



HAL
open science

États et Systèmes financiers européens : une relation biaisée

Nathalie Rey

► **To cite this version:**

Nathalie Rey. États et Systèmes financiers européens : une relation biaisée. PURH. L'action publique dans la crise. Vers un renouveau en France et en Europe?, PURH, pp.336, 2012, Economie publique et économie sociale. halshs-00697323

HAL Id: halshs-00697323

<https://shs.hal.science/halshs-00697323>

Submitted on 16 May 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

États et systèmes financiers européens : une relation biaisée

Nathalie REY

CEPN, Université Paris 13

Été 2007, les systèmes financiers des pays européens sont touchés de plein fouet par une crise de grande ampleur. Ils ont été, de par leurs comportements, les protagonistes de cette crise et, les premières victimes rescapées par les Banques Centrales et les États. Certains systèmes financiers ont mieux résisté que d'autres à la crise mais, tous ont connu des dysfonctionnements qui ont mis en avant les limites des formes de gouvernance et des formes d'interventions publiques qui les caractérisaient. Le système bancaire et les marchés financiers sont les deux composantes d'un système financier, le premier fait l'objet d'un contrôle et d'une régulation européenne tandis que les seconds sont libres car supposés s'auto-régulés.

L'intervention publique dans le secteur bancaire prend trois formes principales : la réglementation prudentielle avec, notamment, le ratio Bâle II d'adéquation des fonds propres des banques à leur exposition aux risques¹, l'assurance des dépôts dont l'objectif est de garantir un niveau minimal de protection des déposants et épargnants afin d'éviter une panique bancaire² et, le contrôle et la surveillance des banques par les autorités publiques qui s'assurent que les règles sont correctement appliquées³. Les interventions des banques centrales, à travers leur politique monétaire et en tant que prêteur en dernier ressort, constituent le quatrième canal de régulation du système bancaire et, la principale forme d'intervention sur les marchés financiers. Les banques centrales interviennent dans l'objectif d'assurer la stabilité des systèmes financiers. La crise financière a montré que les modes traditionnels de l'intervention publique dans le système financier sont inefficaces et insuffisants. Avant d'analyser les principes et les limites de ces formes d'intervention publique, nous allons examiner les interventions exceptionnelles et les soutiens aux banques des pouvoirs publics pendant la crise. Puis, en guise de conclusion, nous confronterons ces formes d'interventions publiques à l'état actuel des systèmes financiers.

¹ La crise a soulevé plusieurs défaillances du dispositif de Bâle II : la faible considération du risque de liquidité, la procyclicité des banques, les dysfonctionnements des contrôles internes, etc.

² Les États membres de l'Union Européenne sont contraints (par la directive 94/19/CE) de mettre en place un système de garantie des dépôts qui assure dans un délai bref, un versement aux déposants calculé en fonction d'un niveau minimal harmonisé de 20 000€. A la suite de la crise, l'Union Européenne a procédé à un relèvement du niveau minimal de garantie des dépôts à 50 000€ à partir du 30/06/2009 et une harmonisation à hauteur de 100 000€ à partir du 31/12/2011.

³ La crise a mis en exergue les insuffisances de la supervision. Des réformes des dispositifs existants ont été engagées aux niveaux nationaux et européens. Le Système européen de surveillance financière coordonne un réseau de superviseurs nationaux avec des institutions européennes de contrôle des banques, des assurances, des bourses.

1. À crise financière exceptionnelle, interventions publiques exceptionnelles

Au commencement de cette crise dite des « subprimes », dès le début de l'année 2007, une baisse de la valeur de marché des titres adossés aux prêts hypothécaires américains « subprimes », prêts immobiliers accordés à des emprunteurs peu solvables exclus du marché du crédit. Cette baisse fait suite à une prise de conscience du manque de solvabilité des prêteurs « subprime » dont l'américain New Century Financial qui se déclare en faillite le 2 avril 2007. Les banques qui détiennent à leur actif ces titres vont alors prendre conscience de l'illiquidité de ces titres. Elles vont constater leurs pertes et relever leurs provisions pour créances douteuses sur le marché immobilier américain. En juin 2007, la 5^{ème} banque d'investissement américaine, Bear Stearns, renfloue deux de ses hedge funds exposés aux prêts « subprimes » américains. Elle est suivie, en août 2007, par la BNP Paribas qui annonce la suspension de cotation de trois de ses fonds de placement exposés aux prêts « subprimes » et, par la banque allemande IKB Deutsche Industriebank AG qui détentrice de titres adossés aux prêts « subprimes » dit titres « toxiques » est sauvée de la faillite par sa maison mère, la banque publique KfW. La fin de l'année 2007 va se caractériser par une succession d'annonce de pertes générées par les dépréciations des titres « toxiques »⁴. Le 13 septembre 2007, Northern Rock, le 5^{ème} prêteur immobilier britannique, sollicite la Banque d'Angleterre pour un prêt d'urgence ; le 24 octobre, Merrill Lynch annonce d'importantes pertes, elle sera suivie par les banques UBS et Citigroup. Ces différents événements ont entraînés de fortes tensions et une perte de confiance sur les marchés et notamment sur les marchés monétaires. Les banques européennes ont été confrontées à des difficultés de financement, à une contraction des prêts interbancaires et à une hausse des taux d'emprunt interbancaire. Face à la détérioration de leur bilan, les banques ont cherché à se désendetter et à rationner leur offre de crédit. Au cours de l'année 2008, la majorité des banques voient leur situation se dégrader et le risque systémique atteint son paroxysme en septembre. Le 7 septembre, le Trésor américain met sous tutelle les agences de crédit hypothécaire Freddie Mac et Fannie Mae ; le 15 septembre, Lehman Brothers, la 4^{ème} banque d'investissement américaine, fait faillite et, Bank of America annonce le rachat de Merrill Lynch ; le 16 septembre, le 1^{er} assureur mondial AIG est nationalisé par la FED et le gouvernement américain. A partir d'octobre 2008, la crise financière mondiale rentre dans sa 2^{ème} phase. Elle s'aggrave, le risque d'une crise systémique se renforce et, les grandes économies mondiales connaissent une récession pendant plus de deux années. A partir de l'été 2010, la crise financière qui a eu pour conséquence un gonflement des dettes et des déficits publics, se transforme en crise de la dette souveraine. Avant la crise, la situation des

⁴ Selon une étude du FMI, les pertes et dépréciations d'actifs des banques françaises représentent 3% du total mondial comptabilisé à la mi 2009. Selon les données de Bloomberg, dans le top 25 des pertes et dépréciations les plus élevées, figurent 11 banques américaines avec en tête Citigroup, Wachovi, Bank of America et JP Morgan pour un total de 600 milliards de dollars, 4 banques britanniques avec un total de 166 milliards de dollars, 2 banques suisses, 3 banques allemandes, 2 banques néerlandaises, 1 banque espagnole et 2 banques françaises (Société Générale et BNP Paribas) qui totalisent 39 milliards de dollars de pertes.

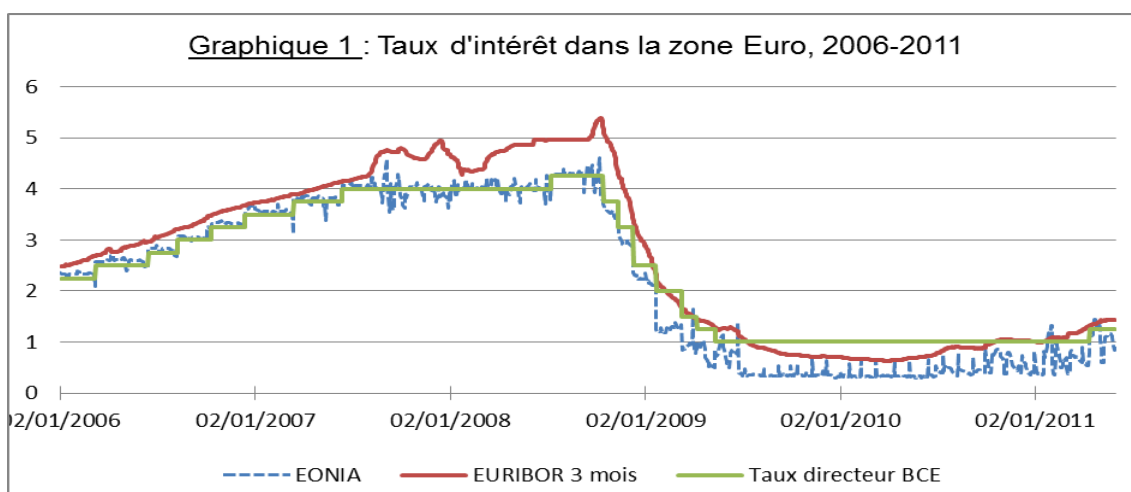
finances publiques des pays de la zone euro était globalement satisfaisante ; avec la crise, les déficits publics se creusent (Mathieu, C. et Sterdyniak, H., 2011). Les déséquilibres budgétaires se sont aggravés en raison, d'une part, des injections de fonds publics dans le secteur financier et, d'autre part, de la baisse des recettes provoquée par la récession économique (cf. infra, la contribution de Bance, P.). Les marchés financiers ont alors jugé que cette dégradation des dettes publiques augmentait le risque d'insolvabilité des États. Ils ont fortement revu à la hausse les primes de risque sur la dette souveraine de plusieurs États européens et notamment celles sur l'Irlande, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Italie. Il s'en est suivi la mise en place de politiques restrictives, de forte réduction des dépenses publiques et, un renforcement de la surveillance des politiques budgétaires accompagné de la mise en place d'un dispositif d'aide financière temporaire aux États membres qui ont des difficultés d'accès au financement sur les marchés. Le comportement des marchés s'est retourné contre les banques, leurs principaux acteurs. Les banques qui détiennent la dette souveraine doivent faire face à une dévalorisation de leurs actifs et à un risque de pertes accru. D'après la BCE, ce risque doit être relativisé. Dans le cas, par exemple, des banques françaises, leur exposition à la dette souveraine des pays du sud de l'Europe s'élève à 38% de leurs fonds propres (Tiers 1) et, elles détiennent 8% de la dette souveraine grecque.

Dès le mois d'août 2007 et tout au long de l'année 2008, les banques centrales et les États sont intervenus massivement pour sauver les systèmes financiers. Les banques, confrontées à un risque élevé d'insolvabilité, devaient augmenter leur ratio de solvabilité soit en diminuant leurs actifs et notamment les encours des crédits accordés soit en augmentant leurs fonds propres par des recapitalisations. D'autre part, elles devaient continuer à se refinancer pour pouvoir faire face à leurs engagements. Le contexte général d'incertitude et de défiance a favorisé une crise de liquidité qui a contraint le refinancement des banques et entraîné un resserrement du crédit. Il a également contribué à la forte baisse des marchés financiers laquelle a entraîné une hausse du coût de la recapitalisation des banques sur les marchés actions. Devant le risque de blocage des systèmes financiers et le risque d'une transformation de la crise financière en une crise économique, les pouvoirs publics ont pris la décision de soutenir les systèmes financiers. En Europe, ce soutien s'est fait en deux temps, un soutien réservé jusqu'en septembre 2008 puis un soutien ferme et engagé de la BCE et de certains États qui n'a pas empêché une sévère récession économique.

Au début de la crise, les banques centrales ont tenté de la contenir en injectant des liquidités exceptionnelles sur le marché interbancaire afin de restaurer un climat de confiance entre les banques. Cette initiative s'étant avérée insuffisante, la FED a rapidement adopté la mesure de politique monétaire « conventionnelle » qui consiste à modifier à la baisse ses taux directeurs. La BCE a adopté cette mesure en octobre 2008, elle a ramené son taux directeur de 4,25% à 1% entraînant ainsi à la baisse les taux de références du marché interbancaire (Graphique1). A la fin de l'année 2008, les banques centrales ont été confrontées à une dégradation des marchés, elles mettent alors en place des mesures « non conventionnelles » qui consistent à satisfaire en totalité les besoins de liquidités des

banques, à fournir des liquidités en devises, à allonger la durée des opérations de refinancement, à élargir la liste des actifs éligibles, mais également à acheter des obligations sécurisées et des obligations d'État⁵. L'objectif visé par les banques centrales est l'augmentation massive de la quantité de monnaie dans l'économie et la redynamisation des marchés en achetant directement des titres et en se substituant aux banques pour financer l'économie (Loisel, O., Mésonnier, J-S, 2009).

La mission première de la BCE est la stabilité des prix des biens et des services (BCE, 2011). Pour assurer cette mission, elle fixe son taux directeur et par des opérations d'open market, elle stabilise le taux interbancaire au jour le jour (EONIA) à un niveau proche de ce taux directeur⁶. Dans une situation économique normale, les opérations de refinancement et les réserves obligatoires sont les deux piliers de la politique monétaire de la BCE qui, en les combinant stabilise le taux interbancaire au plus près du taux directeur⁷.



Source : EcoWin

Entre août 2007 et septembre 2008, la politique de la BCE a consisté à injecter des liquidités au jour le jour en fonction de la demande du secteur bancaire tout en maintenant à un niveau globalement constant le montant total des liquidités. Cette politique a augmenté le coût de la liquidité puisque les banques se refinançant en moyenne à des niveaux

⁵ La FED met en place ces mesures dès décembre 2008, puis la Banque d'Angleterre en janvier 2009 et la BCE en juin 2009.

⁶ Pour mener à bien sa politique monétaire, la BCE utilise six instruments : les opérations de refinancement à court terme (Main Refinancing Operations, MRO), les réserves obligatoires, les opérations de refinancement à plus long terme (Longer-Term Refinancing Operations, LTRO), les opérations de « réglage fin » (Fine Tuning Operations), les facilités permanentes (tous les jours les banques peuvent emprunter ou prêter à la banque centrale pour 24h une quantité illimitée à un taux + /-1% du taux directeur), les collatéraux (chaque fois qu'une banque se finance auprès de la BCE, elle doit mobiliser des actifs qui serviront de collatéral).

⁷ La BCE propose aux banques des prêts à taux variable pour 7 jours. Le taux minimum du prêt est le taux directeur. La BCE fixe le montant total prêté, le benchmark, en fonction du montant de liquidité qu'elle estime nécessaire à l'économie et de façon à ce que les banques puissent satisfaire leurs obligations de réserves. Les établissements de crédit de la zone euro sont contraints de constituer des réserves obligatoires (le taux de réserves actuel est de 2% des dépôts) sur des comptes ouverts auprès des banques centrales nationales. Les réserves sont constituées pour une période de quatre semaines et elles sont rémunérées.

supérieurs au taux directeur. L'objectif premier de la BCE étant la maîtrise des tensions inflationnistes, elle n'a pas baissé son taux directeur pendant la première année de crise. Les conséquences de son comportement ont été une volatilité plus forte du taux interbancaire au jour le jour, l'EONIA, et, une hausse des taux interbancaire à trois mois, l'EURIBOR 3 mois, reflétant un niveau de défiance élevé sur les marchés interbancaires (Graphique 1). Avec l'aggravation de la crise à partir de septembre 2008, la BCE change radicalement de politique. Elle participe à la baisse des taux concertée (-50 points de base) menée conjointement par la FED, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède et la Banque Nationale Suisse et, elle baisse ses taux de 325 points de base en sept mois (à 1% en mai 2009). Elle donne la possibilité aux banques d'emprunter à toute maturité, à taux fixe (le taux directeur), et en devises autres que l'euro les liquidités qu'elles nécessitent (le benchmark ou montant maximum que la BCE est disposée à prêter est temporairement supprimé et remplacé par du « full allotment »). Dans ces conditions, les banques préfèrent emprunter de la liquidité auprès de la BCE plutôt que de dépendre d'autres banques sur lesquelles pèsent une incertitude quant à leur solvabilité. L'excès de liquidité tire les taux interbancaires vers le bas qui restent proches ou sous les taux directeurs jusqu'en avril 2011 (le taux directeur passe à 1,25%). En mai 2010, la crise financière rentre dans une troisième phase, elle devient une crise de la dette souveraine. La BCE maintient ses opérations « non conventionnelles » afin de réduire les effets de la crise sur les marchés.

Les interventions des États ont pris différentes formes selon les pays (cf. intra Bernier, L.). Pour l'essentiel, il s'agissait d'aides au refinancement sous la forme de garanties et de lignes de crédit, d'aides à la recapitalisation et d'aides à la défaisance d'actifs (Plane, M., Pujals, G., 2009). Entre septembre 2008 et février 2009, près de 40% des augmentations de capital des banques de la zone euro étaient dû à des injections de capital des pouvoirs publics. En France, le gouvernement a créé la Société des Participations Publiques de l'État (SPPE) pour permettre la recapitalisation des banques dans un plafond de 40 milliards d'euros.

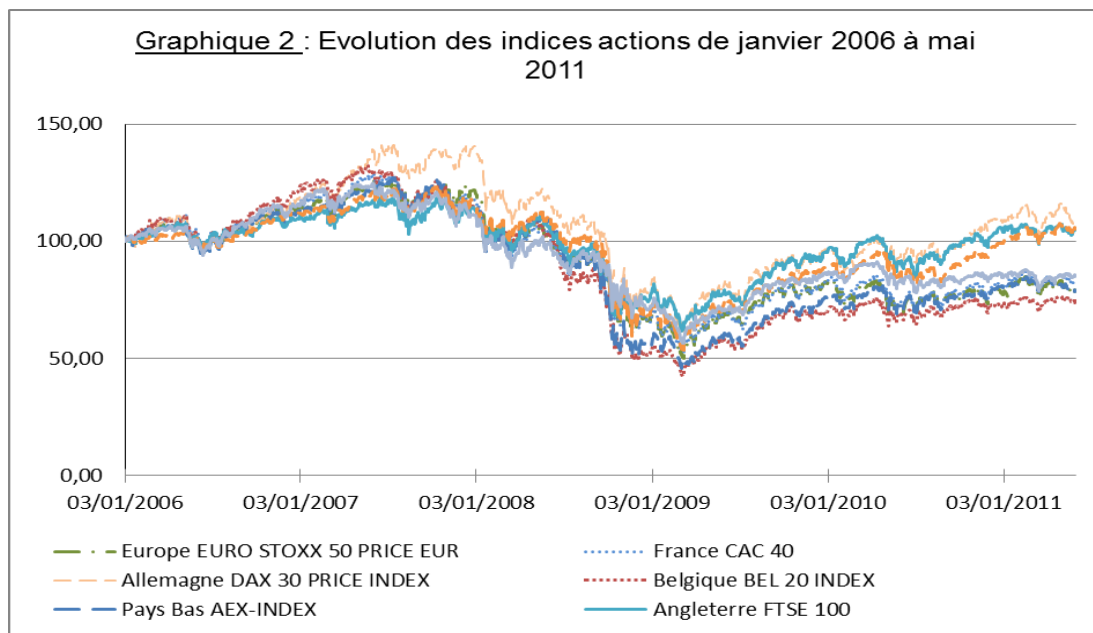
Les chefs d'État et de gouvernement du G7 du 10 octobre 2008 ont orienté les actions des États autour de trois axes : une suspension de l'application des normes comptables internationales (une remise en cause du principe de la valorisation au prix du marché, la « Fair Value ») ; une recapitalisation des banques, voire une prise de participation des États au capital des banques ; un engagement de ne laisser aucune banque « d'importance systémique » faire faillite, de garantie publique des prêts interbancaires et d'une ré-régulation⁸.

Au niveau européen, les États membres se sont dotés de trois mécanismes qui sont sensés garantir la stabilité financière européenne (Noyer, C., 2011). Ils ont créé en mai 2010 et pour une durée de trois ans, un Fonds européen de stabilité financière (FESF). En mars 2011, la capacité du fonds a été portée à un montant effectif de 400 milliards d'euros. Ils ont

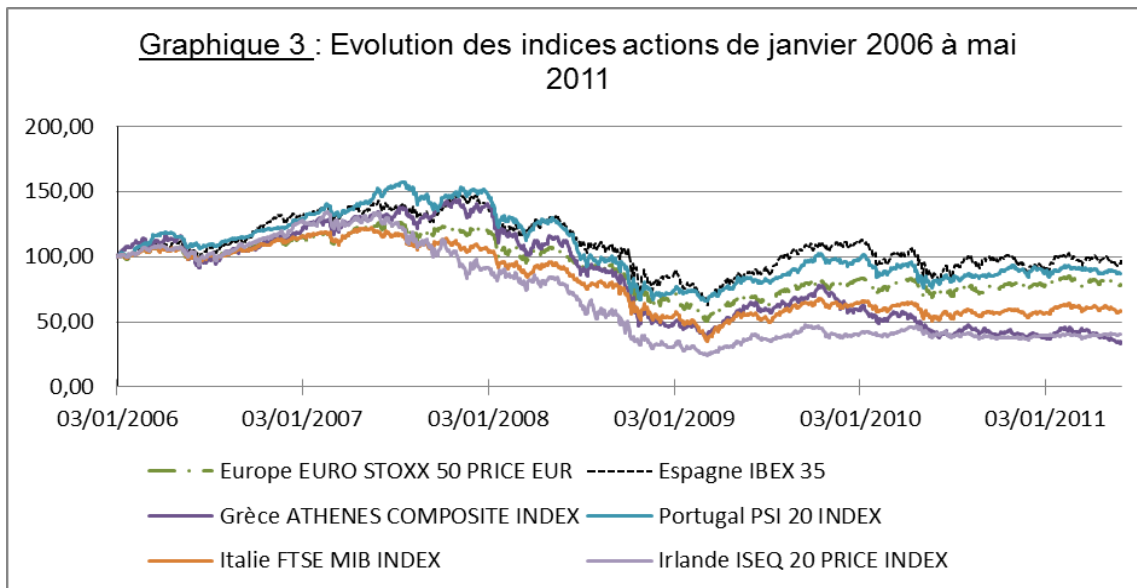
⁸ Le 20/10/2010, la Commission Européenne a présenté son projet de cadre européen pour la gestion des crises dans le système financier.

également approuvés la mise en place à partir de 2013 d'un Mécanisme européen de stabilité (MES) doté d'une capacité de prêt de 500 milliards d'euros qui permettra des interventions à titre exceptionnel sur les marchés primaires de la dette souveraine. Enfin, il s'agira à compter de juillet 2013, non pas d'émissions d'euro bonds mais, de l'intégration dans tous les contrats d'émissions de titres d'État de la zone euro d'une durée supérieure à un an de clauses d'action collective (CAC) normalisées et identiques. Comment ces différentes interventions publiques ont-elles été accueillies par les systèmes financiers ? Ont-elles atteints leur objectif qui était de rassurer les marchés ? Au regard de la panique qui a encore touchée les marchés financiers cet été 2011, il semble que l'objectif n'est pas été atteint.

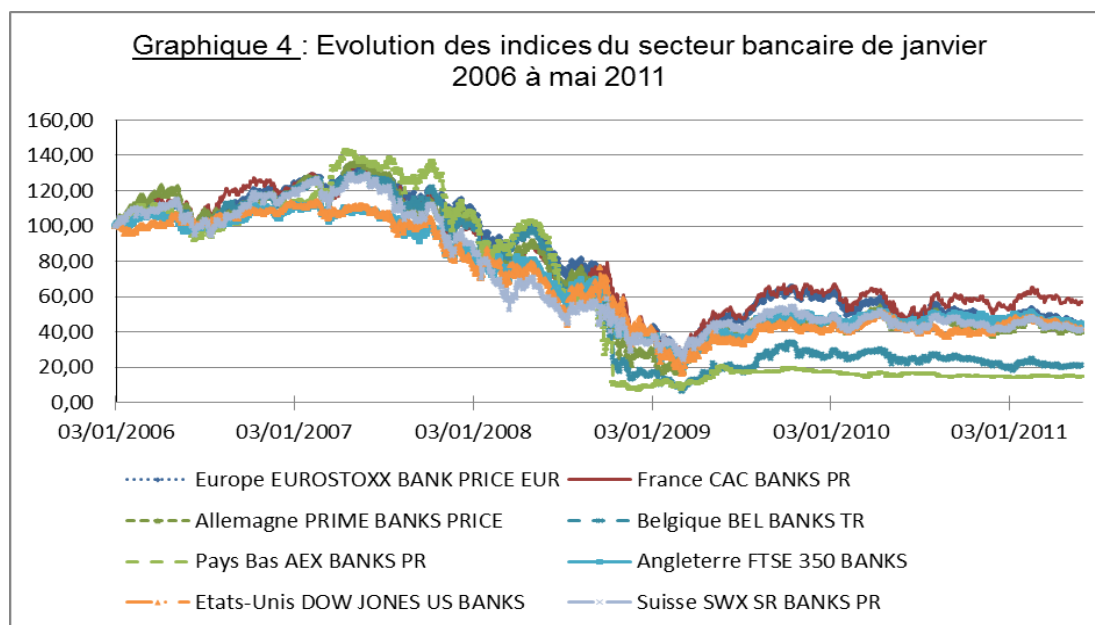
Entre l'été 2007 et le début de l'année 2009, les marchés actions se sont effondrés avant de repartir à la hausse montrant une certaine confiance à l'égard des mesures prises par les banques centrales et les États. En Mai 2011, les marchés actions de l'Allemagne, de l'Angleterre et des États-Unis ont retrouvé leurs niveaux de 2006 tandis que ceux de l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Italie ont perdu plus de 50% (Graphiques 2 et 3).

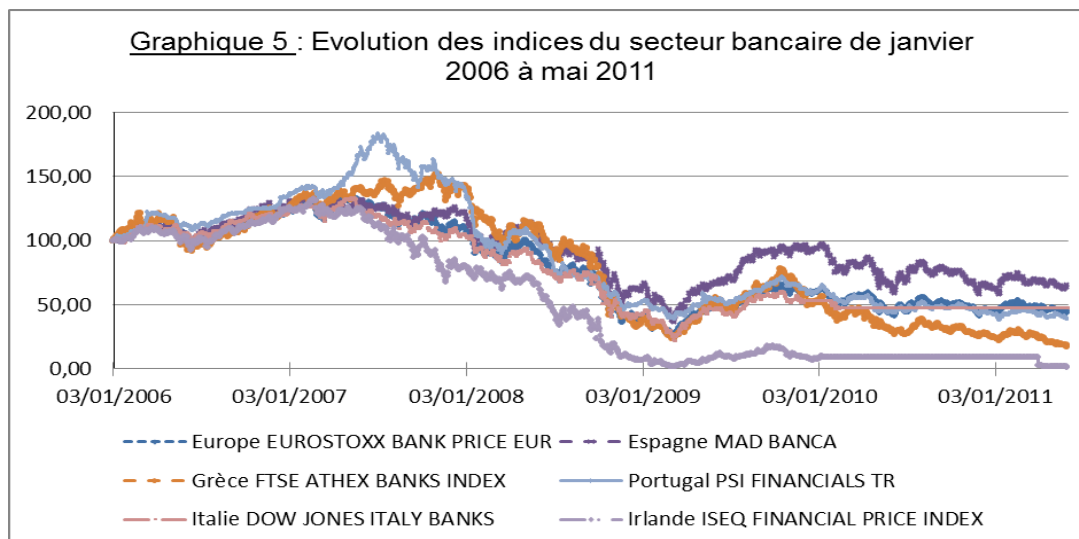


Source : Telekurs



Cette forte baisse des marchés actions s'explique en partie par la chute des actions bancaires. Début 2009, les actions des banques néerlandaises, belges et irlandaises enregistraient des pertes de valeur de plus de 80% (Graphiques 4 et 5). En 2011, les cours boursiers des valeurs bancaires restent bien en dessous de leurs niveaux de 2006.





La crise financière et économique a été renforcée par l'augmentation de la corrélation entre le secteur bancaire et l'ensemble de l'économie laquelle a notamment pour conséquence un effet de propagation de la crise financière à l'ensemble de l'économie. Au niveau européen, la corrélation entre les rendements de l'ensemble de l'économie et ceux du secteur bancaire s'élevait à 0,95 en mai 2007, avant le déclenchement de la crise, et avec une corrélation de 0,92 en mai 2011, elle se maintient à un niveau élevé ce qui continue à présenter un risque pour l'économie européenne. L'évolution de la corrélation entre le secteur bancaire et l'économie dans son ensemble varie selon les pays européens. D'un côté, les pays comme la Grèce, le Portugal, l'Espagne ont connus une forte augmentation de leur corrélation entre leur secteur bancaire et l'ensemble de leur économie, les rendant plus vulnérables face à une défaillance de ce secteur. D'un autre côté, les autres pays européens ont soit, vu leur corrélation se maintenir au niveau d'avant crise, c'est notamment le cas de la France soit, connu une forte baisse de cette corrélation, c'est le cas de l'Italie, de l'Irlande, des Pays-Bas, de la Belgique et de l'Allemagne⁹. Certains pourraient croire que ces pays seraient moins affectés en cas de nouvelles défaillances au sein de leur système bancaire mais ce serait vite oublier la forte dépendance entre les systèmes bancaires européens. Cette dépendance a notamment été favorisée par la mise en place d'une réglementation commune qui au lieu de prévenir les crises participe à leur apparition en incitant les banques à avoir des comportements identiques face aux risques.

2. La crise financière : le résultat de modes traditionnels dépassés d'intervention publique

Conscientes du rôle central occupé par les systèmes bancaires dans les économies, les autorités publiques les soumettent à des réglementations et des contrôles. De par leur activité de transformation, les banques présentent une fragilité structurelle, elles s'exposent

⁹ La corrélation a été calculée entre les indices représentatifs du marché actions et du secteur bancaire pour chaque pays et pour la zone euro et pour deux périodes : janvier 2006-mars 2007 et avril 2007 et mai 2011.

au risque d'illiquidité de leurs prêts face à des dépôts liquides. Un premier mode d'intervention publique vise à limiter a priori cette transformation. Il s'agit de la réglementation prudentielle internationale édictée par le Comité de Bâle qui contraint les banques à détenir suffisamment de capital en fonction de leurs prises de risques. Le ratio prudentiel Bâle II en vigueur depuis 2007 contraint les banques à avoir des fonds propres qui représentent au moins 8% du total de trois risques pondérés (de crédit, de marché et opérationnel). L'objectif annoncé par le Comité lors de l'élaboration de ce ratio était d'inciter les banques à mettre en place des modèles performants de mesure des risques et, à améliorer leur système de contrôle interne. Cet objectif n'a pas été atteint, au contraire, le dispositif de Bâle II a une part de responsabilité dans la crise pour au moins quatre raisons.

Tandis que l'activité de transformation des échéances des banques les expose tout naturellement au risque de liquidité, ce risque n'est pas pris en compte dans le ratio prudentiel. Or, la crise actuelle a commencé par une crise de liquidité qui a ensuite exacerbé les risques de crédit, de marché et opérationnel. Les banques se doivent de respecter un simple ratio de liquidité à court terme qui garantit que les actifs liquides à un mois doivent au moins couvrir les passifs exigibles à un mois. Ce ratio est calculé sur la base des actifs et des passifs dans le bilan, il n'intègre pas la possibilité que dans un contexte d'incertitude et de tensions sur les marchés les actifs peuvent devenir rapidement illiquides augmentant ainsi l'exposition au risque de liquidité des banques.

La mise en place des ratios de solvabilité Bâle II s'est accompagnée de nouvelles règles comptables qui s'appliquent aux entreprises et aux banques cotées sur les marchés et qui leur imposent le principe d'une valorisation de leur bilan à la valeur de marché (la Fair Value). La combinaison de ce principe qui sert de référence dans le calcul des ratios de solvabilité et, des nouvelles règles prudentielles a favorisé les comportements pro-cycliques des banques. En période d'euphorie des marchés, plus la valeur des actifs augmente, plus les banques vont prêter et prendre des risques ; au contraire, lorsque les marchés se retournent, la valeur des actifs s'effondre, les banques réduisent leur activité et augmentent leurs fonds propres.

Le dispositif de Bâle II a certes été mis en œuvre peu de temps avant la crise mais les banques et notamment les banques européennes avaient anticipé le passage du ratio Bâle I au ratio Bâle II. Elles ont rapidement développé des modèles « avancés » très complexes qui calculent les trois grands risques indépendamment les uns des autres mais qui surtout leurs permettaient de faire valoir des exigences en fonds propres plus faibles. Les banques ont perçu la réglementation prudentielle non pas comme un mode de régulation les incitant à mieux connaître leurs expositions aux risques afin de limiter les pertes potentielles mais comme une contrainte, qui en les obligeant à immobiliser une partie de leurs fonds propres, mettait à mal leur rentabilité. Elles ont alors eu recours aux innovations financières afin de « sortir » de leur bilan les actifs risqués et les transférer à des investisseurs peu (comme les assureurs) ou non assujettis (le « shadow banking ») à la réglementation prudentielle.

Pendant la période d'euphorie des marchés, les banques avaient « oublié » les actifs de mauvaise qualité qu'elles avaient transférés à d'autres établissements. Avec la crise, elles ont été confrontées à un retour massif d'actifs à dévaloriser dans leur bilan.

Enfin, la crise a montré les défaillances du contrôle interne ou autocontrôle des risques par les banques, l'un des piliers de Bâle II. Au sein des banques, la mise en place d'une culture de contrôle des risques, d'une organisation interne séparant les activités opérationnelles et les activités de contrôle de ces mêmes activités et, de modèles de quantification et d'évaluation des risques basés dans leur grande majorité sur la notion de « Value at Risk, VaR » ou « Valeur en risque », n'a pas empêché ni les prises de risques excessives de certaines banques, ni le risque d'une crise systémique. Le Comité de Bâle II et les autorités de supervision ont délégué aux banques les fonctions de contrôle sans se doter des moyens suffisants pour évaluer les outils et les procédures de gestion des risques établies par chaque banque. Elles ont surestimé la capacité des banques à mettre en place des contrôles internes efficaces.

La crise a mis en évidence les insuffisances de la réglementation prudentielle mais elle a aussi soulevé les manquements et les limites de la supervision, c'est-à-dire des institutions publiques nationales chargées de s'assurer que les établissements financiers respectent les règles définies par les régulateurs. Avant la crise, chaque pays disposait de plusieurs autorités de supervision sans qu'il existe, au sein de chaque pays mais aussi entre les pays, d'une coordination entre les différentes autorités. Suite à la crise, il apparaît comme une évidence que la supervision doit être macro-prudentielle, européenne à défaut d'être internationale (Dabrowski, M., 2010).

Elle a également mis en avant les limites des régimes d'assurance des dépôts choisis par les pouvoirs publics nationaux afin de protéger non seulement les déposants nationaux mais également ceux résidents dans d'autres pays. Dans l'union européenne, les pays doivent respecter une directive commune (« Deposit Guarantee Schemes Directive », DGD) qui définit les principes fondamentaux de l'assurance des dépôts mais qui laisse une certaine autonomie aux États dans le choix de leur régime. Il en résulte une diversité des régimes en termes de types de dépôts couverts, du mode d'adhésion, du calcul de la prime, du montant couvert, du règlement des faillites, du statut de l'assureur-dépôt, qui est notamment propice au développement de l'aléa moral et de l'anti-sélection (Esenbeis R., Kaufman G., 2008). L'adhésion au régime d'assurance des dépôts devrait être obligatoire pour tous les établissements financiers qui ont des dépôts de personnes nécessitant une protection tels que les particuliers et les petites entreprises afin de limiter l'anti-sélection. Lorsque l'adhésion est volontaire, une banque qui prend des risques démesurés va adhérer à l'assurance-dépôts se garantissant ainsi un soutien de l'assureur en cas de difficultés, tandis qu'une banque à faible risque ne le fera pas. Le problème de l'aléa moral se pose lorsque les bénéficiaires de la protection prennent des risques exagérés car ils sont protégés, ou

pensent qu'ils le sont, contre les pertes ou car ils croient que les autorités interviendront pour empêcher toute faillite bancaire.

Les banques centrales, le dernier mécanisme de l'intervention publique a également montré quelques défaillances lors de la crise. Elles utilisent les taux directeurs, les taux d'intérêts à très court terme qu'elles proposent aux banques pour se refinancer, pour atteindre leur objectif de stabilité des prix et peser sur les conditions de l'offre de crédit. Elles sont les prêteurs en dernier ressort, elles fournissent des liquidités aux banques qui sont en risque de défaut parce qu'elles se trouvent dans l'impossibilité de se financer sur le marché interbancaire ou parce qu'elles sont insolvables mais « too big to fail ». Elles soutiennent une banque défaillante afin d'éviter que son défaut se propager à l'ensemble du système et produise une crise systémique. L'assurance d'un soutien automatique par les banques centrales peut encourager l'aléa moral dans le système financier, elle favorise la prise de risques élevés par les banques lors de l'octroi de crédit ou la prise de position sur les marchés (Cukierman, A., 2011).

Les banques centrales doivent privilégier les injections de liquidité ciblées afin de limiter l'utilisation de liquidités dans un simple but spéculatif (Ewerhart, C., Valla, N., 2008). Une réglementation de la liquidité serait un moyen parmi d'autres de réduire les pressions exercées sur les banques centrales en faveur d'injections de liquidité en période de crise (Rochet, J.-C., 2008).

3. Après la crise financière : des systèmes financiers européens mieux régulés?

Le Comité de Bâle, mandaté par les gouvernements du G20 pour tirer les leçons de la crise, a défini un nouveau cadre prudentiel qui devra être respecté par les établissements de crédit au plus tard en 2019 et, qui introduit en plus du ratio de solvabilité Bâle II, un ratio de « levier », deux ratios de liquidité et des tests de résistance¹⁰. Les banques devront renforcer la qualité de leurs fonds propres afin de couvrir l'ensemble des risques et maîtriser l'effet de levier¹¹. Le pilier 2 de Bâle II impose déjà aux banques le suivi de leur endettement par le ratio de « levier » qui mesure la taille des engagements des banques par rapport à la taille de leur bilan. Avec Bâle III, ce ratio devrait être intégré au pilier 1, il devra donc être intégré dans le calcul des exigences en fonds propres. Au mieux en 2015 et si la pression du lobby bancaire ne parvient pas à empêcher la mise en place des nouveaux ratios, les banques devront respecter deux ratios de liquidité, l'un à court terme (un mois), le « liquidity coverage ratio » (LCR), l'autre à long terme (un an), le « net stable funding ratio » NSFR, afin

¹⁰ Le lecteur peut se reporter à <http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable.pdf> pour une synthèse des réformes prudentielles de Bâle III.

¹¹ La nouvelle norme prévoit une amélioration de la qualité du « noyau dur » ou Tier 1 des fonds propres (capital apporté par les actionnaires augmenté des bénéfices mis en réserve) qui passera de 2% à 4,5% avec un coussin « contra-cyclique » de 2,5%. Le Tier 1 devra donc au minimum représenter 4,5% des risques pondérés des banques et, en cas de croissance économique forte, il sera au maximum de 7% des risques pondérés.

de limiter leur exposition au risque de liquidité¹². Le ratio de liquidité à court terme existe déjà, la nouveauté vient de l'application de coefficient de pondération aux actifs et aux passifs selon leur degré de liquidité. Les actifs sont d'autant plus liquides que leurs émetteurs sont solvables. Pour calculer le risque de liquidité, les banques devront donc évaluer la solvabilité des émetteurs soit, en utilisant des outils internes de notation soit, en prenant comme références les notations externes des agences privées de notation.

Le Comité persiste à accorder un rôle central aux agences de notations dans l'évaluation de la solvabilité des emprunteurs alors que ces dernières n'ont pas anticipé les pertes des banques. Elles n'ont fait que modifier leurs notations après les annonces des banques et des États de leurs difficultés. Par leur comportement, les agences privées de notation favorisent la panique sur les marchés financiers.

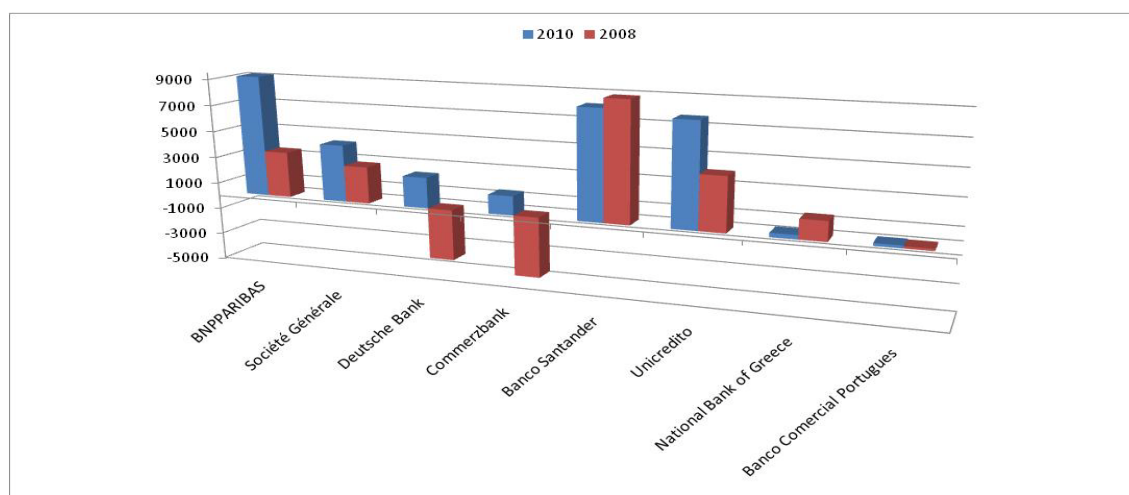
Tandis que la crise a mis en évidence les faiblesses des modes d'interventions publiques dans les systèmes financiers, les autorités publiques ont été plus que prudentes dans leur réforme. Les modifications apportées à Bâle II permettront-elles d'éviter d'autres crises ? La réponse semble une évidence. Avant la crise financière de 2007, les banques suivaient déjà les ratios de « levier » et de liquidité à court terme ce qui ne les a pas empêché de se surexposer aux risques ; elles respectaient les ratios de solvabilité de Bâle II mais visiblement soit, elles sous estimaient leurs risques ou leurs modèles d'évaluation des risques étaient erronés soit, leurs niveaux des fonds propres étaient insuffisants en situation de risque systémique. Les nouvelles règles prudentielles comme les anciennes ne s'appliqueront qu'aux banques, qu'en est-il de la réglementation des activités des autres acteurs des systèmes financiers tels que les investisseurs institutionnels qui ont une part de responsabilité dans la crise ? Rien ou pas grand-chose. Quand est-il de la régulation des marchés financiers et notamment des marchés de gré à gré où sont négociés des produits complexes et opaques à hauts risques ? Rien. Les banques vont donc pouvoir innover, prendre à nouveau des risques et les transférer notamment vers des entités localisées dans des pays autres que leur pays d'origine.

Les pouvoirs publics ont rapidement revu à la baisse leur exigence de régulation des systèmes financiers sous la pression du lobby bancaire mais aussi en raison du rapide retour aux bénéfices des banques. En 2010, les recettes des douze plus grandes banques européennes ont progressé de 8,6% et, les ratios de solvabilité Tier 1 étaient compris entre 8,5% et 15,3% (Noyer, C., 2011).

L'année 2010 a été marquée par un retour aux bénéfices des banques européennes y compris celles des pays européens les plus affectés par la crise économique. Entre 2008 et 2010, les bénéfices des deux grandes banques françaises ont augmenté de plus de 160% pour la BNP Paribas et de plus de 50% pour la Société Générale (Graphique 6).

¹² L'objectif de ce ratio (l'encours des actifs stables à un an doit être au moins égale à l'encours des passifs stables à un an) est de contraindre les banques à détenir des actifs de maturité un an facilement négociables afin de résister à plus de trente jours de crise.

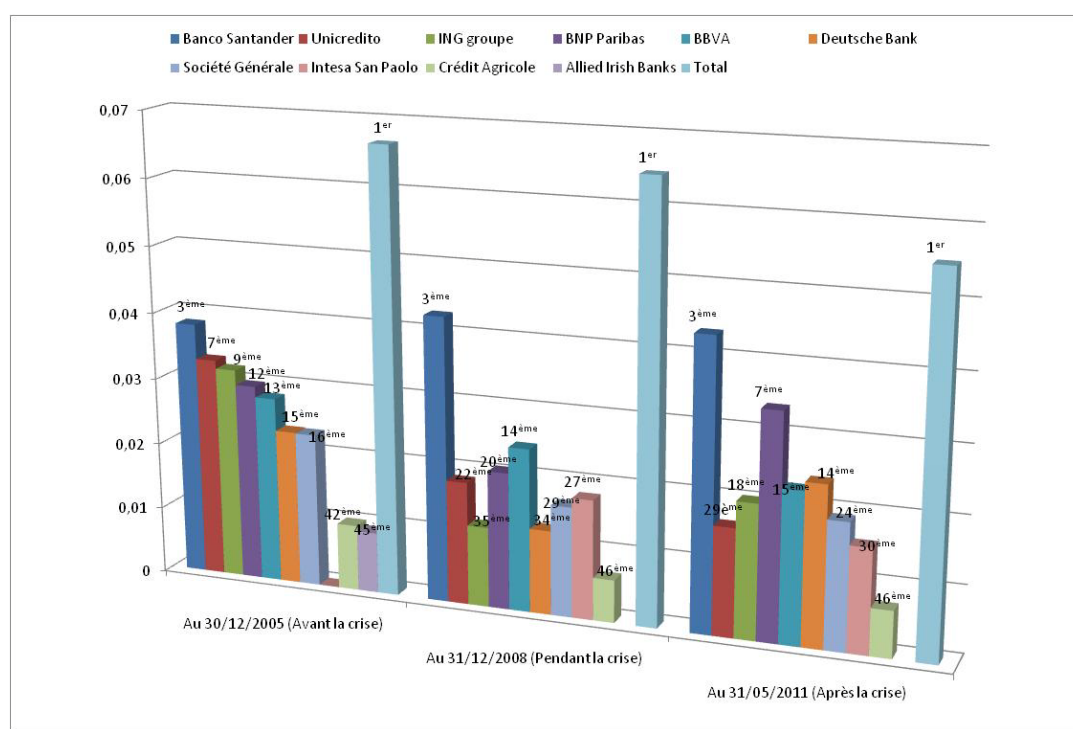
Graphique 6 : L'évolution des résultats nets des banques européennes (milliers d'euros)



Source : Auteur à partir de Telekurs

Les banques européennes restent des valeurs phares des marchés actions de la zone euro. Après la crise, on retrouve neuf banques européennes dans les 50 valeurs européennes les plus liquides représentées par l'indice actions européen *EURO STOXX 50 PRICE EUR* (Graphique 7). Malgré la crise, la suprématie de certaine banque n'a pas été remise en cause et ce bien que leur pays d'origine soit encore affecté par la crise économique. La banque espagnole Banco Santander a maintenu sa 3^{ème} place dans l'indice actions européen et a vu son poids augmenté après la crise.

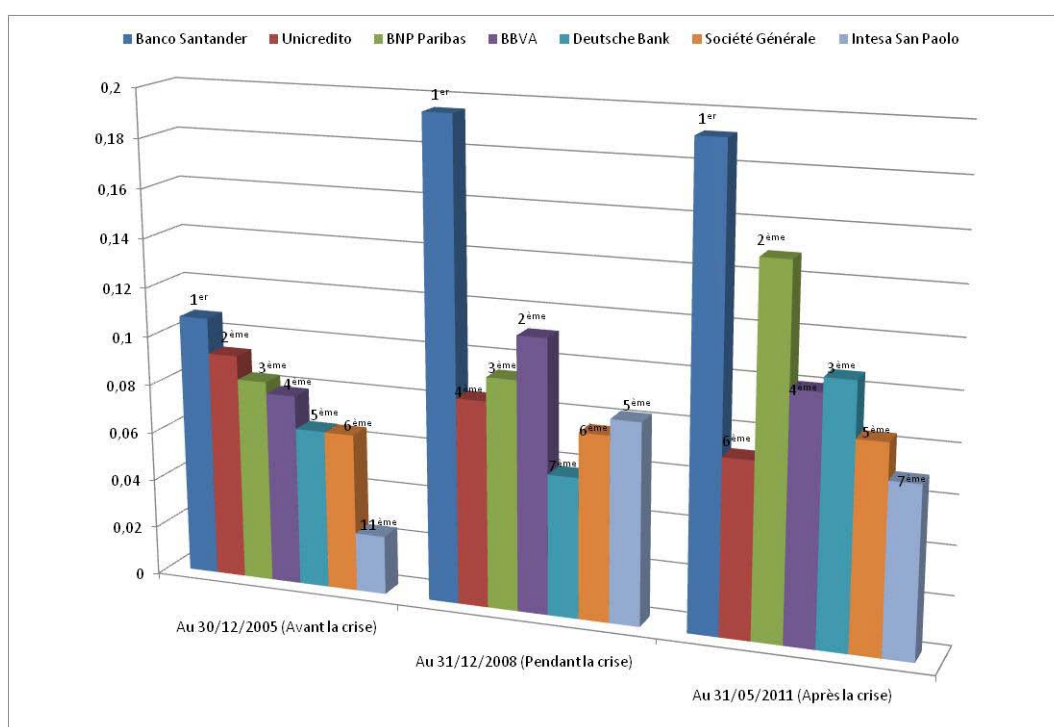
Graphique 7 : L'évolution du poids et de la position des banques européennes dans les marchés actions européens (Indices Actions : *EURO STOXX 50 PRICE*)



Source : Auteur à partir de Telekurs

Les banques espagnoles et françaises ont conforté leur position dans le système bancaire de la zone euro. Fin mai 2011, Banco Santander et BBVA, pour l'Espagne et, BNP Paribas et Société Générale, pour la France, sont les valeurs les plus liquides du secteur bancaire représenté par l'indice actions « banques » européen *EUROSTOXX BANK PRICE EUR* (Graphique 8).

Graphique 8 : L'évolution du poids et de la position des banques européennes dans le secteur bancaire européen (Indices Actions : *EUROSTOXX BANK PRICE EUR*)



Source : Auteur à partir de Telekurs

Entre décembre 2005 et décembre 2008, certaines banques européennes ont augmenté leurs fonds propres et ont ainsi, soit maintenu leur position dans l'indice représentatif du secteur bancaire de la zone euro, soit amélioré leur position. Le nombre d'actions a augmenté de 42,96% pour la Société Générale, 27,82% pour Banco Santander et de 154,97% pour Intesa San Paolo. L'augmentation de la concentration du système bancaire européen a été l'une des conséquences de la crise financière. La réduction du nombre de banque composant l'indice *EUROSTOXX BANK PRICE EUR* reflète cette hausse de la concentration : des 47 banques constituant l'indice à la fin de l'année 2005, il n'en reste plus que 34 banques en mai 2011. Une concentration bancaire élevée est source d'instabilité, non seulement parce qu'elle est un facteur de hausse du risque de financement des banques mais aussi, parce qu'elle augmente le degré de dépendance d'une économie à un nombre limité de groupe bancaire et financier et le principe du « too big to fail » se trouve renforcé.

Les secteurs bancaires espagnole, français et néerlandais ont rapidement retrouvé leur place dans l'économie de leur pays tandis que d'autres comme ceux de la Belgique, de l'Allemagne, de l'Italie, de la Grèce et du Portugal ont connu une baisse de leur poids respectif. En mai 2011, Banco Santander et ING Groupe sont parmi les premières valeurs les plus liquides des économies espagnoles et néerlandaises tandis que des banques comme Commerzbank, KBC Groupe, National Bank of Greece ne sont pas parvenu à retrouver leur place d'avant la crise (représentées par l'indice action de référence de chacun des pays, Tableau 1).

Tableau 1 : L'évolution du poids des banques européennes dans les marchés actions de leur pays (poids en % de l'indice actions de référence)

<i>Pays</i>	<i>Banques</i>	<i>Au 30/12/2005</i>	<i>Au 30/12/2008</i>	<i>Au 31/05/2011</i>
France (CAC40)	BNP Paribas	6,63%	4,44%	7,11%
	Société Générale	5,48%	3,55%	3,79%
	Crédit Agricole	2,18%	1,51%	1,40%
Allemagne (Dax30)	Deutsche Bank	6,58%	3,77%	6,14%
	Commerzbank	2,49%	1,05%	0,56%
Espagne (IBEX35)	Banco Santander	16,97%	16,73%	17,63%
	BBVA	12,44%	10,06%	9,29%
	Banco Popular	3,05%	2,33%	1,44%
Belgique (BEL20 Index)	KBC Group	14,37%	4,69%	5,75%
	Dexia	10,66%	2,01%	4,33%
Pays Bas (AEX Index)	ING Groupe	14,33%	6,33%	11,23%
Grèce (ATHENES COMPOSITE Index)	National Bank of Greece	12,11%	13,16%	8,70%
	EFG Eurobank Ergas	8,53%	6,00%	4,17%
	Alpha Bank	7,19%	5,47%	4,19%
	Bank of Piraeus	3,89%	4,14%	2,96%
Portugal (PSI 20 Index)	BCP	14,49%	7,70%	8,32%
	BES	7,79%	6,70%	5,67%
	Banco BPI	5,60%	3,28%	1,72%
Italie (FTSE MIB Index)	Unicredito	17,4%	8,52%	8,49%
	Intesa Sanpaolo	4,76%	12,38%	6,92%
	UBI Banca	1,84%	3,31%	1,39%

Source : Auteur à partir de Telekurs

Depuis octobre 2008, les interventions publiques de plus en plus coordonnées et globales ont constitué un changement systémique puisqu'elles ont provisoirement replacé l'État et les banques centrales au cœur du système financier. Le seul effet positif de la crise a été de rappeler que l'État est le garant de la continuité du système financier. Sans l'intervention de l'État la stabilité du système financier est menacée. La crise a également rappelé que la relation entre l'État et le système financier est biaisée : le système financier s'attend et souhaite que l'État intervienne lorsqu'il traverse une crise mais il n'accepte pas un cadre réglementaire contraignant. L'État, conscient du rôle central du système financier et en particulier des banques dans la gestion du bien commun qu'est l'argent, est disposé à les soutenir financièrement sans les contraindre en échange à limiter les activités trop risquées qui peuvent mettre en péril l'existence de ce bien commun. Les marchés financiers réagissent favorablement aux soutiens financiers de l'État au secteur bancaire même s'ils entraînent une hausse des déficits publics. Par contre, ils exigent une rémunération plus forte sur les titres des États dont les dettes publiques sont élevées. Aujourd'hui, la discipline de marché est devenue la référence, pour pouvoir se financer sur les marchés, les États doivent réduire leurs dettes publiques ce qui implique leur désengagement des systèmes sociaux et industriels (cf. notamment les contributions de Zadra-Veil, C., Jennequin H. et Flacher D.).

Références bibliographiques

ADRIAN, T., SHIN, H.-S., *Le système bancaire parallèle : implications pour la régulation financière*, Revue de la stabilité financière, 13, Banque de France, Septembre, 2009.

BANZIGER, H., *Réforme de l'architecture financière globale : un nouveau contrat social entre la société et la finance*, Revue de la stabilité financière, 13, Banque de France, Septembre, 2009.

BCE, *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*, 2008.

BETBÈZE, J.-P., BORDES, C., COUPPEY-SOUBEYRAN, J., PLIHON, D., *Banques centrales et stabilité financière*, Paris, La Documentation Française, 2011.

BIS, *Principes fondamentaux en vue de l'établissement de régimes efficaces d'assurance-dépôts*, juin, 2009.

BREITENFELLNER, B., WAGNER, N., *Government intervention in response to the subprime financial crisis : The good into the pot, the bad into the crop*, International Review of financial Analysis, 19, 2010.

BORIO, C., *L'approche macroprudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financières*, Revue de la stabilité financière, 13, Banque de France, Septembre, 2009.

CUKIERMAN, A., *Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies*, Journal of Financial Stability, 7, 2011.

DABROWSKI, M., *The global financial crisis : lessons for European integration*, Economic Systems, 34, 2010.

ECB, *The ECB's response to the financial crisis*, Octobre, 2010.

ECB, *The implementation of monetary policy in the euro area*, Février, 2011.

EISENBEIS, R., KAUFMAN, G., *Cross-border banking and financial stability in the EU*, Journal of Financial Stability, 4, 2008.

EWERHART, C., VALLA, N., *Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort*, Revue de la stabilité financière, Banque de France, Février, 2008.

LOISEL, O., MÉSONNIER J.-S., *Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise*, Questions actuelles, Banque de France, Avril, 2009.

MOSHIRIAN, F., *The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation*, Journal of Banking & Finance, 35, 2011.

NOYER, C., *Quelle régulation financière pour l'après crise ?*, Revue de la stabilité financière, 13, Banque de France, Septembre, 2009.

NOYER, C., *La crise financière : bilan de la situation actuelle*, Banque de France, Juin, 2011.

PLANE, M., PUJALS, G., *Les banques dans la crise*, Revue de l'OFCE, N° 110, 2009.

ROCHET, J. C., *La réglementation de la liquidité est le prêteur en dernier ressort*, Revue de la stabilité financière, Banque de France, Février, 2008.

UHDE, A., HEIMESHOFF, U., *Consolidation in banking and financial stability in Europe : Empirical evidence*, Journal of Banking & Finance, 33, 2009.