



Euro, dette souveraine, liquidité et autres sujets : réponses apportées par BNP Paribas

A la suite de nombreuses questions sur la banque et la zone euro, nous avons souhaité vous apporter des réponses aux questions les plus fréquentes, selon 3 thèmes relatifs :

- à la banque
- à la zone euro
- aux marchés, en général

Questions sur le groupe

1) Pourquoi BNP Paribas détient-il l'un des plus gros portefeuilles de dette souveraine étrangère parmi ses pairs ? Comment BNP Paribas compte-t-il gérer son portefeuille de dette souveraine à court et à moyen terme ?

Notre portefeuille bancaire d'obligations souveraines de la zone euro a été diminué et ramené à un total de 75 milliards d'euros (1) au 30 juin 2011. Ce portefeuille a deux principaux objectifs :

- a) offrir une réserve de liquidités utilisable dans les situations de liquidités restreintes, dans la mesure où les titres de dette souveraine sont toujours considérés par les autorités comme les actifs parmi les plus liquides et les moins risqués disponibles à cet effet ;
- b) couvrir la partie structurelle de la base de dépôts sur nos quatre marchés domestiques, notamment pour offrir une couverture du risque de taux d'intérêt sur les comptes non rémunérés tels que les comptes courants en France.

(1) Le montant de 140 milliards d'euros évoqué par la presse reposait sur une interprétation erronée des tableaux publiés par l'ABE et ne reflétait pas le risque supporté par le Groupe au titre de son exposition aux obligations souveraines.



2) Pourquoi votre exposition à la dette souveraine italienne est-elle si importante ?

L'exposition italienne de notre portefeuille bancaire de dette souveraine s'élève à 21 milliards d'euros, soit 1,7 % du total des engagements de BNP Paribas. Ce montant représente seulement 1 % de l'encours total de dette de l'État italien. Le marché de la dette souveraine italienne est très liquide et est largement utilisé comme un outil de gestion du risque de taux d'intérêt par les investisseurs et les groupes bancaires, et également par BNP Paribas lorsque ces obligations étaient jugées sans risque.

3) Quelle est la probabilité que la crise actuelle entraîne une paralysie des marchés monétaires et des prêts interbancaires au jour le jour, comme pendant la crise Lehman ? Êtes-vous bien armés et disposez-vous de suffisamment de liquidités pour résister à ce type de scénario ?

La situation est bien différente aujourd'hui. Parmi les grandes banques européennes, le resserrement du marché interbancaire n'est pas dû à des problèmes de risque de contrepartie, mais plutôt aux anticipations de l'impact de la future réglementation de Bâle sur la liquidité. Ces changements ne sont pas provoqués par des mouvements de panique soudains, mais par les évolutions structurelles auxquelles chacun peut s'attendre.

Il est donc probable que la duration du marché interbancaire reste inférieure à 1 mois, comme le prévoit la direction de BNP Paribas depuis les premières publications de Bâle.

En ce qui concerne le financement de BNP Paribas :

- **Notre financement en euro à court terme est très abondant** et provient de sources diversifiées. Les conditions et les maturités n'ont pas beaucoup évolué ces dernières semaines. Nous n'avons pas observé de pénurie de capitaux ni de changement dans les contreparties.
- **Notre liquidité en dollar à court terme est excédentaire** et nous devons déposer ces liquidités excédentaires auprès de la Fed.

En effet, nous avons **anticipé la crise** en renforçant à l'avance la duration de nos ressources à court terme (1 mois passé à 3 mois, 3 mois passés à 6 mois, et ainsi de suite) depuis le début de l'année.

En août, nous avons observé un raccourcissement des maturités disponibles et une légère baisse des montants provenant des fonds monétaires américains. Toutefois, BNP Paribas bénéficie de **sources de financement**

diversifiées : ainsi, les ressources en dollar sont réparties entre des entreprises, des organismes supranationaux, des institutionnels, des banques centrales, des clients de gestion de fortune et des fonds monétaires, et ces investissements proviennent de quatre zones géographiques (États-Unis, Asie pacifique, pays du Golfe et Europe occidentale), qui réagissent de manière différente aux événements et ne partagent pas toujours la même vision des choses. Les swaps de change sont un autre moyen d'obtenir des financements en dollar sur le marché.

Naturellement, ces sources de financement alternatives sont plus chères, et nécessitent que nous répercutions le coût supplémentaire à nos clients qui empruntent en dollar. En pratique, certains d'entre eux pourraient ne pas l'accepter et les besoins de financement en dollar pourraient diminuer si des prêts remboursés ne sont pas remplacés par de nouveaux actifs.

De plus, BNP Paribas dispose d'une **réserve de liquidité considérable**, grâce à environ 150 milliards d'euros d'actifs **disponibles** éligibles auprès des banques centrales, dont 30 milliards de dollars éligibles auprès de la Fed. Ces actifs éligibles sont composés d'obligations souveraines, de prêts à des entreprises américaines ou de la zone euro, de titrisations auto-financées et de certificats de dépôt.

Enfin, **BNP Paribas a déjà achevé en juin son programme de financement 2011** à moyen – long terme, **d'un montant de 35 milliards d'euros**. A ce jour, la banque a levé un total de 38 milliards d'euros, avec une maturité moyenne étendue à 6 ans. La partie en dollar représente environ 40 % de ce montant.

Il est important de souligner que **les niveaux actuels des primes des CDS sur la dette souveraine et les banques européennes ne reflètent pas le coût du financement, même des financements non garantis de rang senior**. De plus, BNP Paribas bénéficie de la qualité de sa signature et parvient à lever des capitaux via des obligations sécurisées ou des placements privés à un coût raisonnable même dans les périodes de crise.

4) Est-ce que BNP Paribas prend des initiatives actives pour réduire la taille de son bilan et/ou en changer la composition ?

BNP Paribas surveille de manière pro-active la taille de son bilan. Celle-ci (1 900 milliards d'euros au 30 juin 2011) est largement due au fait que les normes IFRS ne permettent pas la compensation des dérivés et autres produits de trading, alors que cette compensation est autorisée par les US GAAP. La compensation réalisée selon les US GAAP réduirait le bilan d'environ 25 %.

5) BNP Paribas est de toute évidence un établissement mondial d'importance systémique (Global SIFI), mais son ratio Common Equity Tier One est inférieur à 10 %, ce que les autorités considèrent de plus en plus comme une exigence minimale envers les SIFI. Ce ratio est-il suffisant, dans l'environnement de marché actuel, ou comptez-vous le renforcer ?

BNP Paribas disposait déjà d'un ratio Common Equity Tier One de 9,6 % le 30 juin 2011. Les tests de l'ABE ont mis en évidence la résistance de notre base de fonds propres, qui s'établirait à 7,9 % même en cas de crise grave. BNP Paribas n'a jamais cessé d'être rentable entre 2007 et 2010 et a nettement renforcé sa base de fonds propres en conservant les deux tiers de ses bénéfices. Nous avons déjà doublé notre base de fonds propres au cours des trois dernières années. Grâce à notre rentabilité (au premier semestre 2011, notre ROE annualisé s'est monté à 13,8 %, soit le niveau le plus élevé parmi nos pairs), nous devrions atteindre progressivement les niveaux de fonds propres exigés à terme des Global SIFI sans avoir besoin d'injection de capital.

6) Comment expliquez-vous la décote de votre cours de Bourse ?

Le cours de BNP Paribas est en recul de 35 % depuis le début de l'année, contre en moyenne -36,8 % pour l'indice des banques de la zone euro, -33,7 % pour l'indice des banques européennes et -33,9 % pour les grandes banques américaines (au 5 septembre 2011).

L'estimation de l'impact de la crise sur BNP Paribas induite par le cours de Bourse actuel nous semble injustifiée. Si l'on regarde l'actif net par action, à 56,7 euros au 30 juin 2011, et le cours de Bourse actuel, qui était d'environ 33 euros au 2 septembre 2011, **la décote totale anticipée par le marché est supérieure à 27 milliards d'euros, ce qui ne nous paraît absolument pas justifié.**

Questions sur la zone euro

1) Comment jugez-vous la situation actuelle et quelles sont vos perspectives concernant la zone euro ? Quel serait l'impact d'un défaut d'un grand pays de la zone euro ou d'un scénario catastrophe, à savoir la disparition de la zone euro ?

La zone euro comprend un noyau de pays riches, aux finances saines, où la dette privée est relativement peu élevée et dont les gouvernements prennent actuellement les mesures nécessaires pour restaurer la solidité des finances publiques. Les commentaires récents évoquant un démantèlement de l'euro sous-estiment les raisons politiques et économiques qui sous-tendent la pérennité de la monnaie unique.



A- Les gouvernements de la zone euro s'engagent à mettre en œuvre des politiques pro-actives

Les pays de la zone euro ont adopté **des objectifs quantitatifs et un calendrier précis** afin de stabiliser – puis de réduire – le ratio déficit budgétaire/ PIB :

2012 : 4,6 % en France, 2,8 % en Belgique, 1,5 % en Allemagne, 6 % en Espagne, 3 % en Italie

2013 : 3 % en France, 1,8 % en Belgique, 1 % en Allemagne, 3 % en Espagne, 0,2 % en Italie.

Fait plus important encore, **on observe en Europe une véritable volonté politique de réduire les déficits publics**. Lorsque les décisions prises ne permettent pas d'atteindre les objectifs fixés (croissance atone, effet de contagion sur les taux, etc.), des mesures correctives sont rapidement mises en place :

- *France (plan de réduction du déficit de 12 Mds EUR fin 2011 et 2012).*
- *Italie (équilibre budgétaire en 2013, plutôt qu'en 2014 ; la Chambre des Députés a voté des mesures de réduction du déficit d'un montant de 48 Mds EUR (certains détails sont encore en discussion)).*
- *Espagne : 5 Mds EUR d'économies supplémentaires avant la fin 2011 afin d'atteindre l'objectif fixé.*
- *Portugal : nouvelles mesures mises en place le 31 août prévoyant un déficit de 0 % en 5 ans : Réduction des dépenses équivalente à 7 % du PIB, gel prolongé des salaires du secteur public, accélération de la réduction des effectifs et des dépenses sociales, augmentation de la fiscalité des ménages et des entreprises (ensemble des taxes = 3,5 % du PIB)*
- *Irlande : aucune décision attendue car la croissance repart plus vite que prévu.*

B- Les autorités européennes et la BCE ont affirmé avec fermeté que les mesures nécessaires seraient prises pour renforcer la gouvernance et la cohésion de la zone.

La BCE et les institutions européennes se sont engagées à renforcer la solidité financière de la zone euro en accroissant ses ressources financières (Fonds européen de stabilité financière, Mécanisme européen de stabilisation financière) et en améliorant ses structures de gouvernance. Ces engagements sont motivés par un intérêt commun de protection et de stimulation de la croissance en Europe.

C- Résistance des principaux indicateurs économiques de la zone euro

Croissance :

S1 2011 : 1 %. Les perspectives pour 2011 et 2012 se situent entre 1 et 1,5 %

Finances publiques : En 2010, le déficit budgétaire (dont les collectivités locales) représentait 6 % du PIB de la zone euro. En 2011, la perspective est de 4,3 %.

Le ratio dette privée/ PIB ressort à 135 % malgré les dettes privées très élevées de l'Espagne et de l'Irlande.

Le gisement privé **d'épargne intérieure** de la zone euro est suffisant pour financer le déficit budgétaire ; par conséquent, la balance courante est proche de l'équilibre (-0,6 % du PIB en 2010).

Les statistiques pour l'économie américaine sont à peu près équivalentes à celles de la zone euro :

Croissance S1 2011 : +0,35 % – Les perspectives pour 2011 et 2012 se situent entre 1 et 1,5 %

En 2010, le déficit était de 10,6 % du PIB. La perspective pour 2011 est de 9,5 %.

Le ratio dette privée/ PIB ressort à 162 %. Du fait d'une épargne des ménages plutôt modeste, le déficit de la balance courante est proche de 3 %.

2) Suite à la dégradation de la note de la dette souveraine des Etats-Unis par S&P, pensez-vous que la France puisse être la prochaine sur la liste et de quelle manière un abaissement de la note française pourrait-elle affecter BNP Paribas ?

La dégradation de la note de la dette souveraine américaine par Standard & Poor's a fait l'objet de nombreuses controverses et a été à l'origine de l'instabilité que nourrissent les marchés depuis le 8 août.

Quoi qu'il en soit, pour la France, les agences de notation ont toutes confirmé la note AAA assortie d'une perspective stable. L'engagement du gouvernement est claire, un chemin précis a été défini et doit être suivi, et les règles sont ajustées pour compenser les éventuelles conséquences négatives. L'État s'est fermement engagé à réduire le déficit public pour le ramener aux proportions suivantes : 5,7 % du PIB en 2011, 4,6 % en 2012 et 3 % en 2013. La réforme du système des retraites et le niveau historiquement faible de la hausse des dépenses en volume (notamment via le non-remplacement d'un fonctionnaire sur deux partants à la retraite et le gel des salaires de base dans la fonction publique) sont des signaux forts, car ils génèrent un effet de base amélioré pour les prochaines années. Selon nos estimations, ces mesures réduiront les dépenses de 0,5 % du PIB chaque année. Autre élément

rassurant, un consensus se forme entre les différents partis politiques sur la nécessité de réduire les déficits publics, même si les avis divergent quant aux moyens d'y parvenir.

Enfin, la France est un des pays de la zone euro qui bénéficie d'une démographie favorable, avec un taux de fécondité de 2 enfants par femme. Ce « dividende démographique » a des conséquences positives.

- Selon L'OCDE la hausse des dépenses de santé et des prestations de retraite en proportion du PIB entre 2010 et 2015 met la France dans une position relativement favorable avec une croissance estimée de 1,9 % contre 2,1 % au Royaume-Uni et 2,6 % en Allemagne, par exemple.
- Ce potentiel de croissance est déterminant dans la mesure où il permet aux gouvernements de générer des recettes dans l'avenir. Selon l'OCDE, la France est relativement bien positionnée grâce à la dynamique de sa population active, avec un potentiel de croissance estimé par l'OCDE à 1,5 % sur la période 2010-2015 et à 1,7 % sur 2016-2026.

Nous ne pensons donc pas que la France soit exposée spécifiquement à un risque de dégradation de sa note.

Questions générales sur les marchés

1) Les marchés sont de plus en plus inquiets au sujet de la crise de la dette souveraine en Europe et son impact potentiel sur la solvabilité des banques. Quel message souhaitez-vous adresser aux actionnaires, aux clients et aux salariés concernant la capacité de résistance de BNP Paribas à la crise actuelle ?

Nous ne sous-estimons pas l'ampleur de la crise, comme le montrent les mesures exceptionnelles qui ont dû être prises dans toute l'Europe pour restaurer la confiance dans la dette souveraine et, plus globalement, dans l'avenir des pays occidentaux. Nous estimons cependant que cette situation suscite des craintes démesurées à l'égard des grandes banques européennes, et en particulier BNP Paribas.

Ainsi, nous observons pour notre part trois situations différentes dans la zone euro, et nous pensons qu'il est nécessaire de bien les distinguer :

- a) **Grèce** : ce pays a d'énormes difficultés à restaurer ses finances publiques et à relancer son économie. Grâce au mécanisme de solidarité européen, le pays a bénéficié de deux plans de soutien (mai 2010 et juillet 2011) élaborés par les gouvernements de la zone euro, la BCE et le FMI. Ces mesures représentent 270 Mds EUR, avec une contribution des investisseurs privés équivalente à une

décote de 21 % sur leurs portefeuilles de titres évalués à 135 Mds EUR (dette arrivant à échéance avant 2020). Le gouvernement grec a également décidé de déployer des mesures de grande envergure pour réduire son déficit public. A noter que la Grèce ne représente que 2,6 % du PIB de la zone euro.

→ L'exposition du portefeuille bancaire de BNP Paribas à la dette souveraine grecque est de 4 Mds EUR, dont une provision de 516 M EUR au titre de la contribution volontaire du Groupe au plan de sauvetage de la Grèce. Cette exposition ne représente que 0,3 % du total des engagements commerciaux du Groupe.

b) Irlande et Portugal : ces deux pays ont également bénéficié de plans d'aide mis en place par les gouvernements de la zone euro, la BCE et le FMI, en novembre 2010 et en mai 2011 respectivement. Ces pays se sont engagés à respecter des objectifs de réduction des déficits publics et la mise en œuvre des mesures votées est en bonne voie. L'Union européenne, le FMI et la BCE (la « troïka ») ont récemment salué les progrès réalisés par ces deux pays.

→ L'exposition du portefeuille bancaire de BNP Paribas aux dettes souveraines irlandaise et portugaise est de 0,4 Md EUR et 1,4 Md EUR, respectivement. Au total, ces expositions ne représentent que 0,1 % du total des engagements du Groupe.

c) Les autres pays de la zone euro : Ces 14 pays possèdent des fondamentaux économiques solides et se sont engagés sur des objectifs de réduction des déficits budgétaires. Les principaux marchés de banque de détail de BNP Paribas correspondent à quatre pays riches (France, Italie, Belgique et Luxembourg), où le coût du risque est modéré et le taux d'épargne des ménages est élevé.

En Italie, où aucune mesure discrétionnaire n'ont été prises pour soutenir son économie pendant la crise de 2007-2010, le déficit budgétaire est resté limité (4,6 % en 2010 et 4,2 % en 2011). Le ratio de dette des ménages en Italie s'établit à 61 % contre une moyenne de 96 % pour la zone euro, 157 % aux Etats-Unis et 149 % au Royaume-Uni. L'échéance moyenne de sa dette est de 7,2 ans (comme la France) contre 4,9 ans aux États-Unis. Le service de sa dette (paiements des intérêts) est donc moins sensible à une hausse des taux que ne le serait celui des États-Unis. Enfin, le système bancaire italien est robuste et n'a pas été affecté par des plans de sauvetage pendant la crise de 2007-2010.

Plus généralement, il convient de garder à l'esprit que la rentabilité constante de BNP Paribas et sa résistance éprouvée en temps de crise sont les conséquences de son *business model* « orienté client », diversifié en termes de métiers et de zones géographiques. Outre nos quatre principaux marchés, notre activité de banque de détail se développe également avec succès en Amérique et dans plusieurs pays émergents, comme la Turquie. Notre activité d'Investment Solutions couvre tous les marchés européens et l'Asie. Notre CIB (Corporate and Investment Banking), occupe une position de premier plan dans toute l'Europe sur les marchés de capitaux et de financement. Elle est très bien implantée en Asie et en Amérique. Cette diversité en termes d'activités et de géographie se reflète dans nos engagements et participe des fondations solides de notre Groupe.

