

La crise financière mondiale, qui a débuté aux Etats-Unis en 2007, a révélé des failles dans les systèmes bancaires tant américains qu'euro-péens. Leur déstabilisation fait courir un risque majeur à tous les acteurs.

Les nouvelles réglementations bancaires comme financières qui se mettent en place, notamment sous l'égide du G20, suffiront-elles à éteindre l'incendie et à garantir la pérennité des structures existantes ? Sur fond de mise en œuvre accélérée au niveau européen des règles dites de « Bâle III », les regards se tournent vers les banques centrales pour qu'elles s'occupent davantage de stabilité financière. Entre multiplication des normes et comportement des acteurs, quelles sont les perspectives d'évolution du système ?¹

LES BANQUES ET LA STABILITE FINANCIERE par Laurent Clerc, Directeur de la stabilité financière à la Banque de France

La principale activité des banques rappelle Laurent Clerc tient au processus de transformation d'une collecte d'argent de court terme en prêts de long terme. Mais sur cette activité pèsent quatre facteurs de fragilité. Le premier renvoie au risque de liquidité et aux difficultés de refinancement sur le marché monétaire qu'il entraîne. Les primes de liquidité autrefois assorties de taux quasi nuls ont atteint, en raison de la crise, jusqu'à 400 points de base. Le faible niveau de capital conjugué à l'essor des marchés financiers constitue une deuxième fragilité. Cela peut s'expliquer positivement par une meilleure gestion des risques mais cela peut également être vu comme une sous-

capitalisation handicapant les capacités de réaction des banques en cas de choc. Le taux actuel préconisé sous l'égide de Bâle III (*cf. infra*) permet désormais de renouer avec certains chiffres du passé. Une mesure exacte des risques quand il y a augmentation des ratios de leviers et baisse du capital est une troisième fragilité. Les banques s'efforcent de la contenir en l'évaluant à l'aide de modèles mathématiques « maison » complexes. Enfin, le fait que les prêts à l'économie ne soient plus financés essentiellement par les dépôts de la clientèle des banques mais grâce aux marchés financiers constitue un quatrième risque, avéré aujourd'hui.

Les banques sont désormais au cœur d'un « mécanisme d'amplification financière », soit une spirale infernale qui n'est pas forcément déclenchée par un choc de grande ampleur. Un « incident » de petite taille peut suffire. La crise de 2007 l'a montré avec des *subprimes* n'occupant qu'une part relativement circonscrite des activités. De même, la crise de la dette de la zone euro a démarré en 2010 avec la crise de la dette de la Grèce qui ne représentait pourtant que 2% du PIB de cette zone. Un choc financier génère des incertitudes sur les expositions des banques qui subissent alors un choc de liquidité en ne parvenant plus à obtenir rapidement des financements. La solvabilité des banques diminue. Ces dernières ajustent leurs bilans, notamment en cédant des actifs. De telles initiatives entraînent la détérioration de l'activité économique elle-même, au point que les autorités publiques (banques centrales et autorités étatiques) interviennent à leur tour. Loin de calmer le jeu, ces initiatives ravivent à leur tour les inquiétudes sur une gamme d'actifs plus large que précédemment. La mécanique d'accélération est alors enclenchée. Tout l'enjeu est d'empêcher ce cercle vicieux en mettant en place à chaque étape la parade la plus appropriée, d'une recherche accrue de transparence à la définition de coussins de liquidité, jusqu'à l'établissement d'une séparation entre sphère étatique et sphère bancaire.

Le corpus de règles dites de « Bâle III » se veut une réponse à la crise, couvrant un nombre important de champs : la couverture des risques avec le renforcement des exigences de fonds propres au titre du risque de marché, du risque de portefeuille et de contrepartie ; le renforcement du capital tant du point de vue de la quantité que de la qualité ; l'introduction d'un ratio de levier ; l'encadrement de la liquidité ; la limitation de la procyclicité avec la mise en place de « coussins de capital » et, enfin, la prévention du risque

(1) Ce dossier a été rédigé sur la base des analyses présentées lors du 26^{ème} Rendez-vous de la mondialisation du 27 juin 2012. La présidence de cette séance a été assurée par Jézabel Couppey-Soubeyran, maître de conférences à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne, qui a souligné d'emblée combien la crise n'était pas achevée et nombre d'interrogations encore prégnantes sur l'évolution du système bancaire. Vincent Chriqui, directeur général du Centre d'analyse stratégique, a prononcé le discours d'ouverture. Un relatif consensus, a-t-il indiqué s'est fait jour concernant les mesures de moyen terme. Entre convergence et respect des traités communautaires la voie est étroite pour les autorités concernées « face à des banques souvent très européennes quand tout va bien et beaucoup plus nationales quand les choses vont mal ».

systemique. Conçu à l'origine comme un processus progressif, la mise en place de « Bâle III » fait désormais l'objet d'une « course » entre banques sous la pression des marchés, si bien que l'échéance de 2013, conçue à l'origine comme le début d'une phase d'observation, est devenue la *dead line* finale à respecter. « Bâle III » s'accompagne également d'une réforme destinée à limiter les risques que font peser les institutions financières systémiques sur l'économie dans son ensemble. L. Clerc souligne combien il faut envisager d'étendre la régulation financière à des entités, marchés et comportements financiers peu ou pas régulés aujourd'hui, tels que le *shadow banking*, le marché de dérivés de matières premières sans oublier le *trading* de haute fréquence (*high frequency trading*).

La mécanique d'accélération décrite plus haut s'est aussi manifestée au niveau communautaire. Elle s'est traduite à un certain moment par une baisse du taux d'intérêt de la part de la BCE et par des mesures non conventionnelles permettant de réduire le coût de financement des banques. La BCE, en raison de ses statuts, ne peut en revanche pas recapitaliser une banque européenne ni venir en aide à un Etat spécifique de la zone euro. Les propositions institutionnelles actuelles au niveau communautaire ne la visent pas directement conclut L. Clerc, mais se focalisent sur l'union bancaire. Il s'agit principalement d'harmoniser les régimes nationaux et de mettre en place une autorité de supervision unique, à l'heure où l'on s'interroge sur le « degré de capture » des superviseurs par les autorités nationales. Casser le lien entre dette bancaire et dette souveraine, grande préoccupation de tous, passera également par un système commun d'assurance des dépôts et par une autorité unique de supervision.

QUEL BUSINESS MODEL POUR LES BANQUES ? **par Philippe Dessertine, Directeur de l'Institut de Haute Finance à l'Institut Français de Gestion**

Plus encore que tout ce qui vient d'être évoqué, la raison principale de la crise actuelle provient, selon Philippe Dessertine, de l'injection massive de liquidités dans le système financier, notamment à l'initiative de la banque centrale américaine par le biais de taux d'intérêt très faibles. L'industrie financière et l'industrie bancaire en ont été profondément bouleversées. Les banques ont en conséquence déjà enclenché une réflexion sur l'évolution fondamentale de leur métier de base, soit la fourniture de prêts. Jusqu'à présent, elles ont seulement répondu aux sollicitations générant ainsi un *investment banking*, principal vecteur d'introduction dans l'économie d'une liquidité débordante, aux côtés d'un *shadow banking* lui aussi en expansion.

La prise de conscience du fait que le risque bancaire fait courir un risque systémique a conduit à tout tenter pour l'éviter, y compris à accepter que ce risque soit assumé par les Etats. Suivant l'image de la « spirale infernale » déjà évoquée, la dette souveraine pour Ph. Dessertine a aujourd'hui contaminé le risque bancaire qui a lui-même contaminé avec encore plus d'ampleur la dette souveraine. D'où la demande insistante des agences de notation pour que l'on sépare ces deux univers avec un coupe-feu efficace. C'est tout le sens de la récente proposition de la Commission européenne.

L'exigence d'une régulation forte est apparue aux Etats-Unis, via la loi *Dodd-Frank* votée en juillet 2010 dont tous les décrets d'application ne sont pas encore parus. Du côté européen, s'est imposée la nécessité de se conformer aux règles de « Bâle II » rapidement devenues des règles plus contraignantes pour les banques avec « Bâle III ». L'idée est d'empêcher les banques de créer ou au moins de diffuser de la liquidité à laquelle s'adjoint un risque trop élevé. Les banques doivent donc surveiller le type de crédits qu'elles proposent afin que toutes leurs dettes soient assises sur une création de valeur.

Une évolution négative du métier bancaire en découle. Les métiers du contrôle (audit et contrôle internes), les métiers de l'analyse des risques, et plus encore les outils informatiques se développent. On ne mesure pas encore la mutation profonde à l'œuvre sur ce dernier point, source de coûts supplémentaires très élevés pesant, à terme, sur la rentabilité de l'activité bancaire. Plusieurs métiers sont déjà remis en cause car ils cumulent désormais les paramètres négatifs : risque élevé, haut niveau de fonds propres, blocage d'une masse importante de liquidité, coûts de fonctionnement conséquents. Ph. Dessertine range dans cette catégorie le financement de projet (dont la préparation est désormais trop onéreuse), à l'inverse de la gestion de patrimoine et la gestion de fortune qui ne présentent que des avantages dans cette perspective. Les banques se désengagent de certains de leurs métiers traditionnels qui permettent le financement de l'économie et donc de la croissance.

Un des critères majeurs sur lequel il faut impérativement s'interroger est la taille des banques. Ph. Dessertine insiste sur le fait que ce critère conditionne la dimension systémique, soit le seuil à partir duquel une banque devient trop dangereuse du point de vue du système économique mondial pour être abandonnée à son sort. Son sauvetage sera alors assuré non par la seule garantie publique mais par la liquidité publique, soit au final, par le contribuable. Se pose alors immédiatement la question d'une scission



RENDEZ-VOUS DE LA MONDIALISATION



SciencesPo.

CERI
CNRS

Les Echos

regards questions débats

des banques en interne. Car s'il est normal que la garantie publique joue pour le *retail banking* (activités de dépôts) cela ne paraît nullement aussi évident pour ce qui relève de l'*investment banking*. Défenseur du modèle de la banque universelle mis en place par les banques françaises, Ph Dessertine met en avant la synergie que ce modèle représente. Il faut savoir distinguer au sein des activités d'*investment banking* les opérations menées sur fonds propres, les plus dangereuses et au bénéfice des banques elles-mêmes, des opérations menées pour le compte de clients, des entreprises et en particulier des PME. Les modes de financement traditionnels vont de toute façon partiellement disparaître. L'existence d'un vrai processus d'accompagnement des entreprises, soit un *investment banking* plus encadré, sera au final plus profitable à l'économie réelle.

LES BANQUES CENTRALES, NOUVEAUX DEUX EX MACHINA ? par Dominique Plihon, Professeur d'économie à l'Université Paris XIII-Nord

Dominique Plihon commence par souligner qu'il existe un large consensus sur le fait que les banques centrales ont assuré la stabilité financière en apportant une aide d'urgence aux banques en difficulté. A partir de 2008, leurs interventions en tant que prêteurs en dernier ressort ont été décisives, et plus encore à partir de la fin 2011, *via* les fameuses facilités de long terme. Comme l'a montré la théorie économique, la crise a été très grave en 1929 parce que les banques centrales n'ont pas réagi de cette manière.

Si on doit leur être reconnaissant, les banques centrales n'en sont pas pour autant exemptes de reproches. Elles restent prisonnières d'une conception très étroite de leur rôle. Avant la crise, deux principes guidaient leur action : la priorité de la lutte contre l'inflation et la séparation entre les objectifs de stabilité monétaire et de stabilité financière, renvoyant à l'« hypothèse de Schwartz » selon laquelle la stabilité des prix conduit à la stabilité économique et financière tandis qu'une forte variation des prix conduit à l'instabilité.

Phase exceptionnelle de l'histoire économique récente « la grande modération » a vu à partir du milieu des années 1980 les prix de l'économie mondiale stabilisés de manière assez spectaculaire à 2% d'inflation environ. Cela a permis à la BCE de très bien remplir son objectif. Mais cette inflation basse a provoqué une moindre aversion du risque chez les acteurs économiques, et notamment chez les banques. Les banques centrales, dotées alors d'une forte crédibilité, sont restées sans réaction, confortant les agents dans leur conviction que tout allait bien. Mettant en avant le « paradoxe de la tranquillité », D. Plihon n'accuse pas

tant les banques centrales de laxisme que de n'avoir pas prêté assez d'attention à leur environnement. C'est pourtant au sommet du cycle économique, en période de calme apparent comme l'énonce le « paradoxe de Minsky », que se préparent les crises. En s'endettant au-delà de ce qui est souhaitable, les agents économiques deviennent encore plus sensibles à un retournement de conjoncture. L'endettement vire mécaniquement au surendettement, amorçant un processus déflationniste, lui-même favorable à l'instabilité financière. Dans un monde où l'interdépendance entre acteurs financiers et fonctionnement des marchés est de plus en plus forte, les banques centrales ne peuvent plus se contenter de prévenir les défaillances bancaires mais doivent contribuer directement à la stabilité des marchés. Si la BCE pour ne parler que d'elle n'est pas restée inactive, elle n'est intervenue qu'indirectement, sur le marché de la dette secondaire, et à une échelle bien inférieure à ce qu'on a vu aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni.

D. Plihon préconise donc une transformation du *central banking*. Les banques centrales doivent d'abord abandonner une vision monétariste au profit d'une vision plus keynésienne dans laquelle le « canal du crédit » est considéré comme un élément essentiel de la surveillance qu'elles assurent. Dans la même veine, la stabilité financière doit désormais devenir un objectif de même importance que la stabilité monétaire. Mais à objectifs plus nombreux, outils plus nombreux, articulés autour de l'élément central de la régulation macroprudentielle. Si le renforcement du « *loan value* » est une solution connue, la mise en place de réserves obligatoires progressives dans le cadre d'une politique individualisée, par secteur (secteur immobilier par exemple) ou par régions (en Espagne) serait plus originale. D. Plihon en vient à critiquer la dimension trop microprudentielle de « Bâle III ». Le « coussin anticyclique » ne lui semble pas suffisant. « Bâle III » aggraverait en outre les effets pervers que sont la dépendance accrue des banques aux marchés et l'incitation au contournement des règles.

Modifier comme proposé le rôle des banques centrales revient à repenser l'architecture institutionnelle d'ensemble. Les banques centrales sont les mieux placées pour assurer la responsabilité du contrôle macroprudentiel. Elles doivent devenir des chefs d'orchestre dans une relation de proximité forte avec les superviseurs (plus d'échanges d'informations, une gouvernance partagée entre banques centrales et superviseurs, la mise en place d'une autorité indépendante de protection des consommateurs). Ceci doit s'accompagner d'une coopération internationale renforcée avec, dans l'idéal, la mise en place d'un comité mondial de politique monétaire que n'a

malheureusement pas envisagé le G20. Il n'est de toute façon plus possible de séparer politique monétaire, politique prudentielle, politique budgétaire et politique fiscale. Ces propositions supposent une coopération accrue avec les autres autorités et les usagers, en évitant une « capture » des banques centrales par les lobbys financiers. Elles peuvent ne pas être appréciées des banquiers centraux jaloux de leur indépendance.

L'avenir dira si le *central banking* est amené à devenir un art, option qui a la faveur de D. Plihon, ou une science.

QUEL FINANCEMENT DE LONG TERME POUR DEMAIN? par Jean Peyrelevade, Président de la banque d'affaires Leonardo France

Si dans l'économie réelle il faut d'abord investir et donc trouver de l'argent, à l'inverse dans la sphère financière, les besoins de roulement sont fortement négatifs comme le montrent les compagnies d'assurance et il n'existe pas de contre-pouvoir. Jean Peyrelevade définit alors la finance comme un « Madoff légal », posant comme principe de base que « toute structure non régulée fait faillite ». Laisse à elle-même, précise-t-il, la finance ne connaît pas de limites ni dans sa recherche du risque le plus élevé (qu'elle sous-estime) et le plus rémunérateur à court terme ni dans la recherche de l'effet de levier le plus élevé, source d'une rentabilité accrue. Le système bancaire appartenant à l'univers des institutions financières, il n'y a pas de raison pour qu'il se comporte différemment : à la clé, une prise de risque excessive de sa part, l'oubli des problèmes de liquidité, la fabrique spontanée d'un effet de levier très important, encouragé par tous les acteurs dont les dirigeants politiques. C'est pourquoi J. Peyrelevade entend se distinguer de l'orateur précédent en préconisant l'indépendance la plus absolue pour les banques centrales.

S'il est particulièrement nécessaire de réguler le système bancaire, c'est parce que la contrepartie du crédit fabriqué librement par le banquier est la monnaie, constitutive du lien social. Le niveau de risque dans le secteur bancaire doit donc être ramené à un niveau très faible par le régulateur. Une banque, insiste J. Peyrelevade, devrait se comporter comme autrefois, c'est-à-dire faire le moins de transformation possible, anticiper sur les recettes certaines, en un mot faire de l'escompte de court terme. Face à ceux qui s'inquiéteraient des moyens de développer la croissance, la réponse se trouve dans l'utilisation de l'épargne déjà constituée, ressource de long terme. Cette ressource est détenue par les assureurs plus encore que les banquiers. Il faut aujourd'hui fabriquer les instruments de circulation entre cette épargne

longue et l'économie réelle, fabriquer à nouveau des institutions spécialisées et veiller à augmenter le financement de l'économie par les marchés. La propension des banquiers à contrôler tout le système est à combattre.

Dans l'idéal, on compte dans un pays donné une monnaie, un système bancaire, un Etat prêteur en dernier ressort et une banque centrale qui en cas d'extrême gravité peut créer une « monnaie centrale » à condition que ce soit pour une période de courte durée. Or dans la zone euro, il y a bien une monnaie, un système bancaire (en raison de l'interpénétration de fait des banques européennes), une banque centrale (même si ses capacités de prêteur en dernier ressort sont limitées) mais pas de garant en dernier ressort sous la forme d'un Etat. Le système est donc bancal, et le risque d'effondrement élevé. Ceux qui prédisent ou qui parient sur une dissociation de la zone euro doivent cependant avoir en tête le montant considérable des stocks de dettes des Etats de la zone euro entre eux. Aujourd'hui, l'Allemagne détient 1000 milliards de créances nettes en euros vis-à-vis des pays du sud. L'Espagne ne doit pas être loin de détenir un montant de créances nettes en euros vis-à-vis des pays du nord approchant les 50% de son PIB. Un effondrement de la zone euro se traduira par la ruine immédiate du créancier comme du débiteur.

Le premier pas indispensable vers une solidarité européenne est la création d'une union bancaire permettant au régulateur de se comporter comme un régulateur unique. La Banque centrale devient alors l'instrument central de régulation et de sécurisation de toute la zone euro. Il lui est alors reconnu la capacité d'engager des fonds pour venir au secours ou, le cas échéant, pour liquider telle ou telle partie du système bancaire.

En conclusion, J. Peyrelevade souligne la nécessité de séparer banque de dépôt et banque de marché. S'il partage les raisonnements exposés auparavant à la tribune, il arrive, sur ce point, à une conclusion différente. Tant que perdurera le modèle de la banque universelle, vraie « boîte noire », il considère que toute création de liquidité par la banque centrale aboutira à alimenter l'économie réelle mais aussi le *shadow banking*, dans des proportions que nul ne sait évaluer. Si les banques centrales devaient, et J. Peyrelevade y est favorable, s'occuper bien davantage de la stabilité financière, le banquier central devrait disposer de ces données. Ce n'est pas le cas actuellement. La seule façon de commencer à y parvenir c'est de tracer une frontière entre les deux types d'activités (dépôts et investissements) au sein des banques européennes.