

IV / Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ?

*Jézabel Couppey-Soubeyran**

« Le secteur financier a exercé un lobbying intense pour préserver sa structure et faire barrage aux changements nécessaires. » « Les grandes banques sont l'équivalent de réacteurs nucléaires. » Ces mots n'ont pas été prononcés par les militants de Nuit debout sur la place de la République à Paris, mais par le nouveau président de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, en février 2016. S'ils concernent d'abord le secteur bancaire américain, ils valent aussi pour les banques européennes et *a fortiori* françaises. Bien sûr, des réformes ont eu lieu, impulsées par les travaux du G20, les accords du comité de Bâle, les standards du Conseil de stabilité financière et divers rapports, comme le rapport Vickers au Royaume-Uni. Des lois en ont résulté, d'envergure nationale (Dodd-Franck aux États-Unis, loi de réforme bancaire au Royaume-Uni, loi de séparation et de régulation des activités bancaires en France, etc.) ou d'envergure européenne (directives CRD IV, révision de la directive sur les systèmes de garantie des dépôts, directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires, etc.).

Aucune n'a profondément transformé le secteur bancaire et financier. Elles exigent des banques un peu plus de fonds propres et de liquidité. Elles tentent de responsabiliser leurs créanciers obligataires et de réduire le risque systémique en confiant aux banques centrales la mission de superviser les banques

* Jézabel Couppey-Soubeyran est maître de conférences à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et conseillère éditoriale au CEPII.

d'importance. Mais est-ce assez pour remettre au service de l'économie réelle un secteur bancaire hypertrophié et dominé dans chaque pays par quelques mastodontes dont le bilan pèse pour chacun à peu près l'équivalent du PIB de leur pays, et dont 10 % seulement de l'actif contribue au financement des entreprises ? Poser la question, c'est déjà y répondre.

Et, pourtant, en mai 2016, Jonathan Hill, le commissaire européen aux services financiers, parlait déjà de « faire le point », « vérifier si nous pourrions atteindre les mêmes objectifs de régulation d'une façon plus favorable à la croissance », en clair de faire une pause, voire mettre un terme aux réformes bancaires européennes, du moins à celles visant à renforcer la stabilité du secteur. Le temps est-il venu de refermer la parenthèse des réformes bancaires que la crise enclenchée en 2007-2008 avait (entre)ouverte ? Sont-elles la cause d'une distribution du crédit et d'un investissement atones, un frein à la reprise ? Ce chapitre propose de faire un point sur les réformes engagées, de montrer qu'elles n'ont pas toutes le caractère contraignant que les représentants des banques leur prêtent, que beaucoup d'entre elles ne sont encore que partiellement engagées et pas toujours à la hauteur de l'ambition affichée et que, à revenir en arrière sur ces petits pas, le risque est grand de fragiliser davantage l'Europe.

Des exigences de capitalisation pas si contraignantes

Il n'y a clairement pas eu de rupture entre les exigences prudentielles qui prévalaient avant la crise et celles qui ont été décidées depuis. Au mieux peut-on parler d'un renforcement, particulièrement en ce qui concerne les exigences de fonds propres. Les fonds propres sont des ressources non remboursables (contrairement aux dettes) constituées à partir des actions émises et des bénéfices mis en réserve. Leur part au bilan d'une banque détermine la capacité de celle-ci à absorber les pertes éventuelles en cas de mauvais investissements. Que les fonds propres viennent à manquer et l'établissement se retrouve en situation d'insolvabilité, conduisant soit à sa faillite si elle ne menace pas d'avoir des répercussions en chaîne sur le secteur tout entier, soit à un sauvetage par les pouvoirs publics (recapitalisation, nationalisation, création d'une *bad bank* ou d'une *bridge bank* pour y transférer les actifs toxiques ou en cours de liquidation, etc.) mettant à contribution les contribuables.

Depuis les accords de Bâle 3, signés en 2010 au sein du Comité de Bâle par les autorités de contrôle et les banques centrales de 27 pays, et leur transposition partielle et progressive dans les droits nationaux et européen (CRD IV), les banques doivent détenir davantage de fonds propres. Les précédents accords de Bâle (Bâle 2), signés en 2004, avaient recommandé que les fonds propres puissent à la fois couvrir le risque de crédit (risque de non-remboursement des prêts accordés), les risques de marché (risque de perte lié à la variation du prix des titres, des devises, etc.) et le risque opérationnel (risque de panne, informatique notamment, de fraude, d'erreur humaine entraînant une perte, etc.). Mais l'exigence était restée la même depuis les premiers accords (Bâle 1) signés en 1988 : les fonds propres devaient être supérieurs à 8 % des actifs risqués. Plus exactement 8 % des « actifs pondérés par les risques » avec, à partir de Bâle 2, l'autorisation faite aux banques d'utiliser des modèles internes pour calculer les pondérations de risque. De plus, sur les 8 %, 2 % seulement correspondaient à de vrais fonds propres (actions et bénéfiques mis en réserve), le reste incluait d'autres éléments assimilés à des fonds propres (dette subordonnée, réserves de réévaluation, etc.).

Au total, jusqu'à la crise de 2007-2008, les banques respectaient donc la réglementation avec des vrais fonds propres (ou fonds propres « durs ») de seulement 2 % des actifs risqués, qui tels que ces derniers sont évalués par les banques elles-mêmes ne représentent, pour les plus grandes d'entre elles, que la moitié, voire le tiers de l'ensemble de leurs actifs : par exemple, la Deutsche Bank estimait fin 2013, à partir de ses modèles internes, qu'elle n'avait que 18 % d'actifs risqués dans son bilan, HSBC 22 %, Société générale 34 % et BNP Paribas 38 % ; or seule cette partie risquée des actifs est « couverte » par des fonds propres.

Qu'a changé Bâle 3 ? À la fois la qualité et la quantité de fonds propres exigés. L'exigence de vrais fonds propres est passée à 4,5 % en 2015 puis passera à 7 % à partir de 2019. La quantité totale de fonds propres exigés a également été rehaussée. Tout d'abord avec un coussin dit de conservation de 2,5 % de fonds propres supplémentaires, portant à 10,5 % l'exigence normale de fonds propres. Pourront venir s'ajouter à partir janvier 2019 jusqu'à 2,5 % (un régime transitoire est mis en place entre 2016 et 2019) de fonds propres en cas d'emballement du cycle financier

si les autorités de supervision l'estiment nécessaire (la France a par exemple fixé ce coussin contracyclique à 0 en janvier 2016).

Mais ce que Bâle 3 n'a pas changé, c'est la philosophie d'ensemble d'une exigence de fonds propres rapportée aux risques des actifs, risques que les grandes banques continuent d'évaluer par elles-mêmes, à partir de modèles internes dont il est aujourd'hui attesté qu'ils varient sensiblement d'un établissement à l'autre. Comme le font remarquer Andrew Haldane, l'ancien directeur de la stabilité financière à la Banque d'Angleterre et aujourd'hui chef économiste, et Vasileios Madouros, économiste à la Banque d'Angleterre, dans un article de 2013, les exercices d'évaluation réalisés montrent que, pour un même portefeuille hypothétique, les pondérations calculées sur la base de ces modèles internes varient du simple au triple selon l'établissement, et les besoins en fonds propres du simple au double, voire plus. En clair, le recours aux modèles internes permet aux établissements qui en disposent « d'optimiser » le niveau des fonds propres, c'est-à-dire de le diminuer en sous-estimant le risque des actifs et en les sous-pondérant dans le ratio. L'examen des modèles internes est l'un des chantiers du département de supervision financière de la BCE, dirigée par la Française Danièle Nouy. Il en va de la préservation du ratio de fonds propres pondérés, auquel les Européens sont très attachés, mais elle a déjà reconnu que ce travail titanesque prendrait des années et ne serait fait que partiellement.

Les Anglo-Saxons, quant à eux, préfèrent s'en remettre à la simplicité d'un ratio de levier, qui est également une exigence de fonds propres, mais rapportée à l'actif total, sans tenter de différencier les risques des différents actifs. Assurément plus fruste, la mesure a toutefois l'avantage de ne pas se prêter aux manipulations explicitées plus haut. Sous la pression des États-Unis et du Canada pendant les négociations de Bâle 3, un ratio de levier a fini par être introduit dans les accords. Ce ratio reste toutefois présenté dans Bâle 3 non pas comme une alternative, mais comme un instrument complémentaire du ratio de fonds propres pondérés, permettant de réduire le levier d'endettement des banques. Et, surtout, comme les Anglo-Saxons et les Européens divergeaient sur l'opportunité de l'introduire dans les accords, le minimum recommandé a été fixé à seulement 3 % : concrètement, cela revient à tolérer que la valeur des actifs soit

33 fois supérieure à celle des fonds propres, soit un ratio de levier d'un niveau équivalent à celui d'avant crise...

Figures de proue des académiques dénonçant l'insuffisance des accords de Bâle 3, Anat Admati et Martin Hellwig [2013] ont plaidé pour un ratio de levier de l'ordre de 20 % à 25 %, niveau qui prévalait au début du *xx*^e siècle dans le bilan des banques américaines et britanniques, avant d'amorcer une érosion que les premiers accords de Bâle ont à peine réussi à limiter. Andrew Haldane s'est également de nombreuses fois exprimé en faveur d'un ratio de levier, de l'ordre de 15 %, qui selon lui devrait être ajusté en fonction du cycle (plus haut dans la phase ascendante du cycle financier, plus bas en phase de repli), dans l'esprit du coussin contracyclique de Bâle 3 qu'il considère comme la disposition la plus innovante de ces accords.

Selon que l'on s'en remet à un ratio de fonds propres pondérés ou à un ratio de levier, la solidité des bilans bancaires s'apprécie en des termes très différents. Pour s'en convaincre, il suffit de rappeler les résultats du stress-test réalisé conjointement par le BCE et l'autorité bancaire européenne, à l'automne 2014. Estimée à partir du ratio pondéré, la capacité de résistance des banques au scénario de stress qui avait été défini (récession, persistance d'un chômage élevé, inflation quasi nulle, chute des prix immobiliers...) était plutôt bonne : 25 seulement sur les 130 banques testées échouaient au test, dont beaucoup avaient déjà bien engagé leur recapitalisation. Un résultat plutôt rassurant. Mais, évaluée à partir du ratio de levier, la capacité de résistance apparaissait beaucoup plus faible : 76 groupes sur les 130 avaient moins de 5 % de leur actif total en fonds propres, avant même de soumettre le bilan au stress-test. La communication de ces résultats, accessibles dans les documents publiés, est restée très discrète...

Des exigences de liquidité contrées par la menace du *shadow banking*

Les dispositions les plus innovantes des accords de Bâle 3 sont celles qui ont rencontré le plus de résistance auprès des banques. Les deux ratios de liquidité en font partie. Le premier ratio (*Liquidity Coverage Ratio* – LCR) doit permettre à une banque de résister à un stress de liquidité pendant environ un

mois, le second (*Net Stable Funding Ratio* – NSFR) plus structurel (à horizon d'un an) vise à réduire les écarts de maturité entre les actifs et les passifs au bilan de la banque et accroître ainsi la stabilité de ses ressources (moins de financement de gros à court terme). Les banques ont obtenu du Comité de Bâle que le ratio LCR rapportant des actifs liquides de haute qualité à leurs décaissements nets sur trente jours ne soit fixé à 100 % qu'à partir de 2019. En outre, les actifs éligibles, initialement essentiellement des titres de dettes publiques, ont, après la crise des dettes souveraines, été étendus à des obligations et des actions d'entreprise. Quant au NSFR, dont l'entrée en application était recommandée pour janvier 2018, il a également fait l'objet d'une opération d'écimage dans les propositions publiées par le Comité de Bâle en 2014. Lorsqu'il sera appliqué (s'il l'est), le « montant de financement stable disponible » (c'est-à-dire les ressources « stables » de la banque entrant au numérateur avec un poids d'autant plus grand qu'elles sont stables) devra dépasser le « montant de financement stable exigé » (actifs détenus par la banque, entrant au dénominateur avec un poids d'autant plus grand qu'ils sont peu liquides). Or plus de ressources ont obtenu de pouvoir figurer parmi les ressources stables, gonflant ainsi le numérateur du ratio, tandis que la liquidité d'un grand nombre d'actifs a été revue à la hausse réduisant le dénominateur, ce qui au final a sensiblement relâché la contrainte. Ces concessions ont été obtenues par un lobbyisme intense des banques auprès du Comité de Bâle et d'une communication auprès des médias et des parlementaires visant à contester le bien-fondé de ces ratios qui allaient les empêcher de pratiquer la transformation des ressources nécessaire à l'activité de crédit. En France, par exemple, en 2011 devant la Commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale, la Fédération bancaire française avait ainsi jugé le ratio NSFR « extraordinairement rédhibitoire pour l'activité de transformation des banques ».

L'argument mobilisé par les banques pour contrer les exigences de liquidité a consisté à faire valoir que plus les banques seraient réglementées, plus elles chercheraient à desserrer cette contrainte en transférant leurs risques dans le *shadow banking*. Selon un effet de vases communicants, les risques que les banques ne pourraient plus prendre seraient pris par d'autres. Bref, le *shadow banking* grossirait à mesure que la réglementation serait renforcée. Pour

éviter qu'il en soit ainsi, le lobby bancaire, tout à coup sensible aux risques que cette croissance du *shadow banking* fait peser sur la stabilité financière, proposait... de défaire la réglementation !

Or le *shadow banking* n'a pas attendu Bâle 3 et les ratios de liquidité pour se développer. En 2008, le rapport Turner le définissait comme un « ensemble de pratiques financières mises en place et proposées par des structures non bancaires ou financières (banques d'investissement ou sociétés de gestion, notamment les *hedge funds*) qui échappent par là même à la réglementation bancaire alors même qu'elles s'apparentent aux fonctions historiques des banques ». Crédit, transformation d'échéance, prêt temporaire de titres contre liquidité..., telles sont les principales fonctions des banques de l'ombre. La Commission européenne, le Conseil de stabilité financière se sont souvent efforcés de recenser finement les entités (*hedge funds*, véhicules de titrisation, fonds monétaires...) et les opérations (titrisations, repos...) relevant du *shadow banking*. Outre que le périmètre est nécessairement mouvant et que la délimitation choisie n'est jamais exempte de critiques (trop étroite ou au contraire trop large, notamment quand elle inclut par exemple les assurances, les fonds de capital risque, les entreprises de micro crédit...), ce type d'inventaire oublie un point essentiel : le *shadow banking* n'est pas parallèle au secteur bancaire traditionnel, il lui est au contraire étroitement relié car les entités du *shadow banking* n'existent qu'au moyen des garanties et des liquidités bancaires comme les lignes de crédit que les véhicules de titrisation ont auprès des banques ou les participations que les banques prennent dans les *hedge funds*.

Le fait est que le *shadow banking* n'a pas diminué depuis la crise. Au contraire, il a poursuivi son essor. Dans son rapport de novembre 2015, le Conseil de stabilité financière l'estimait à 80 000 milliards de dollars dans le monde (dont 40 % aux États-Unis), pour l'année 2014, contre 27 000 milliards en 2002, et 60 000 milliards en 2007 à la veille de la crise. Le *shadow banking* est un espace de prises de risque, constitué d'acteurs prêts à les porter. En cela, la plupart des entités qui le composent sont utiles au fonctionnement du système financier, en complément d'acteurs tels que les banques réglementées à qui sont confiés les dépôts et la gestion des moyens de paiement qui vont avec. Le *shadow banking* devient toutefois dangereux pour la stabilité

financière lorsqu'il est le réceptacle des risques bancaires : car à la faveur du transfert de risques qui s'opèrent des banques vers les *shadow* banques, moyennant les sécurités que les *shadow* banques obtiennent auprès des banques (garantie, lignes de crédit, participations...), des deux côtés le risque pris s'accroît et le risque assumé décroît.

Ce sont les liens entre banques et *shadow* banques qu'il faut défaire et non la réglementation bancaire, car ces liens dénaturent à la fois les banques en les financiarisant (leur prise de risque s'oriente vers les marchés financiers plutôt que vers l'économie réelle) et les entités du *shadow banking* en les bancarisant (les garanties obtenues réduisent leur responsabilité en matière de risque). « Restreindre les garanties et soutiens divers que les banques universelles systémiques accordent aux banques parallèles » était l'une des recommandations du rapport pour le *think tank* Terra Nova de Laurence Scialom et Yamina Tadjeddine [2014]. Peu de dispositions ont encore été prises dans ce sens, hormis dans la loi américaine Dodd-Frank — mais de manière étroite en visant exclusivement les liens entre banques et *hedge funds* — dont la section 619 interdit notamment, sous certaines conditions, qu'une « entité bancaire » ait une quelconque implication financière ou responsabilité managériale dans un *hedge fund*. En Europe, la Commission s'en remet au renforcement de la transparence, à celle tout d'abord des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM, 2011), ainsi qu'à celle des opérations de financement sur titre (prêt-emprunt de titre, pension, vente-rachat de titre...) avec un règlement adopté en octobre 2015. Ce qui peut éclairer le lien mais ne le réduit pas.

Des banques systémiques sous surveillance, mais toujours aussi systémiques

Les banques que l'on range aujourd'hui parmi les institutions systémiques, en considérant que leur faillite déstabiliserait le système tout entier, étaient perçues avant la crise comme des champions nationaux dont il fallait promouvoir l'essor et défendre les intérêts dans les réunions internationales consacrées à la régulation. Des réunions bâloises récentes, il ressort que ce temps n'est pas totalement révolu, chaque pays représenté ayant encore à cœur de défendre ses champions. Néanmoins, le Comité de Bâle comme le Conseil de stabilité financière ont œuvré pour

que soit mieux compris le risque que ces institutions font courir et pour que leur surveillance soit renforcée en conséquence.

Depuis novembre 2011, à partir d'une méthodologie définie par le Comité de Bâle, le Conseil de stabilité financière établit une liste des institutions financières d'importance systémique. Cinq critères d'égale importance sont pris en compte pour établir la « systémicité » des établissements : l'importance des activités transfrontières ; la taille du bilan et des engagements hors-bilan ; les interconnexions avec d'autres institutions financières ; le degré de substituabilité des activités exercées ; la complexité des activités. Depuis novembre 2012, un « score » est attribué auquel correspond une « surcharge systémique », c'est-à-dire une exigence supplémentaire de fonds propres. En fonction de leur score, ces banques sont soumises à une surcharge de 1 % (c'est le cas par exemple pour Société générale, le Groupe Crédit agricole, UBS, Royal Bank of Scotland,...), 2 % (Goldman Sachs, Crédit Suisse, par exemple), 3 % (BNP Paribas, Deutsche Bank, par exemple), 4 % (HSBC, JP Morgan Chase) et 5 % (cette catégorie est vide pour le moment).

La liste du Conseil de stabilité financière est revue chaque année. En novembre 2015, elle comptait 30 groupes bancaires systémiques (8 américains, 4 français, 4 britanniques, 3 japonais, 2 suisses, 1 espagnol, 4 chinois, 1 allemand, 1 italien, 1 néerlandais, 1 suédois). Les surcharges, recommandées dans le cadre de Bâle 3, sont entrées en application depuis le 1^{er} janvier 2016. Ces groupes devront également se conformer à une autre exigence : avoir une capacité d'absorption des pertes (calculée à partir de leurs fonds propres et d'autres éléments de passif tels que les dettes transformables en actions) — appelée *Total Loss-Absorbing Capacity* ou TLAC — supérieure à 16 % des actifs pondérés par les risques à partir de janvier 2019 puis 18 % à partir de janvier 2022 (en pourcentage du total des actifs, cette capacité d'absorption des pertes devra dépasser 6 % puis 6,75 %).

Sans sous-estimer l'âpreté des négociations pour parvenir à ces exigences renforcées, et tout en reconnaissant la prise en compte de la nature systémique des établissements, on constatera que l'approche prudentielle est la même que celle retenue pour les établissements de moindre importance. Elle s'appuie sur le même pilier, les fonds propres et quasi-fonds propres, et ne fait qu'en exiger un peu plus en les ajustant à la « systémicité » des établissements, mais sans fondamentalement chercher à agir sur les

facteurs de cette systémicité. Il n'a, par exemple, pas été question de limiter la taille des établissements au moyen d'un seuil ou d'une taxe systémique à l'instar de celle (certes extrêmement faible et qui devrait disparaître d'ici 2019) que la France avait adoptée en 2011, ou encore de réduire leur pouvoir de marché et par là même la concentration du secteur, ou de chercher à limiter les connexions entre les établissements financiers. À cet égard, seul la loi Dodd-Frank (section 622) introduit une limite à la concentration des plus grands établissements systémiques en interdisant toute opération de fusion-acquisition qui conduirait à former un groupe dont le total de bilan pèserait plus de 10 % des passifs consolidés agrégés de l'ensemble des institutions financières (ce qui contraindrait les quatre plus grandes banques américaines : Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup et Wells Fargo).

Les règles de séparation ont certes constitué un complément « structurel » à ces dispositions prudentielles. Par-delà la diversité d'optiques et d'intentions des pays qui les ont adoptées (sanctuarisation de la banque de détail au Royaume-Uni, limitation du *trading* pour compte propre et des liens entre banques et *hedge funds* aux États-Unis, cantonnement des activités de marché en dehors de la liste des opérations « utiles » au financement), elles ont en commun une longue liste d'exceptions qui laisseront intacte la structure — en termes de taille et de gamme des activités — des établissements systémiques. Celle qui se voulait la plus ambitieuse, portée par l'ancien commissaire aux services financiers, Michel Barnier, et issue des recommandations du rapport que la Commission européenne avait commandé au Finlandais Erkki Liikanen, est aussi celle qui aura subi le plus grand détricotage. Qu'elle voie le jour ou non — ce qui est peu probable au vu de la « pause réglementaire » plaidée par Jonathan Hill — dans sa version actuelle qui laisserait au superviseur compétent le soin de décider des activités à filialiser, il y a là aussi peu à attendre que la structure des banques systémiques s'en trouve changée.

Fin 2012, les 28 banques systémiques listées par le Conseil de stabilité financière présentaient un bilan de plus de 50 341 milliards de dollars, soit plus que la dette publique mondiale (48 957 milliards de dollars), comme le soulignait François Morin [2015]. Fin 2015, leur nombre était passé à 30.

Dans la zone euro, le poids énorme des banques systémiques a soumis les États à un cercle vicieux menant à la crise des dettes

souveraines de 2010 à 2012 (le risque bancaire entraînait le risque souverain et réciproquement). Ce cercle vicieux a fait réaliser qu'il n'était plus possible d'envisager le sauvetage des établissements (pas plus que leur surveillance) à une échelle strictement nationale sans mettre en péril les finances publiques du pays concerné. C'est tout l'enjeu des dispositifs de résolution comme celui qui se met en place en Europe dans le cadre de l'Union bancaire.

Une mise à contribution des créanciers mal interprétée

Aux États-Unis dans le cadre de la loi Dodd-Frank promulguée en 2010, en Europe (et plus précisément dans la zone euro) dans le cadre de l'Union bancaire qui a débuté fin 2014, de nouveaux dispositifs de résolution sont en cours d'installation.

De manière générale, ils s'articulent autour de trois grands mécanismes : en amont, la préparation par les établissements de plans de résolution permettant d'organiser le démantèlement de leurs activités en cas de problème ; au moment de la crise, une mise à contribution des créanciers pour absorber les pertes jusqu'à 8 % du bilan (disposition baptisée *bail-in* par opposition au *bail-out* désignant le renflouement externe par les pouvoirs publics); au-delà, le recours possible à un fonds de résolution. C'est ainsi que fonctionnera le volet « résolution » de l'Union bancaire, opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2016 (et qui ne le sera pleinement qu'à partir de 2024, date à laquelle le fonds de résolution sera complètement abondé à hauteur de 55 milliards d'euros). Conformément à l'accord du 20 mars 2014, c'est au superviseur de la BCE qu'il reviendra de déclencher le processus et de décider si une banque est sur le point de faire faillite. Si celui-ci hésite ou tarde trop à agir, le Conseil de résolution, composé de représentants de la BCE, de la Commission européenne et des superviseurs nationaux concernés, pourra prendre cette responsabilité.

L'objectif des dispositifs de résolution est de faire en sorte que des établissements bancaires puissent être fermés, démantelés, voire secourus sans que la charge repose tout entière sur les épaules de l'État. Pour autant, il n'est pas certain que ces dispositifs dispenseront entièrement les États nationaux et leurs contribuables d'y contribuer. Les grandes banques gagneraient d'ailleurs à ce que l'entrée en vigueur du dispositif de *bail-in* ne

se fasse pas trop vite, voire pas du tout. Il en va, en effet, du coût de leurs ressources sur les marchés : lorsqu'elles bénéficiaient encore pleinement de la garantie implicite de sauvetage, les banques pouvaient se financer à moindre taux auprès des investisseurs, encouragés par les agences de notation qui attribuaient d'excellentes notes aux plus grandes banques. Cela amenait ces établissements à privilégier la dette au détriment des fonds propres. La donne est en train de changer. Repousser la perspective du *bail-out* en responsabilisant les créanciers grâce au *bail-in* est censé alerter les investisseurs face aux risques bancaires. C'est ce qui s'est passé début 2016 pour la Deutsche Bank qui a vu s'effondrer la valeur de marché de ses CoCos (*Contingent Convertible Bonds*). Ces dettes convertibles en actions constituent en effet les principaux instruments du *bail-in* : en cas d'événement défavorable, les détenteurs de CoCos verront leurs créances transformées en actions, c'est-à-dire en dettes non remboursables, ce qui rend les investisseurs sensibles à la gestion de l'émetteur, en l'occurrence celle de la Deutsche Bank, plusieurs fois sanctionnée pour son implication dans de gros scandales financiers (Euribor, Tibor, *subprime*...).

À cette aune, on comprend mieux que le *bail-in* et les dispositions d'absorption des pertes qui l'accompagnent (TLAC au niveau international et son équivalent MREL — *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities* — au niveau européen) aient fait l'objet de violentes charges médiatiques de la part des représentants du secteur bancaire. Cela est allé jusqu'à inquiéter les petits déposants avec l'idée que le *bail-in* viendrait ponctionner leurs dépôts bancaires comme cela avait risqué d'être le cas pour les clients des banques chypriotes en 2013 (un article du *Figaro* du 22 décembre 2015 titrait en ce sens : « Les banques en faillite pourront désormais ponctionner les comptes des déposants »). En réalité, les dispositifs de résolution ne changent absolument rien à la garantie des dépôts qui prévoit que, en cas de faillite, les déposants d'une banque seront remboursés jusqu'à 100 000 euros (par déposant et par banque) et visent au contraire à ce que les déposants en tant que contribuables ne soient plus en première ligne !

En revanche, on peut déplorer que la garantie européenne des dépôts, qui doit constituer le troisième volet de l'Union bancaire (après le volet 1 de supervision unique et le volet 2 de résolution unique), en soit restée à une harmonisation des dispositifs

nationaux et que la perspective d'un fonds de garantie unique des dépôts abondé par une mise en commun des budgets européens n'ait pour ainsi dire jamais été envisagée. Le système européen de garantie des dépôts, tel qu'envisagé depuis octobre 2015, sera mis en place très progressivement : jusqu'en 2020, la réassurance des fonds nationaux auprès du fonds européen ne sera possible qu'après avoir épuisé toutes leurs ressources ; de 2020 à 2024 s'ouvrira une phase de coassurance où le fonds européen pourra aider les fonds de garantie nationaux avant que leurs ressources ne soient épuisées ; l'assurance européenne devrait fonctionner à partir de 2024, avec un fonds européen entièrement financé par les contributions des banques selon leurs risques et géré par le Conseil de résolution unique. Le texte adopté par le Parlement européen le 15 avril 2014, venant amender la directive sur la garantie des dépôts, avait quant à lui seulement permis de raccourcir à sept jours ouvrés le délai de remboursement des déposants.

Une défiance rampante

À contrer des réformes prudentielles dont elles surestiment les coûts pour elles et sous-estiment les bénéfices pour la collectivité, les banques prennent le risque de nourrir la défiance qui se manifeste déjà dans le débat public à travers diverses propositions autrement plus radicales que les éléments de réforme qui ont été présentés plus haut. En supposant que le blocage opéré par le lobby bancaire ait empêché d'élever suffisamment haut les digues permettant de contenir un prochain tsunami financier, il n'est pas totalement à exclure qu'en réaction la collectivité excédée s'en remette à de telles dispositions.

À titre d'illustration, dans son ouvrage *Between Debt and the Devil. Money, Credit and Fixing Global Finance*, Adair Turner [2015], l'ancien président de l'autorité de supervision britannique (la Financial Supervision Authority, dont les prérogatives ont depuis 2013 été transférées à la Banque d'Angleterre), estime que « la création de crédits est une chose trop importante pour être laissée aux banques » et préconise de rendre cette décision aux pouvoirs publics. L'éditorialiste du *Financial Times*, Martin Wolf, s'était quant à lui prononcé en avril 2014 encore plus nettement en faveur d'une réédition du « Plan Chicago ». Ce plan, que l'économiste Irving Fisher avait soutenu en 1936, proposait que la création monétaire soit à 100 % gagée sur les réserves des

banques à la banque centrale, ce qui revient *de facto* à leur retirer le pouvoir de création monétaire que la collectivité leur délègue. Pour soutenir sa proposition, Martin Wolf mentionnait l'étude de deux économistes du Fonds monétaire international [Benes et Kumhof, 2012] qui, à partir d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique, estimaient que ce dispositif aurait de nombreux avantages (réduction des dettes publiques et privées, plus de problème de trappe à liquidité, gain de croissance...). Dans le même esprit, la Suisse avait envisagé fin 2015 de soumettre à référendum la proposition de retirer aux banques leur pouvoir de création monétaire (question qu'elle n'a finalement pas retenue dans son référendum de février 2016), tandis que l'Islande examinait aussi la question dans le cadre d'un rapport consacré à la réforme de son système monétaire. C'est précisément dans ces deux pays, qui ont très longtemps fortement promu leur secteur bancaire, que de telles propositions ont eu le plus d'écho.

Les banques y perdraient bien au-delà de ce qu'elles refusent de concéder aujourd'hui. Et il n'est pas certain que la collectivité ait beaucoup à y gagner : le problème actuel n'est absolument pas que les banques créent plus de monnaie qu'elles n'ont de réserves à la banque centrale mais qu'à l'inverse, en dépit de la masse de liquidité mise à leur disposition par la banque centrale, elles n'orientent pas suffisamment leurs ressources vers l'économie réelle. Remédier à cela implique un encadrement et une réorientation de l'activité bancaire, que les réformes n'ont manifestement pas réussi à opérer. Mais cela n'a pas grand-chose à voir avec le fait de conditionner chaque euro de crédit bancaire à un euro de réserve à la banque centrale. En clair, ce n'est pas l'« euro de réserve » à la banque centrale qui manque : dans le cadre de la politique monétaire très accommodante mise en œuvre pour faire face à la crise, les banques ont accumulé beaucoup de réserves sur leur compte à la banque centrale. Le problème se situe plutôt au niveau de l'« euro de crédit » : soit qu'il n'est pas alloué au bon endroit (par exemple à l'immobilier plutôt qu'à l'investissement productif des PME), soit qu'il ne l'est pas au bon moment (trop quand la conjoncture est au beau fixe, pas assez quand l'horizon est obscurci), soit qu'il ne l'est plus du tout (que la cause soit un rationnement par les banques ou l'absence de demande de crédits faute de projets productifs). Ce n'est pas l'euro de crédit qu'il faut conditionner à l'euro de réserve, mais, à l'inverse, l'euro de réserve qu'il faudrait conditionner à l'euro de crédit. C'est d'ailleurs ce

que la BCE a très légèrement commencé à faire en annonçant en mars 2016 qu'elle reprendrait ses opérations de refinancement des banques à long terme (à quatre ans d'échéance) en conditionnant leur taux (entre 0 % et -0,4 %) à l'usage qu'elles en feront (taux plus faible et échéance plus longue si les banques distribuent du crédit au secteur privé). C'est toutefois lorsque les réserves tendent à manquer, et non lorsqu'elles abondent, que cette conditionnalité a le plus de chances de fonctionner. Le risque sinon est de créer un effet d'aubaine amenant les banques à profiter de ces ressources gratuites et d'en faire un autre usage, quitte à les rembourser... au bout de deux ans comme le prévoit le dispositif.

Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ? La réponse est clairement non, peut-être encore plus en Europe qu'aux États-Unis. Les économies européennes restent fortement exposées à un risque d'instabilité financière que les dispositions nouvelles (CRD IV, Union bancaire, résolution...) ont à peine commencé à endiguer. À céder aux doléances du secteur bancaire dont l'intérêt ne se confond pourtant pas avec celui de la société, la Commission européenne prend un risque : celui de nourrir une défiance citoyenne déjà grande envers elle et envers le secteur bancaire, et d'exposer ce dernier, au cas où une nouvelle crise viendrait à éclater, à une forme de vindicte populaire, qui s'exprimerait dans le choix de mesures radicales déjà perceptibles dans les débats (comme le retrait du pouvoir de création monétaire aux banques) et dont on relèvera qu'elles reçoivent le plus d'écho là où naguère on croyait le plus aux bienfaits du développement bancaire et financier (en Suisse, en Islande, ou sur le plan institutionnel au FMI). Le secteur bancaire en pâtirait alors lourdement, la collectivité sans doute aussi.

« Le besoin d'une période de calme législatif » que Jonathan Hill déclarait « comprendre » en mai 2016 va se heurter au Brexit, décidé le mois suivant par le peuple britannique. De quoi peut-être rebattre les cartes de la régulation financière en Europe : « *Every cloud has a silver lining* », comme disent les Anglais...

Repères bibliographiques

- ADMATI A. et HELLWIG M. [2013], *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press, Princeton.
- BENES J. et KUMHOF M. [2012], « The Chicago Plan revisited », *IMF Working Paper*, n° WP/12/202, août.
- FINANCIAL STABILITY BOARD [2015], *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*.
- FISHER I. [1936], *100 % Money and the Public Debt*, Michael Schemmann/ThaiSunset Publications, Pakthongchai, 2009.
- HALDANE A. G. et MADOUROS V. [2013], « La réglementation basée sur le risque : est-ce le moment pour un retour vers le futur ? », *Revue d'économie financière*, n° 112.
- MORIN F. [2015], *L'Hydre mondiale. L'oligopole bancaire*, Éditions Lux, Montréal.
- SCIALOM L. et TADJEDDINE Y. [2014], « Banques hybrides et réglementation des banques de l'ombre », note, Terra Nova.
- TURNER A. [2015], *Between Debt and the Devil. Money, Credit and Fixing Global Finance*, Princeton University Press, Princeton.