

Point de vue

Pour le maintien du dispositif de garanties de l'Eurosystème

La Banque centrale européenne vient d'engager une consultation de place sur la réforme du dispositif de garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème.

Celle-ci pourrait aboutir à restreindre l'utilisation de créances privées par les banques à des fins de garantie.

LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE (BCE) a décidé de fusionner sur une liste unique les actifs admis comme supports de ses opérations de politique monétaire et des systèmes de paiement. À cet effet, elle vient d'engager une consultation de place¹. Il est à craindre qu'à l'issue de cette procédure, la BCE décide de restreindre sensiblement l'utilisation de créances privées par les banques à des fins de garantie.

Une telle décision ne manquerait pas de freiner l'offre de crédit bancaire. Elle s'inscrirait en outre en opposition totale à une tradition française d'un système de refinancement historiquement ancré dans le secteur productif.

UN SYSTÈME DE REFINANCEMENT HISTORIQUE

Les relations très étroites que la politique monétaire a toujours veillé à entretenir avec le financement du secteur productif font partie intégrante de notre histoire. C'est cette tradition que la BCE pourrait remettre en cause. Sans remonter au XIX^e siècle où la Banque de France intervenait directement dans le financement de l'économie par le moyen de l'escompte direct auprès des entre-

prises industrielles et commerciales, les liens entre l'Institut d'émission et le secteur productif ont toujours été historiquement très forts.

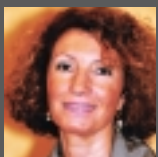
Ainsi, pendant les « Trente Glorieuses », dans un contexte où la politique monétaire était totalement subordonnée aux besoins de la reconstruction, le maniement du seul taux d'escompte avait été complété par la mise en place de mécanismes plus complexes (plafonds de réescompte et pluralité des taux de crédit visant notamment à répondre à des objectifs de sélectivité) destinés à allouer les ressources monétaires au profit des secteurs économiques jugés prioritaires. Quant aux interventions plus spécifiques de la banque centrale sur le marché monétaire, elles se matérialisaient par des opérations sur les effets à court terme d'entreprises ayant bénéficié d'un accord de classement de la part des services de la Banque de France. Si, à partir de 1973, l'escompte direct de la Banque de France a été aboli, il n'en demeure pas moins que la politique monétaire française a toujours voulu conserver un ancrage dans le secteur productif, à la faveur notamment de la prise en pension, par la Banque de France, d'effets représentatifs de crédits consentis à des entreprises cotées favorablement. La transformation durant les années quatre-vingt du

système financier français, le passage progressif d'une « économie d'endettement administrée » à une « économie de marchés financiers » et l'abandon de l'encadrement du crédit ont entraîné de profondes modifications de la structure du marché monétaire français et des techniques d'intervention de la Banque de France. Néanmoins, même dans ce nouveau contexte, les opérations sur appels d'offres, qui alimentaient les trois quarts des besoins de refinancement du système bancaire national, ont toujours veillé à utiliser largement les effets à court terme des entreprises dont la solvabilité était étroitement contrôlée par l'Institut d'émission.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE L'EUROSYSTÈME

Le contexte dans lequel les crédits aux entreprises peuvent servir aux opérations de refinancement des banques a évidemment de nouveau profondément changé avec la mise en place, le 1^{er} janvier 1999, de l'Eurosystème qui assume, depuis cette date, la responsabilité de la politique monétaire unique.

Si les décisions et opérations de politique monétaire relèvent désormais des instances dirigeantes de la BCE, leur mise en œuvre continue d'être assurée de manière décentralisée dans un cadre opérationnel unifié. Ce cadre opérationnel a été conçu volontairement par



MARIE-PAULE GEORDEL
Conseillère générale représentant le personnel de la Banque de France

les textes fondateurs de l'Eurosystème pour être accessible à un large éventail de contreparties.

Tout établissement de crédit assujéti aux réserves obligatoires peut accéder aux opérations de refinancement de l'Eurosystème. Par ailleurs, tous les refinancements accordés s'appuient sur un vaste ensemble de garanties appropriées. Évidemment, pour être admis en garantie, les actifs mobilisés doivent répondre à des critères d'éligibilité précis. Ils se divisent en deux grandes catégories :

- les actifs de niveau 1 ou Tier 1 comprennent des titres de créances négociables gérés en comptes courants (titres d'État, titres émis par de très grandes entreprises) et dont le degré élevé de qualité de signature est basé le plus souvent sur les évaluations des agences de notation ;
- les actifs de niveau 2 ou Tier 2 incluent des titres de créances, des actions, ainsi que des créances non négociables sur un marché, répondant aux critères d'éligibilité définis par les BCN et l'Eurosystème. Il s'agit principalement en France des créances privées représentatives de crédits aux entreprises² cotées favorablement par la Banque de France³.

Il est unanimement reconnu que ce nouveau système de garantie a donné toute satisfaction. Tout en respectant les meilleures spécificités de chaque pays, il a constitué un outil efficace à la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

L'IMPORTANCE DES CRÉANCES PRIVÉES DANS LE REFINANCEMENT

De fait, les banques françaises utilisent largement les prêts bancaires comme supports de leurs opérations de refinancement auprès de l'Eurosystème. Les actifs de niveau 2 garantissent en effet un peu moins de 50 % des refinancements octroyés, soit un pourcentage très supérieur à celui de la zone euro (environ 10 %). Largement répartis au sein du

secteur bancaire, ils constituent la principale possibilité d'accès à la monnaie centrale pour près de la moitié des établissements de crédit mobilisateurs. Les banques de petite taille ainsi que les établissements intervenant dans des secteurs spécialisés tels que le crédit-bail ou l'affacturage sont plus particulièrement concernés. Au total, le volume annuel de papier privé refinancé avoisine les 6 milliards d'euros au regard d'un gisement de garanties, large et diversifié, estimé à 19 milliards d'euros.

Au sein de l'Eurosystème, parmi les quatre pays qui admettent les prêts bancaires en garantie des opérations de politique monétaire, la France est le premier utilisateur (plus de la moitié du montant des actifs de niveau 2 mobilisés en 2002 au sein de l'Eurosystème), très loin devant l'Espagne, l'Allemagne, l'Autriche, les Pays-Bas et l'Irlande.

Les prêts bancaires peuvent également être mobilisés à titre de garantie des crédits intrajournalières octroyés par la Banque de France dans le cadre du système de règlement brut en temps réel TBF et du système de règlement de titres RGV (opérations *intraday*). Ces avances intrajournalières, qui facilitent l'ajustement des trésoreries bancaires, bénéficient quotidiennement à une quarantaine d'établissements. Elles contribuent à améliorer la fluidité des systèmes de paiement et de règlement-livraison tout en diminuant les besoins d'immobilisation des titres. Elles sont largement utilisées par le système bancaire (8 à 10 milliards d'euros en moyenne mensuelle).

UN DISPOSITIF PERFORMANT

L'attachement des banques françaises à l'utilisation des créances privées ne tient pas seulement à des raisons historiques.

Le seuil d'éligibilité des créances est fixé à un niveau relativement bas.

Par ailleurs, les banques peuvent largement mobiliser les prêts bancaires à un coût d'opportunité faible par rapport à celui de l'utilisation du papier public.

D'autre part, elles disposent d'une procédure efficace et peu coûteuse de mobilisation, le système TRICP (Traitement informatisé des créances privées), mis en place par la Banque de France. Ce dispositif entièrement automatisé permet de céder, à un coût très réduit, un nombre élevé de créances (en moyenne 1 200 000 par semaine avec des pointes de 200 000 pour certains établissements). Il offre aussi un haut niveau de sécurité juridique, les cessions de créances étant réalisées en stricte conformité avec les impératifs de la loi Dailly.

LES PROPOSITIONS DE LA BCE

Malgré l'efficacité de ce dispositif, la BCE a engagé en juin 2003 une consultation publique auprès des banques de l'Eurosystème pour recueillir leur opinion sur les changements éventuels à apporter au nouveau système de garanties et plus précisément, sur le passage progressif d'un dispositif de garantie à deux niveaux vers une liste unique.

Cette liste unique comprendrait, si le principe en était adopté, tous les actifs déjà acceptés en niveau 1 ainsi que certains actifs classés actuellement en niveau 2 (les autres actifs niveau 2 ne feraient donc plus partie des garanties).

Il est significatif de noter que, sur les quatorze questions figurant dans la consultation, cinq concernent exclusivement les crédits bancaires. Leur formulation, le fait qu'elles soient posées à des banques appartenant à des pays où le refinancement est assuré presque exclusivement par des titres de la dette publique, montrent clairement la volonté de la BCE d'exclure du titre des garanties, les actifs représentant des créances bancaires sur les en-

treprises, ou à tout le moins, d'en réduire drastiquement l'importance. Cette éviction pourrait s'effectuer par le jeu – séparé ou combiné – de trois mesures dites « d'harmonisation » : la détermination de seuils minimaux quant aux montants des créances mobilisées (les chiffres de 1 million d'euros, voire même de 10 millions sont couramment admis), la fixation d'échéances minimale et maximale, enfin l'exigence d'une participation financière du secteur bancaire au coût de traitement du papier privé.

Ce souhait de la BCE ne doit pas surprendre. En fait, dès 1999, certaines directions de cette institution ont fait savoir leur opinion que la grande majorité des titres admis au *Tier two* n'étaient qu'une survivance du passé et devaient progressivement disparaître (*phasing out*).

Plusieurs arguments sont avancés pour justifier cette position :

- l'architecture actuelle des garanties à deux niveaux, et notamment l'existence de titres représentant des prêts bancaires, ne permettraient pas d'assurer un traitement équitable des contreparties (*level playing field*) au sein de l'Eurosystème. Elles seraient, en effet, source d'inégalité en réservant à seulement quelques systèmes bancaires la possibilité d'utiliser ce type d'actif non négociable, à coût d'opportunité nul ;
- le caractère hétérogène des actifs constituant le Tier 2 réduirait quelque peu la transparence du système. Il serait source de lourdeur et de complexité nuisant à l'efficacité de la mise en œuvre de la politique monétaire ;
- les prêts bancaires seraient en réalité déjà peu utilisés et leur rôle en ce domaine ne pourra que décroître. Cette dernière affirmation repose sur la conviction, presque religieuse, que le développement des marchés financiers et notamment l'essor du marché obligataire sous toutes ses formes, permettront rapidement de fournir les garanties suffisantes aux opérations

de refinancement, uniquement à partir de titres négociables ;

- la qualité de l'évaluation des risques de crédit des emprunteurs ayant recours aux prêts bancaires ne serait pas totalement assurée. Seules, en ce domaine, les grandes agences de notation auraient une compétence absolue.

Ces arguments invoqués par la BCE sont loin d'être convaincants.

ADMISSION DES CRÉANCES PRIVÉES ET STABILITÉ FINANCIÈRE

D'une manière générale, il est reconnu qu'un large volume de garanties diversifiées est un élément primordial pour permettre, en toutes circonstances, un refinancement harmonieux du système bancaire et un fonctionnement efficace des systèmes de paiement. Il donne la possibilité à l'ensemble des contreparties d'avoir accès aux ressources procurées par l'Eurosystème, et facilite donc une gestion sans heurts des fluctuations de crédit à court terme.

Il permet aussi au système bancaire de faire face à un accroissement important et inhabituel des besoins en liquidités. La stabilité financière s'en trouve donc renforcée.

Du point de vue du financement des entreprises, les opérations de refinancement agissent directement sur le comportement du système bancaire. En permettant aux banques de disposer à moindre coût d'un gisement de garanties mobilisables, la banque centrale facilite la distribution du crédit bancaire : si un établissement sait qu'il pourra refinancer aisément les prêts qu'il accorde à une entreprise donnée, il lui fera plus volontiers crédit ou il exigera un intérêt moins élevé⁴. En principe, refinancer des crédits aux entreprises revient donc, pour une banque centrale, à encourager les projets que ces crédits auront financés.

Cette incitation joue plus particulièrement en faveur des PME, qui sont déjà pénalisées par la faiblesse fréquente de leurs fonds

propres et par leurs difficultés d'accès aux financements de marché.

L'admission de créances privées au titre de garantie constitue également une image symbolique forte. Ces créances représentent des concours consentis aux forces productives du pays qui ont donc leur place dans le système de refinancement européen.

De leur côté, les banques sont ainsi conduites à développer le métier du financement des entreprises et à nouer avec celles-ci des relations étroites et durables.

UNE RÉFORME LOURDE DE CONSÉQUENCES

La limitation des garanties, notamment la suppression des effets représentatifs de crédits bancaires, contraindrait les banques françaises à utiliser d'autres supports de refinancement.

La solution de la titrisation – sous forme d'instruments de refinancement sécurisé des prêts aux PME – ne paraît pas en première analyse pouvoir être retenue, du moins à court terme : le marché de la titrisation, bien qu'en développement, demeure encore très limité et les montages sont souvent complexes et onéreux.

Dans ces conditions, le recours, sinon exclusif du moins massif aux titres publics s'imposerait probablement. Il constituerait un choc systémique pour les nombreux établissements qui ne disposent guère ou pas de papier public.

En outre, il serait pour le moins paradoxal, à une époque où l'importance des termes du Pacte de stabilité est régulièrement rappelée, que le dispositif de refinancement de l'Eurosystème repose essentiellement sur des titres représentant la dette publique ! Comme le soulignait Laurent Lecomte⁵ dans l'AGEFI du 31.07.2003 « *La nature même du métier de banquier est davantage d'octroyer des prêts à la clientèle que de détenir un stock de titres d'État* ».

Le risque d'une nouvelle – et peu opportune, parce que contra-

cyclique – phase de rationnement du crédit bancaire ne doit pas non plus être écarté.

En effet, les banques confrontées à un renchérissement de leurs conditions de refinancement, seraient conduites à répercuter ce surcoût sur leurs conditions débitrices, voire pour certaines d'entre elles, à réduire leur offre de crédit.

Les PME, principales créatrices d'emplois mais pour lesquelles l'accès au crédit est le moins aisé, seraient tout particulièrement pénalisées. L'incidence de ce « crédit crunch » serait d'autant plus forte si la réforme du ratio McDonough devait aboutir, elle aussi, à rendre plus restrictive la distribution de crédits aux PME.

POUR LE MAINTIEN DU SYSTÈME

On peut admettre que la BCE harmonise les procédures de refinancement au sein de la zone euro. Les décisions qu'elle devrait prendre à la lumière des résultats de la consultation publique ne doivent pas pour autant aboutir à marginaliser, voire à supprimer, l'actuel dispositif de refinancement sur papier privé qui a prouvé son efficacité dans l'intérêt bien compris des entreprises et du système bancaire.

De mon point de vue, il est donc nécessaire que la BCE préserve un large usage des prêts bancaires comme garantie de ses opérations.

Au demeurant, elle ne ferait ainsi que se conformer aux souhaits clairement exprimés par certaines places de l'Eurosystème, notamment celle de Paris. ■

1 Document disponible sur le site de la BCE sous la rubrique « Communiqué de presse du 11 juin 2003 ».

2 À l'exclusion des découverts en compte mais y compris les créances d'affacturage et de loyer de crédit-bail.

3 Actuellement la cote 3.

4 Il s'agit de crédits accordés à des entreprises cotées favorablement par la Banque de France.

5 Responsable de la trésorerie de court terme au CCF et co-président du groupe de travail chargé de répondre à la consultation pour l'Association du FOREX et des Trésoriers de Banque (AFTB).