Année des Professions Financières trace clairement ce chemin.

Je vous remercie de votre attention et passe la parole à Madame Denise Flouzat qui va nous présenter cet ouvrage.