

Compte rendu du Groupe Crise du 9 septembre 2013

Rédigé par Alain Turc

La réunion avait pour thème : « Les mouvements de capitaux et les investissements financiers internationaux dans la conjoncture actuelle, leur impact sur l'eurozone. Vont-ils ou non dans le sens d'une reprise de l'investissement en Europe et de son financement ? ». La discussion a porté sur les points suivants :

- L'impact de la crise sur le secteur financier européen, la transformation de la relation banques-entreprises, les problèmes de financement pour l'investissement à long terme.
- L'importance stratégique des Investissements directs étrangers, et la nécessité d'une action européenne.
- L'intérêt de la coopération multilatérale des investisseurs de long terme.

1. L'impact de la crise sur le secteur financier européen, la transformation de la relation banques-entreprises, les problèmes de financement pour l'investissement à long terme.

L'intensification de la crise des dettes souveraines à l'été 2011 et les incertitudes quant aux perspectives économiques de la zone euro ont compliqué l'accès aux financements extérieurs pour le secteur financier européen, et affecté les flux internationaux de capitaux : cession de titres de la zone euro par les non-résidents et réduction de leurs dépôts en devises; cessions d'actifs non-résidents par le secteur financier de la zone.

Un mouvement de retour des capitaux extérieurs semble aujourd'hui s'amorcer à la suite des mesures prises pour renforcer la zone euro et pour avancer dans l'union bancaire, mais le potentiel de croissance plus élevé des Etats Unis et leur politique monétaire sont des freins, ainsi que le cours élevé de l'euro. Un autre facteur d'incertitude pour les investisseurs extérieurs est que, contrairement aux Etats Unis, la zone euro n'a pas fini d'assainir son secteur bancaire.

Cet assainissement, nécessaire pour sortir de la crise, impose aux banques de modifier la structure et la taille de leur bilan, de revoir leur modèle économique (business model), ceci dans le contexte actuel de faible demande de crédit.

Le premier impératif d'adaptation des bilans découle du ratio de fonds propres durs¹ (Core Tier 1) fixé par Bâle 3. Malgré un contexte globalement difficile, alors que d'autres contraintes se profilent (taxe sur les transactions financières..), la plupart des banques françaises ont atteint courant 2013 l'objectif fixé pour 2014.

Le second impératif découle du poids des prêts non performants (en défaut de remboursement ou proches de l'être) dans les bilans des banques. Le nettoyage entraînera une contraction des bilans, car le montant total des prêts bancaires non performants (PNP) est estimé à 720 milliards pour l'ensemble de la zone euro, dont 500 pour les pays de la périphérie et 220 pour ceux du cœur (60 en Allemagne et 55 en France). L'importance des PNP dans les pays de la périphérie² contribue à ce que l'offre de crédit y recule, alors qu'elle se maintient ou augmente dans les pays du cœur de la zone.

Le nettoyage des bilans va être une tâche délicate, en particulier pour les banques en difficulté. Il devra pour l'essentiel être financé par liquidation d'actifs, sur ressources propres, ou par implication des créanciers (bail-in).

Le modèle économique des banques évolue vers une plus grande sélectivité.

La contraction des bilans des banques se traduit mécaniquement par une réduction de leur épargne disponible. L'aversion au risque croît, l'offre de crédit va privilégier le court terme et les activités jugées sûres, au détriment du long terme et des activités innovantes. Les banques se recentrent sur les activités qu'elles jugent stratégiques, en se défaisant des autres sur le marché (mais les incertitudes européennes risquent de dissuader des acquéreurs étrangers).

La relation banques-entreprises se modifie.

Les grandes entreprises européennes diversifient leurs sources de financement, en faisant appel à des banques étrangères (Air France - KLM et banques chinoises), ou au marché obligataire (leurs émissions obligataires ont doublé depuis 2007), sachant que le marché obligataire européen est relativement limité par rapport au marché américain.

En revanche les autres entreprises, en particulier les PME, risquent d'être davantage touchées par l'aversion des banques au risque et par la sélective accrue de l'offre de crédit.

Dans ce contexte défavorable, le maintien du niveau de transformation bancaire est un impératif pour l'économie européenne. L'achèvement rapide de l'union bancaire dans ses trois composantes (supervision, résolution, garantie) est nécessaire pour réduire les incertitudes, accroître la fiabilité des bilans bancaires et ramener la confiance.

¹ (Capital+ réserves) / Actifs pondérés des risques = 9 %

² PNP en % des encours bancaires, 2012: Portugal : 8,3 %, Espagne : 11,2 %, Irlande : 18 %, Grèce : 25 %)

Les banques européennes ont aussi besoin de nouveaux instruments de financement sur le marché : le développement de la titrisation pourrait être une des solutions, à condition d'être sécurisé pour maîtriser les risques, et d'avoir accès à un ensemble stable d'investisseurs. Toutefois, une bonne part des investisseurs potentiels sont américains, ce qui pose encore une fois le problème de la moindre attractivité de l'Europe par rapport aux Etats Unis.

Pour assurer le financement de l'économie, et particulièrement l'investissement à long terme des secteurs innovants, la transformation bancaire doit être complétée par le recours actif à l'investissement direct étranger et par l'intervention d'institutions financières publiques ou parapubliques (comme la BPI en France ou KfW en Allemagne).

2. L'importance stratégique des Investissements directs étrangers, et la nécessité d'une action européenne.

Selon l'INSEE et les organismes internationaux, les IDE sont « les investissements qu'une unité institutionnelle résidente d'une économie effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une unité institutionnelle résidente d'une autre économie et d'exercer, dans le cadre d'une relation à long terme, une influence significative sur sa gestion. Par convention, une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'un investisseur acquiert au moins 10 % du capital social de l'entreprise investie. » Sont considérées comme unités institutionnelles les sociétés financières et non financières, ainsi que les administrations publiques.

IDE de l'Europe à 27, en milliards d'euros (source : INSEE)

	2009	2010	2011
Europe à 27 vers RDM	316	146	370
RDM vers Europe à 27	234	104	235
IDE net européen dans RDM	+ 82	+ 42	+ 145

L'UE à 27 est un investisseur net vers le Reste du monde.

Les États-Unis sont le principal pays de provenance des investissements entrant dans l'UE à 27 (115 milliards en 2011). Pour les IDE européens vers le reste du monde, les principales destinations sont les États-Unis, les centres financiers *offshore*, la Suisse, le Brésil, la Chine ainsi que le Canada et l'Inde.

La crise a eu en 2010 un fort effet sur les IDE entrants et sortants. La reprise constatée en 2011 est plus forte pour les IDE européens vers le reste du monde, les IDE effectués par le reste du monde en Europe retrouvant à peine leur niveau de 2010, ce qui affecte le financement de l'économie européenne et pose la question de l'attractivité de cette zone.

Une politique active est indispensable pour promouvoir les IDE.

Au niveau mondial, l'offre et la demande d'IDE dépendent du contexte économique, de la stratégie des apporteurs de fonds, de la qualité des projets, mais aussi de la capacité à exploiter les opportunités à moyen et long terme.

La promotion des IDE doit donc être l'un des objectifs de l'action économique extérieure, et concerne aussi bien les entreprises que les acteurs publics. Ainsi le ministère français des affaires étrangères a créé en mars 2013 une nouvelle direction des entreprises et de l'économie internationale. Point d'entrée dans le ministère pour les entreprises, grands groupes comme PME, elle s'assurera également que leurs intérêts sont bien pris en compte à l'occasion des négociations susceptibles d'avoir un impact sur leurs activités, en particulier sur les sujets liés à la régulation économique internationale.

Cependant, les actions sont essentiellement nationales, et la coordination européenne manque.

IDE du reste du monde vers l'Europe :

Il s'agit d'attirer les financements extérieurs vers des projets européens d'investissement à long terme fiables. Or les investisseurs extérieurs se cantonnent souvent à leur champ d'intervention traditionnel. Les fonds souverains³ ont spontanément une démarche purement financière, la plupart d'entre eux n'ont pas assez d'expertise industrielle, leurs objectifs stratégiques sont divers et dépendent de la politique de leur pays d'origine.

En Europe, les Etats et les collectivités publiques et la Commission européenne devraient donc développer un « management territorial » de leurs projets d'investissement, de manière à les rendre plus attractifs pour les investisseurs extérieurs. Pour éviter la dispersion des efforts nationaux, une coordination européenne serait utile, en particulier pour les grands projets d'intérêt commun. Le problème est que la compétence de Bruxelles se réduit aujourd'hui aux infrastructures européennes internes, et que la Commission n'a même pas d'outil européen de mesure des IDE. Tout est à construire, et il faut impulser une action politique pour faire évoluer les positions de la Commission et des Etats. Une action commune est encore plus urgente dans le contexte de la négociation des nouveaux accords commerciaux internationaux.

³ le FMI définit les fonds souverains comme « des fonds d'investissement appartenant à des administrations publiques et répondant à trois critères :

- ils sont gérés ou contrôlés par un gouvernement national ;
- ils gèrent des actifs financiers dans une logique de plus ou moins long terme ;
- leur politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macroéconomiques précis

IDE européens dans le reste du monde.

Pour les IDE européens vers le reste du monde, le financement et l'assurance sont des problèmes clés. Par exemple, un projet de centrale nucléaire requiert un financement sur 8 ans avec remboursement sur 20 ans au moins ; le projet n'aboutira pas si l'acheteur étranger ne trouve pas le financement adéquat, et si l'industriel européen ne peut couvrir les risques de réalisation. Il faut donc financer non seulement le produit exporté, mais aussi le projet de réalisation.

Les dispositifs diffèrent selon les pays. En Allemagne, le système de crédit à l'exportation et d'assurance pour les entreprises de toute taille repose sur 4 organismes⁴, combinant financement de l'exportation et partage des risques. Aux USA Exim Bank⁵, sous-compte de la Federal Reserve Bank, accorde crédits et garanties à l'exportation. En Chine, le gouvernement a étendu la couverture des exportations par l'assurance-crédit, et encouragé les institutions financières à développer le crédit à l'exportation.

En France, depuis la vente de la BFCE en 1996, le système repose sur des petits financements ainsi que sur des garanties (la COFACE intervenant en assurance export⁶), alors que les capacités de financement des banques privées ont été érodées par la crise, et que les normes prudentielles - notamment le ratio NSFR (*net stable funding ratio*)- pèsent sur les financements longs. C'est pourquoi le Président de la République souhaite renforcer les outils de financement à l'exportation.

Au niveau européen, l'absence de dispositif commun de financement et d'assurance à l'exportation ne facilite pas les projets stratégiques impliquant les entreprises de plusieurs pays, alors même que des organismes de financement existent pour des projets d'infrastructure et de développement (BEI, BERD, Banque mondiale ...). Il y a donc une action à mener pour faire de cette question un thème d'intérêt européen, et pour accroître les soutiens à l'exportation. La BEI travaille sur de nouveaux instruments incitatifs. La BCE pourrait-elle avoir un rôle comparable à celui de la FED pour Eximbank ? Une piste serait que les crédits à l'exportation soient éligibles au refinancement par la BCE, comme le propose Fédération bancaire européenne.

3. La coopération multilatérale des investisseurs de long terme.

Dans l'immédiat, le mouvement impulsé par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et le Club des investisseurs de long terme donne des résultats.

La CDC, présente de longue date dans le financement des investissements publics, s'est

⁴ Financement de la production pour l'exportation : AKA-Bank,
Crédits pour les acheteurs étrangers : AKA-Bank, KFW

Garantie des risques à l'exportation : Programme Euler-Hermes

⁵ Export-Import Bank, agence publique de crédit et de garantie à l'exportation, créée en 1945.

⁶ l'assurance prospection, l'assurance risque exportateur, l'assurance-crédit pour les exportations financées à moyen et long termes, l'assurance change et la garantie des investissements

rapprochée du modèle des fonds souverains, avec la création fin 2008 du Fonds stratégique d'investissement (FSI), qui se situe à la 21^e place mondiale . Elle est engagée dans une démarche de coopération multilatérale et bilatérale avec des institutions financières et des fonds souverains, et a créé une filiale chargée des relations avec ces derniers.

Le Club des investisseurs de long terme, fondé en 2008 à l'initiative d'Augustin de Romanet, rassemblait à l'origine la CDC, la Cassa Depositi e Prestiti (CDP), le Kredit für Wiederaufbau (KfW), la Banque européenne d'investissement (BEI), la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG). Il compte aujourd'hui 19 membres, dont la Caisse de dépôts et de gestion du Maroc, deux fonds souverains, (Mudabala development company d'Abu Dhabi et The Investment Corporation de Dubaï), un fonds de pension canadien Omers et deux banques de développement, celles de Chine et de la Fédération de Russie.

Parmi les projets importants lancés conjointement par plusieurs membres de ce Club, on notera :

- en 2008, le Fonds Marguerite , «fonds européen 2020 pour l'énergie, le changement climatique et les infrastructures », lancé par la CDC, la CDP, le KfW et la BEI avec un montant cible à moyen terme de 1,5 milliard d'euros en participations.
- En 2010, InfraMed Infrastructure, premier instrument de financement pour des investissements dans les infrastructures dans les régions Sud et Est de la Méditerranée. Il a été par la CDC, la CDP, la CDGM et EFG Hermes, avec une dotation initiale de 385 millions d'euros.

D'autre part, la CDC a développé des coopérations bilatérales :

- avec le fonds souverain Mudabala, signature en 2009 d'un accord de 150 millions d'euros pour réaliser des investissements conjoints dans des entreprises françaises,
- avec la Banque chinoise de développement, constitution en 2009 d'un fonds commun pour investir d'une part dans des entreprises françaises, et d'autre part dans des entreprises chinoises.
- avec le fonds souverain du Qatar, création en 2012 d'un fonds commun de 300 millions d'euros pour financer des PME françaises ayant un fort potentiel d'innovation et de croissance,
- en Russie, avec la banque Vnechekonombank (VEB) et le Fonds russe des investissements directs (RDIF), signature en mars 2013 d'un protocole d'accord pour « coopérer afin de faciliter l'accès des sociétés russes et françaises aux investissements à long terme". Cette signature a eu lieu en présence des Présidents Poutine et Hollande, ce dernier jugeant souhaitable qu'il y ait " avec la Caisse des dépôts et un fonds souverain russe, ou plusieurs, un partenariat de manière à ce que nous puissions développer les investissements...L'enjeu est simple : être davantage présent sur le marché russe, exporter davantage, créer des emplois, attirer des capitaux russes en France ».

Principales conclusion de la réunion du 9 septembre :

- la crise en Europe a contraint le financement bancaire de l'investissement et modifié le modèle économique des banques. Le maintien d'un bon niveau de transformation bancaire est une action nécessaire, qui doit être complétée par le recours actif à l'investissement direct étranger et par l'intervention d'institutions financières publiques ou parapubliques
- , l'accroissement des IDE (vers l'Europe comme vers le reste du monde) requiert une politique active de détection et de partenariat pour la finalisation des projets. Cette politique est aujourd'hui menée pays par pays, et les actions communautaires sont insuffisantes. Le risque de dispersion et d'affaiblissement est fort pour les Européens, alors que le marché des IDE est de plus en plus concurrentiel.
- le développement des IDE européens dans le reste du monde facilite des coopérations industrielles à long terme qui peuvent déboucher en Europe sur des projets communs cofinancés par des IDE étrangers.
- Le financement des IDE européens dans le reste du monde reste aujourd'hui marqué par la diversité des dispositifs nationaux et par la quasi-inexistence de dispositifs européens. Une action politique de longue haleine s'impose.
- la pratique coopérative développée par le Club des investissements de long terme montre qu'une telle démarche peut renforcer la coopération entre institutions financières, stimuler les relations entre Etats, et contribuer à desserrer certains freins,

* * * *

Je sais qu'au niveau européen la BEI est en train de travailler sur de nouveaux instruments incitatifs pour le financement export et que la fédération bancaire européenne propose l'éligibilité des crédits export au refinancement par les banques centrales.

Page 5 : les capacités de financement sur de longues durées ont non

seulement été érodés par la crise mais par les normes prudentielles et