

Communiqué de presse

Paris, le 15 décembre 2017

Le Haut Conseil de Stabilité Financière s'est réuni pour sa quinzième séance ce vendredi 15 décembre 2017.

Sous la présidence de Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, le Haut Conseil a actualisé son diagnostic des risques et vulnérabilités potentielles susceptibles d'affecter le secteur financier français, à la lumière notamment des développements intervenus depuis sa dernière réunion en septembre 2017.

Le Haut Conseil a pris note de la consolidation de la reprise économique en France et en Europe. Il prend acte des perspectives positives de la conjoncture économique et confirme l'accélération du cycle financier en France constatée depuis plusieurs trimestres. Bien qu'allant de pair avec l'amélioration de la conjoncture, cette accélération du cycle financier peut être source d'une montée des risques dont la matérialisation pourrait fragiliser le système financier et la reprise économique.

À ce titre, le Haut Conseil est particulièrement vigilant sur la dynamique de l'endettement des agents privés non financiers (sociétés non financières et ménages) et la hausse des prix d'actifs. Depuis la séance de septembre, le Haut Conseil a mené un ensemble de consultations et d'études complémentaires afin d'affiner son diagnostic et communique à ce jour les mesures qu'il considère les plus appropriées afin de limiter l'impact de ces vulnérabilités sur le système financier et sur la reprise économique.

S'agissant des sociétés non financières, leur endettement rapporté au PIB est caractérisé par une hausse presque continue depuis 2005. Cette évolution contraste avec celles des autres grands pays européens. Sur la période la plus récente, la dynamique de l'endettement des sociétés non financières repose aussi bien sur la progression des crédits bancaires que sur celle des titres de dette. Les grandes entreprises contribuent très largement à cette évolution, avec un levier brut qui a fortement augmenté sur la période, alors qu'il diminuait pour les autres entreprises. Cette croissance de l'endettement, notamment portée par la faiblesse des taux, a en particulier servi au financement d'acquisitions et d'investissements en France et à l'étranger, certaines acquisitions se faisant au moyen de financement à effet de levier. Elle est aussi allée de pair avec une augmentation de la détention de trésorerie, de sorte que la croissance de l'endettement net de trésorerie reste contenue. Cependant, les entreprises les plus endettées contribuent de manière significative à l'accroissement de la dette nette. Le Haut Conseil est particulièrement vigilant sur la soutenabilité de cette trajectoire des dettes des sociétés non financières et la sensibilité de leur santé financière à une remontée des taux, ainsi que sur l'allègement des clauses contractuelles actuellement constaté sur les opérations de rachat d'entreprises avec fort effet de levier. À cet égard, il relève avec satisfaction l'attention également portée par le superviseur bancaire européen sur le financement des opérations à effet de levier.

S'agissant des ménages, l'accélération de l'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel se poursuit et la hausse des prix immobiliers résidentiels s'accélère en dépit de certaines divergences régionales. La croissance de l'encours de crédit immobilier, hors rachats et renégociations, a connu une hausse sensible depuis 2016. Le HCSF confirme également un assouplissement progressif des conditions d'octroi depuis plusieurs trimestres. Le HCSF insiste sur son appel à une vigilance particulière sur les conditions de tarification, sur la rentabilité de la production nouvelle de crédits immobiliers, ainsi que sur leur effet sur la structure des bilans des banques. Il continue de suivre avec attention ces évolutions et le risque qu'elles puissent susciter une dynamique spéculative.

S'agissant des prix d'actifs, le Haut Conseil constate la forte dynamique du marché des actions et encourage les investisseurs à la prudence dans un environnement de marché caractérisé par une très faible volatilité, une liquidité abondante et une compression des primes de risque, rendant les marchés sensibles à un ajustement brutal des prix. Le HCSF prend également note de la poursuite de la hausse des prix dans le secteur de l'immobilier commercial et réitère ses appels à la modération dans ce secteur.

Sur la base du diagnostic, qu'il publie ce jour pour la partie concernant l'endettement des agents non financiers, le HCSF a décidé du plan d'action suivant.

Premièrement, le HCSF envisage l'adoption d'une mesure permettant de limiter les expositions des banques systémiques sur les grandes entreprises résidentes les plus endettées, à un niveau de 5% de leurs fonds propres dans un premier temps. Les autorités européennes seront saisies de cette mesure, conformément à la procédure prévue par l'article 458 du règlement n°575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR). Cette mesure sera adoptée dès que les autorités européennes auront rendu leur avis.

Deuxièmement, le Haut Conseil a préparé sa décision concernant le taux du coussin de fonds propres contracyclique en date du 1^{er} Janvier 2018. Cette décision ainsi que les éléments de justification de ce taux seront publiés ultérieurement au *Journal Officiel* de la République Française et sur son site. Le Haut Conseil considère que le maintien des risques cycliques à leur niveau actuel pourrait nécessiter la mise en œuvre d'actions préventives complémentaires dans les prochains mois et se tient prêt à agir à tout moment en 2018.