

# Lettre de M. Nicolas Sarkozy, Président de la République, adressée à Mme Angela Merkel, Chancelière de la République fédérale d'Allemagne, sur les fluctuations des marchés financiers mondiaux et les risques d'instabilité économique, le 15 août 2007.

Madame le Chancelier, Chère Angela

Les événements qui affectent actuellement les marchés financiers mondiaux constituent un sujet d'intérêt commun pour le groupe des pays du G7 dont vous assurez la Présidence cette année. Les corrections de marché que nous constatons amènent les autorités compétentes dans chacun de nos pays à être très vigilantes face aux évolutions de la situation. En particulier, les banques centrales sont intervenues pour apporter de la liquidité quand elle était nécessaire. Je me félicite que les régulateurs de place et les autorités monétaires puissent ainsi coordonner leurs efforts. Je suis convaincu que ces mouvements de marché ne sauraient affecter durablement la croissance de nos économies, qui est robuste. Pour autant, et tout en restant extrêmement attentifs aux évolutions de la situation, il me paraît de notre responsabilité de chefs d'Etat et de gouvernement de tirer dès à présent les conséquences et les enseignements des événements qui affectent les marchés. Il me semble en effet essentiel que nous veillions à la transparence du fonctionnement des marchés et à la capacité pour ces derniers de financer de façon efficace et stable l'économie mondiale.

Des travaux significatifs ont déjà été menés dans ce domaine. Ainsi, les institutions financières internationales, notamment le Fonds Monétaire International et le Forum de Stabilité Financière, ont relevé la solidité des fondamentaux économiques et les innovations utiles intervenues dans les marchés. Ils avaient cependant souligné depuis plusieurs mois les très faibles niveaux de valorisation du risque, tout particulièrement sur les marchés des crédits hypothécaires américains. Ils nous mettaient également en garde contre la trop faible différenciation des risques dans les prix de marché.

Mon appréciation est que, pour aller au-delà de ces travaux et apporter une réponse que chacun attend aux évolutions constatées au cours des derniers jours, nous devons d'abord veiller à la transparence des marchés internationaux. C'est le principal instrument de régulation sur lequel nous pouvons nous appuyer. Il nous permet de progresser tout en poursuivant les objectifs de croissance mondiale que nous partageons.

Ainsi, nous constatons que les opérations de titrisation qui se sont développées de façon très dynamique au cours des dernières années ont certes contribué à financer le développement de nos économies, mais ont, dans le même temps, transféré des risques bancaires sur de très nombreux acteurs économiques. Chacun constate que les porteurs finaux de ces risques sont très mal identifiés aujourd'hui et que cette méconnaissance est, en elle-même, un facteur d'instabilité : elle peut jeter le doute, souvent à tort, sur la situation financière d'acteurs économiques sans lien direct avec le risque initial. Il me semble donc utile d'assurer les moyens d'une meilleure connaissance par les acteurs de marché et par les superviseurs des risques auxquels ils sont réellement exposés.

De même, nous devons nous interroger sur le rôle exact que doivent jouer les agences de notation dans la cartographie des risques. Il leur revient en effet d'apprécier la solidité des produits grâce auxquels les transferts de risque de crédit sont réalisés. Leur rôle, qui conjugue la mise au point de ces produits et la notation de ces risques, doit faire l'objet d'un examen attentif. Cet examen doit également porter sur le rôle et la responsabilité des banques dans le bon fonctionnement des marchés de crédit.

Enfin, compte tenu de la dispersion très large des risques dans les réseaux d'investisseurs, nous devons veiller à l'efficacité de nos systèmes d'alerte et à la diffusion efficace de la liquidité à l'ensemble des acteurs économiques qui peuvent être confrontés aux mouvements soudains affectant les marchés de crédit : il faut se mettre en mesure d'éviter une contagion injustifiée de tensions locales à l'économie réelle.

Naturellement, les axes de progrès que j'esquisse ainsi ne doivent pas nous conduire à instaurer des mesures qui seraient de nature à rigidifier le financement de nos économies et à brider la croissance mondiale. Il s'agit bien plutôt pour moi de vous proposer de faire progresser encore la connaissance que nous avons du fonctionnement des marchés internationaux et la vigilance collective que leur développement et leur importance justifient.

Au vu de l'analyse que je fais et que je souhaitais partager avec vous et avec nos autres collègues du G7, à qui j'adresse copie de cette lettre, je vous propose de demander à nos ministres des Finances de porter leur attention sur ces enjeux dans les semaines à venir, en liaison avec nos Banques Centrales, le Forum de Stabilité Financière et le FMI. A ce titre, ils pourraient nous soumettre un rapport d'analyse et de propositions lors de leur réunion d'octobre prochain à Washington. Je vous prie d'agréer, Madame le Chancelier, l'expression de mes respectueux hommages.