



Les cafés de la statistique

**"La statistique éclaire-t-elle
les questions de société" ?**

Soirée du 9 avril 2013

La régulation financière

Synthèse des débats ^[*]

A la lumière des données disponibles, "la finance" est-elle la source de tous les maux économiques? Peut-on croire à l'existence de stabilisateurs automatiques de la finance ou à une possible autorégulation de la profession ? Ou bien, alors que d'énormes tricheries ont été dévoilées, doit-on penser que l'autodiscipline n'est qu'un leurre ? Faut-il davantage de régulation externe ? Faut-il réformer la structure des banques ? Une politique macro prudentielle est-elle nécessaire ? Mais qui définira les règles ? Qui contrôlera leur respect et sur la base de quelles informations ? Qui sanctionnera ?

Invitée :

Laurence Scialom

Professeure à l'Université Paris X Nanterre ; membre du directoire du laboratoire de recherche en sciences économiques « EconomiX » ; responsable du Master 2 « Recherche Banques Monnaie Marchés »

^[*] Tant l'exposé liminaire que le contenu des échanges sont structurés en quelques thèmes, sans suivre l'ordre chronologique. Par ailleurs, on a choisi de ne pas attribuer nominativement les propos. Au reste, ceux-ci ont été reconstitués à partir des notes du secrétariat sans reprendre leur formulation détaillée. Pour retracer le débat, les thèmes sont souvent introduits sous forme d'une question : ce qui vient ensuite n'est pas la seule réponse de l'invité, mais l'ensemble des contributions des participants.

Exposé introductif

L'animateur évoque en introduction des scandales financiers et bancaires des années récentes : crise due à la titrisation de crédits « subprime »¹ ; manipulation du « LIBOR »² qui commande les taux d'intérêt d'un volume gigantesque de prêts ; création par une banque de produits financiers conçus pour se déprécier, produits d'ailleurs recommandés par des agences de notation ; esquive fiscale encouragée par des établissements bancaires... Est-ce à dire que la finance ne dispose pas de stabilisateurs naturels, et que l'on ne peut pas se fier à l'autorégulation de la profession ? Et si c'est le cas, quelle régulation extérieure instituer ? Qui va la définir, qui va en contrôler l'application ?

Laurence Scialom abordera cette difficile question en considérant surtout le système bancaire, branche de la sphère financière qu'elle connaît le mieux. La crise financière globale est en partie due à des failles de la régulation bancaire : mettre le doigt sur ces failles est nécessaire pour expliquer les voies de réforme possible, dont certaines sont actuellement en discussion en France.

Schématiquement, depuis la fin des années 80, la régulation des banques s'est attachée à prévenir les risques d'insolvabilité, sans se préoccuper de la question de la liquidité³. Deux présupposés ont présidé à la mise en place de la réglementation. Le premier était que les problèmes d'insolvabilité des banques ne pouvaient provenir que de leurs actifs, dès lors qu'existait la garantie des dépôts bancaires⁴. Le second était qu'on pouvait contrôler ces actifs au moyen d'un « ratio de capital » rapportant les fonds propres de la banque aux encours de ses divers engagements de crédit (postes de l'actif) pondérés par les risques. Au début, l'approche des risques était très fruste : dans le « ratio Cooke », mis en place par l'accord « Bâle I »⁵, les engagements de crédit étaient simplement répartis en quatre catégories, pondérées de 0 à 100 %, selon la nature du débiteur. Très vite, des négociations avec la profession bancaire ont eu lieu pour faire évoluer cette réglementation, et cela a abouti au système « Bâle II » adopté en 2004, et entré en application en 2007. Le principe de cette réforme était de faire converger le capital économique et le capital exigé par la réglementation

¹ Les crédits « subprime » sont des crédits hypothécaires rendus attractifs par des taux d'intérêt initialement très bas ; ces crédits ont été faits à des emprunteurs qui souvent ne présentaient pas des garanties suffisantes pour pouvoir les rembourser en cas de retournement de la courbe des prix des biens immobiliers. La titrisation est l'opération par laquelle une banque crée et commercialise des titres dont la contrepartie est un ensemble de crédits [NDR]

² LIBOR : London interbank offered rate. C'est, estimé par les principales banques, le taux d'intérêt moyen qu'elles auraient à payer si elles devaient emprunter à d'autres banques. Beaucoup d'institutions financières fixent leurs propres taux par référence au LIBOR. En 2012, certaines banques ont été convaincues d'avoir communiqué, de manière concertée, de fausses estimations à l'organisme centralisateur qui établissait le LIBOR, pour tirer parti de mouvements de ce taux [Source : Wikipedia]

³ Une personne physique ou morale est « insolvable » si elle ne dispose pas des ressources lui permettant de rembourser ses dettes lorsque celles-ci deviennent exigibles. Une personne physique ou morale est en situation « d'illiquidité » face à une échéance si les ressources dont elle dispose au même moment ne peuvent pas être transformées en monnaie permettant d'honorer cette échéance [NDR].

⁴ Dans de nombreux pays, les dépôts des clients sont garantis en cas de défaillance de leur banque ou de leur organisme financier. En France, le Fonds de garantie des dépôts, créé en 1999, garantit les comptes bancaires, les comptes sur livret, les plans d'épargne-logement dans la limite de 100 000 euros par déposant et par établissement bancaire adhérent [Source : Wikipedia]

⁵ Le « comité de Bâle » sur le contrôle bancaire, créé en 1974, rassemble des représentants des banques centrales et des autorités de contrôle des banques de plus de 25 pays. Son premier président a été le directeur de la Banque d'Angleterre Peter Cooke. Ce comité élabore des « Accords » de réglementation bancaire : l'accord « Bâle I » a été conclu en 1988 ; l'accord « Bâle II » a été publié en 2004, l'accord « Bâle III » en 2010. La date de mise en œuvre effective de ces accords dépend des pays [Source : Wikipedia]

(capital réglementaire). Le capital économique, c'est celui que la banque elle-même juge nécessaire pour faire face aux risques qu'elle porte : c'est un calcul fait du point de vue de l'actionnaire, pour immobiliser ses fonds au niveau minimum requis pour faire face aux coûts « privés » d'une éventuelle faillite. Le capital réglementaire, lui, devrait prendre en compte non seulement les coûts privés, mais encore les coûts collectifs, bien supérieurs, d'un tel événement. Aligner celui-ci sur celui-là revient à méconnaître cette distinction, et donc, pour le régulateur, à renoncer à représenter l'intérêt collectif. Ce principe de « convergence » met en fait l'auto-régulation au cœur de la régulation : il aboutit à confier aux « modèles internes »⁶ des banques elles-mêmes le soin de calculer le capital réglementaire dont elles doivent disposer. Ces modèles compliqués, qui servent aux banques à apprécier leurs risques, tant les risques de crédit que les risques de marché⁷ (depuis 1996), doivent certes être approuvés par les régulateurs, mais leur fonctionnement est opaque pour qui n'appartient pas à la banque en question ; par ailleurs, ils ont fortement recours aux notations délivrées par les agences de notation⁸. D'une certaine manière, on a assisté à une capture du régulateur par la complexité, résultat du lobbying très intense des banques d'affaires pour imposer leur conception et leur mesure des risques.

Les failles de la régulation des banques

Quelles sont les failles majeures de ce système de régulation ?

En premier lieu, son périmètre n'est pas satisfaisant, car il ne concerne que les banques et laisse de côté les autres intermédiaires financiers. Or beaucoup de ceux-ci ont été renfloués par la puissance publique au cours de la récente crise, au nom du risque systémique qu'ils faisaient courir : on peut citer aux Etats-Unis des fonds d'investissement, des instruments relevant du « shadow banking »⁹ (« conduits »¹⁰, SIV¹¹, SPV¹²), ou encore des institutions qui promouvaient le crédit hypothécaire par titrisation (Fannie Mae, Freddie Mac) et d'autres qui assuraient des risques financiers (AIG¹³). C'est

⁶ Modèles internes : ce sont des modèles économétriques du risque de ruine encouru par un organisme financier en fonction de la composition de son actif (ces modèles attribuent des probabilités de défaut à chaque type d'actif). Un tel modèle permet de calculer le montant des fonds propres nécessaires pour réduire ce risque en dessous d'un certain seuil [NDR]

⁷ Le risque de crédit ou risque de contrepartie est le risque que l'emprunteur (particulier, entreprise ou Etat) ne rembourse pas sa dette à l'échéance fixée. Le risque de marché est le risque d'une variation de prix défavorable d'un titre évalué par rapport aux conditions qui prévalent sur un marché [Source : Wikipedia]

⁸ Les probabilités de défaut sont fixées en tenant compte de ces notations [NDR]

⁹ Le terme de « shadow banking » (« banque de l'ombre ») désigne soit des intermédiaires financiers qui ne sont pas soumis au contrôle des régulateurs institutionnels, soit des opérations réalisées par des institutions financières soumises à ce contrôle, mais de façon telle qu'elles sortent du périmètre du contrôle (opérations « hors-bilan ») [Source : Wikipedia]

¹⁰ Dans la plupart des cas, le mot « conduit » désigne une organisation financière ou une entité dont le but est d'acquérir des prêts ou d'autres actifs financiers pour les « re-packager » et les vendre comme des titres [Source : Wikipedia]

¹¹ « Structured investment vehicle » : intermédiaire financier non banque, spécialisé dans l'émission de titres à court terme, existant avant la crise de 2008 [Source : Wikipedia]

¹² « Special purpose vehicle » : filiales de banques ou d'entités financières créées pour des objectifs spécifiques, comme la titrisation d'un ensemble de crédits (en français : fonds commun de créances FCC) [Source : Wikipedia]

¹³ American International Group, compagnie d'assurances américaine, très fortement engagée dans l'assurance de produits financiers dérivés, et dont le portefeuille d'actifs comportait beaucoup de titres issus des crédits hypothécaires ; cette société a dû être secourue par la Banque fédérale de réserve et le Trésor américain en 2008-2009 [Source : Wikipedia]

que les nouveaux outils financiers, créés sur le modèle « originate to distribute »¹⁴, ont par le biais de la titrisation disséminé bien au-delà des banques stricto sensu, dans le monde entier, des risques qu'il était ensuite impossible de « dé-packager ». Malgré les signaux d'alerte qui figuraient dans des travaux du FMI¹⁵, de la BRI¹⁶, ou dans des travaux universitaires, les régulateurs n'ont pas réagi à ces risques nouveaux. Un exemple frappant est celui de la petite banque britannique Northern Rock, spécialisée dans l'émission et la titrisation de crédits hypothécaires : en juin 2007, l'autorité de régulation britannique, la FSA¹⁷, lui a donné l'autorisation d'utiliser l'approche notation interne la plus avancée pour calculer son capital réglementaire. Constatant une économie de capital, la banque a immédiatement distribué un dividende exceptionnel ; trois mois plus tard, elle était au bord de la faillite et huit mois plus tard elle a dû être nationalisée par le gouvernement britannique. De fait, alors qu'elle respectait parfaitement son ratio de capital pondéré par les risques, elle avait porté son ratio de levier¹⁸ à un niveau très élevé.

La deuxième faille du système de régulation des banques est la négligence vis-à-vis de la liquidité au profit du ratio de capitalisation. La liquidité est plus complexe à réguler que la solvabilité parce qu'elle dépend des deux côtés du bilan : « market liquidity »¹⁹ du côté de l'actif, « funding liquidity »²⁰ du côté du passif. Et ces deux types de liquidité sont très interconnectés : il y a des cercles vicieux, des effets de feedback qui génèrent des spirales d'illiquidité. Par ailleurs, notamment du fait des nouvelles règles comptables, il y a une très forte porosité entre l'illiquidité et l'insolvabilité. Nos énormes banques universelles ont fortement déformé leur bilan en faveur des actifs négociés sur les marchés (« trading book »)²¹ ; or pour ceux-ci, on a instauré la pratique comptable du « mark to market », c'est-à-dire leur enregistrement au prix courant du marché. Il en résulte que les éventuelles pertes sur ces actifs sont immédiatement enregistrées et « mangent » le capital : une crise de liquidité entraîne immédiatement un risque sur la solvabilité, et les banques ne veulent plus se prêter entre elles. On assiste à des « runs de marché », prophéties auto-réalisatrices analogues à ce que sont les « bank runs »²² des déposants : là, ce sont les banques qui, en se débarrassant le plus vite possible des actifs dont elles anticipent la baisse, renforcent celle-ci.

La troisième faille de la régulation bancaire en vigueur au début des années 2000 résidait dans son caractère exclusivement « micro-prudentiel » : la régulation devait rendre chaque banque plus robuste, de façon que le système dans son ensemble soit plus robuste. Or cette implication apparemment de bon sens n'est qu'un sophisme : le risque systémique n'est pas la somme des

¹⁴ «Être à l'origine de... pour distribuer » : ligne d'action consistant pour une banque (par exemple) à faire des prêts dans l'intention de les vendre à d'autres institutions ou à des investisseurs, et non pas de les garder jusqu'à leur terme. Le risque des prêts est ainsi transféré au marché [Source : Wikipedia]

¹⁵ Fonds monétaire international

¹⁶ Banque des règlements internationaux : située à Bâle, c'est une filiale des principales banques centrales qui sert de pivot pour les systèmes de transactions monétaires internationales, et de lieu de coordination entre banques centrales. Le « comité de Bâle » (cf. ci-dessus) est un comité de la BRI. [Source : Wikipedia]

¹⁷ Financial services authority : autorité britannique de régulation du secteur financier, créée en 1985, abolie en 2013 [Source : Wikipedia]

¹⁸ Le ratio de levier simple rapporte les fonds propres au total de l'actif et des engagements hors bilan. Il a été prouvé que ce ratio est le meilleur prédicteur des crises bancaires.

¹⁹ La « liquidité de marché » est la possibilité pour un actif d'être vendu sur un marché avec un minimum de perte sans causer de mouvement de prix significatif sur ce marché [Source : Wikipedia]

²⁰ Pour un organisme engagé dans le « trading », la « funding liquidity » - « liquidité de financement » - est la facilité avec laquelle cet organisme peut obtenir du financement [Source : Wikipedia]

²¹ On désigne ainsi le portefeuille d'instruments financiers détenus par une banque [Source : Wikipedia]

²² Paniques bancaires : afflux de déposants venant retirer leurs dépôts d'une banque menacée de faillite [NDR]

risques individuels ; on ne peut pas additionner les risques comme s'ils étaient indépendants. C'est pourtant ce que font les modèles de gestion des banques : ils s'appuient sur une représentation du risque comme exogène, et non pas comme résultant du comportement des acteurs. Les méthodes de couverture des risques ont cet effet d'homogénéiser les réactions des banques quand il y a une montée des risques, ce qui accroît le risque global ! La leçon à en tirer, c'est que si l'on a pour objectif la stabilité financière globale, on ne peut pas fonder la régulation sur les modèles individuels des banques, car cela risque de contribuer encore plus à l'homogénéisation des comportements. Lorsque Météo-France prédit qu'il va sans doute pleuvoir, chacun emporte son parapluie, et ces comportements ne changent rien à la probabilité qu'il pleuve. Mais en finance ce n'est pas comme ça ! Si chacun « prend son parapluie », cela va être le déluge ! Le modèle de la finance ne peut pas être du même type que le modèle de la météo²³.

Enfin, la quatrième faille de la régulation financière, entendue dans un sens large qui inclut la résolution des crises des établissements en difficulté, c'est qu'elle introduit une « responsabilité limitée » des acteurs. Et cette responsabilité limitée, dans le cas de la banque, fait que les acteurs ont un intérêt à une prise de risque maximale. S'ils perdent, ils perdent au maximum leurs « billes » (et encore...) ; s'ils gagnent, ils touchent le « jackpot ». Du coup, les banques souhaitent porter trop de risques par rapport à leur capital, car c'est ainsi qu'elles pourront afficher un retour sur fonds propres « ROE » (« return on equity »)²⁴ très élevé. Il y a un lien entre la libéralisation financière des années 80-90 et cet objectif. Une étude parue en 2009, de Piergiorgio Alessandri et Andrew Haldane²⁵, a mis en lumière l'évolution du ROE des banques britanniques. Entre 1920 et 1970, celui-ci a fluctué autour d'une moyenne inférieure à 10 %, proche de celle des autres secteurs, avec une faible volatilité (écart-type de 2 points). A partir des années 70, ce ratio s'est élevé pour s'établir en moyenne aux environs de 20 %, avec un fort accroissement de la volatilité. A la veille de la crise de 2008, il avoisinait 30 %. Pour arriver à de tels niveaux, insoutenables à terme, les banques ont pratiqué trois méthodes : augmenter le « levier » encours/capital, dans la mesure où les régulateurs le permettaient ; augmenter la proportion d'actifs de marché dans leur actif total (développement du « trading book ») : tant que les marchés montaient, ces actifs, comptabilisés à leur valeur de marché, contribuaient à augmenter les gains ; créer des actifs dotés de rendements très asymétriques, des actifs qui créent à la fois beaucoup de rendement et beaucoup de risques : les rendements sont engrangés quand ça va bien, et les pertes massives ne sont pas supportées par les banques quand ça va mal. En effet, la gestion des crises financières a consisté soit à renflouer, grâce à des fonds de la collectivité, les établissements en difficulté, soit à les laisser absorber par d'autres. Dans le premier cas, « l'aléa moral » se concrétise pleinement. Dans le second, c'est la concentration de l'industrie financière qui augmente, et c'est bien ce qu'on a observé à la suite de la crise récente. Mais du même coup, l'aléa moral se trouve renforcé puisqu'on reporte le coût de la crise dans le futur par la concentration des risques à venir. Alors que dans le cas d'une faillite, l'ensemble des créanciers (et des contribuables si une garantie publique des dépôts est mise en œuvre) payent « cash ».

Comment assurer la stabilité financière ?

C'est d'une approche « macro-prudentielle » qu'on a besoin, si l'on veut assurer la stabilité de l'ensemble du système financier. Cette approche devrait comporter trois volets : une meilleure prise

²³ On parle ici du modèle de court terme du temps qu'il va faire. A moyen-long terme, le climat est influencé par les actions humaines et les prévisions peuvent influencer les réalisations

²⁴ Défini comme le rapport du revenu net sur le capital immobilisé [Source : Wikipedia]

²⁵ « Banking on the state » Piergiorgio Alessandri & Andrew G. Haldane Bank of England November 2009

en compte des cycles de la finance ; des dispositifs visant à combattre l'aléa moral ; et une réforme de la structure de nos banques.

Les réglementations financières sont actuellement pro-cycliques : c'est quand cela va mal que les ratios de capitalisation contraignent les banques à révéler des fragilités qui se sont constituées dans les années d'euphorie, marquées par des taux d'intérêt maintenus trop bas trop longtemps ; et à aggraver ce faisant le caractère dépressif de la conjoncture. Il faudrait au contraire des règles contra-cycliques, qui renforcent les amortisseurs du système quand c'est possible pour pouvoir les utiliser quand cela devient nécessaire. Pour utiliser un vocabulaire de l'Ancien testament : préparer les années de vaches maigres pendant les années de vaches grasses. Il y a un paradoxe de la réglementation prudentielle : tout poste du bilan censé servir d'amortisseur cesse de jouer ce rôle dès lors que la réglementation lui fixe un minimum quantitatif. Si une réglementation imposait qu'il y ait toujours au moins un taxi à la sortie de la gare pour transporter les voyageurs en perdition, ce dispositif se bloquerait de lui-même, car le dernier taxi ne pourrait jamais quitter son poste. De la même façon, l'exigence d'un minimum de capital rend ce minimum inutilisable en cas de besoin. Ce qu'il faut instituer, c'est un provisionnement dynamique, contra-cyclique, d'un volant de capital. Ce qui s'oppose à l'invariance des ratios de capital.

Limiter l'aléa moral, cela suppose de rendre crédibles les menaces pesant sur certaines des parties prenantes des banques du fait des risques pris par ces dernières, tout en continuant à apporter des garanties aux clients de leurs activités « vitales » : services de paiement, crédits octroyés à des agents qui ne peuvent pas se financer sur les marchés comme les PME et les ménages. Trois dispositifs doivent être envisagés : la séparation des activités bancaires, pour que les activités « vitales » ne soient pas mises en danger par les autres activités ; l'imposition de « testaments bancaires », les « living wills », sortes de « vade-mecum pour un éventuel démantèlement » que les organismes financiers devraient établir eux-mêmes, par temps calme, et remettre aux autorités de régulation pour pouvoir être démantelés de manière ordonnée en cas de besoin ; et enfin la création d'instruments juridiques permettant aux régulateurs de régler rapidement la situation d'entités financières en difficulté, en un court temps (« l'espace d'un week-end » : fermer le vendredi dans l'ancienne structure, rouvrir le lundi dans la nouvelle) de façon à protéger les activités vitales et à éviter les contagions.

Pourquoi il faut réformer la structure des banques

Les « testaments bancaires » ne seront d'aucune utilité dans le cas de mastodontes financiers trop gros, trop complexes et trop interconnectés pour qu'on les laisse faire faillite. Par ailleurs, si jusqu'à un certain point le développement de la finance soutient la croissance des autres secteurs, certains travaux, émanant en particulier de la BRI, ont montré qu'au-delà d'un certain seuil ce n'était plus vrai, et qu'au contraire le développement de la finance pesait sur la croissance générale de l'économie. Et ce seuil est dépassé dans tous les pays développés. Le total du bilan des banques européennes est au niveau de 350 % du PIB de l'ensemble de l'Union européenne, alors que pour les Etats-Unis le ratio correspondant n'est que de 60 %. Le bilan de la Deutsche Bank est au niveau de 85 % du PIB allemand, celui de la BNPP au niveau de 100 % du PIB français. La France est particulièrement dotée en « mastodontes » : sur les 14 banques européennes considérées comme « systémiques » par le Conseil de stabilité financière, 4 sont françaises. A vrai dire, le potentiel de risque systémique d'une institution financière si elle vient à être en difficulté dépend beaucoup du

moment où ces difficultés apparaissent. Ainsi lorsque le « hedge-fund »²⁶ LTCM²⁷ s'est trouvé en difficulté en 1998, la Réserve fédérale de New-York (Fed) a jugé, malgré la taille relativement réduite de ce fonds, qu'il y avait risque de choc systémique et a organisé un tour de table pour obliger les créanciers à mettre au pot²⁸ ; mais en 2006, la défaillance d'Amaranth²⁹, fonds beaucoup plus gros, a été absorbée sans aucun problème parce que la conjoncture était beaucoup plus favorable. De même la banque anglaise Northern Rock, qui a effectivement posé un problème systémique en 2007, n'aurait pas été classée dans la liste des établissements systémiques au seul vu de sa taille.

Reste que le secteur bancaire est beaucoup plus concentré en Europe, et notamment en France, qu'aux Etats-Unis et que cet état de fait est problématique. Pourquoi ? Plusieurs raisons peuvent être avancées. La première invoque un environnement permissif qui aurait conduit à des prises de risques excessifs. La deuxième considère que les banques systémiques bénéficient d'une distorsion de concurrence, car à niveau de risque donné elles se financent moins cher du fait de la garantie implicite de l'Etat. Les agences de notation valident cette hypothèse puisqu'elles publient deux notations différentes pour les intermédiaires financiers selon qu'ils sont « avec soutien de l'Etat » ou « sans soutien de l'Etat ». Une étude de la « New economics foundation »³⁰ a évalué à 46 milliards de livres sterling la subvention annuelle que représenterait ce soutien implicite aux cinq plus grandes banques britanniques : cette évaluation est probablement excessive, car elle ne tient pas compte du fait que les banques se financent à très court terme, mais elle reste impressionnante. Le soutien implicite de l'Etat incite les banques à changer leur mode de financement et finalement à accroître le risque de liquidité du côté du passif en recourant fortement aux « marchés de gros de la liquidité », qui sont très volatils.

La séparation des activités des banques en activités de dépôt-crédit et activités de marchés – troisième volet d'une approche « macro prudentielle » - doit donc être envisagée. Dans le cas des banques françaises, le fait de mixer les deux types d'activités multiplie par cinq le besoin de liquidités : c'est ce qui explique que les banques françaises soient les troisièmes demandeuses de liquidités auprès de la BCE, après les espagnoles et les italiennes. Une étude du bureau d'analyse financière « Alphavalue »³¹ parue en 2012 concluait que seulement 2 % des effectifs bancaires totaux des « banques universelles » françaises n'avaient pas intérêt à la scission, ceux qui perçoivent des bonus, essentiellement : les traders et certains dirigeants.

²⁶ « Hedge fund » : fonds d'investissement non banque, réservé à des investisseurs réputés capables de prendre des risques importants, géré activement pour offrir à ces investisseurs une rémunération positive quelle que soit la tendance générale du marché (le verbe « hedge » signifiait « se couvrir ») [NDR]

²⁷ « Long term capital management », fondé en 1994, et qui comprenait deux prix Nobel d'économie parmi ses directeurs ; a subi de lourdes pertes en 1998 suite au défaut sur la dette souveraine russe [Source : Wikipedia]

²⁸ Cet épisode peut être considéré comme un « avant-goût » de la crise de 2007

²⁹ Amaranth Advisors était un fonds américain qui a eu jusqu'à 9 milliards de dollars d'actifs en gestion avant de s'effondrer en 2006. [Source : Wikipedia]

³⁰ <http://www.neweconomics.org/publications/entry/quid-pro-quo>

³¹ Citée dans la « Lettre du Trésorier » (publication de l'AFTE : Association française des trésoriers d'entreprises) n° 295 Octobre 2012 pages 20-21 : point de vue de Christophe Nijdam, analyste financier, Alpha value : « La scission des banques universelles mettrait fin à de nombreux conflits d'intérêt » [NDR]

Une telle séparation pénaliserait-elle le financement de l'économie ? Plusieurs indices laissent penser le contraire. Selon le « rapport Liikanen »³², sur les 32 banques européennes cotées, les dix plus grosses sont les plus tournées vers le trading (seulement 36 % de leur bilan est consacré à des prêts), alors que les dix plus petites sont plus tournées vers l'activité de prêt (75 % de leur bilan). Les études empiriques ne montrent pas de synergie entre les activités et situent à cent milliards d'euros (total du bilan) le montant à partir duquel cessent les économies d'échelle dans les banques : au-delà de ce montant, apparaissent des déséconomies d'échelle. Au cours de la crise récente, 75 % des pertes des banques européennes ont été le fait de banques universelles. Enfin, les banques universelles sont en proie à des conflits d'intérêt internes considérables, que les « murailles de Chine » dressées en interne ne peuvent pas résoudre. Le scandale du LIBOR est éclairant de ce point de vue. Le LIBOR est un taux calculé par un organisme privé à partir de déclarations des banques qui attestent des taux auxquels elles pensent pouvoir emprunter auprès d'autres banques : ce taux LIBOR est le point d'ancrage de plus de 350 000 milliards d'euros de produits dérivés. Or ce taux a été manipulé intentionnellement, avant et après le déclenchement de la crise (dans des directions opposées), pour réaliser certaines opérations de « trading » profitables ; il y a eu collusion entre banques, et, au sein de certaines banques, les traders ont réussi à persuader les départements de trésorerie, dont ils sont en principe strictement séparés, de faire de fausses déclarations. Et c'est le financement de l'économie réelle qui en a pâti !

Débat

La majeure partie du débat qui a suivi l'intervention de l'invitée a été consacrée au problème de la régulation des banques. Mais d'autres aspects de la régulation financière ont été aussi évoqués.

En dehors des banques...

Un participant évoque le projet de taxer les transactions financières (taxe « Tobin ») : puisque la taille des marchés a été décuplée en quelques années, ne serait-ce pas un moyen d'en limiter les excès ? Selon ce participant, si une fraction de cette taxe s'appliquait aux transactions sur produits dérivés, cela permettrait d'interdire les effets de levier trop importants. Pour l'intervenante, ce genre de mesure serait effectivement de nature à freiner l'emballlement financier, comme un grain de sable peut ralentir un moteur...

Entre les marchés financiers proprement dits et les marchés spéculatifs – Bourse des valeurs, mais aussi marché des changes et marché des matières premières – y a-t-il des connexions ? se demande un participant qui s'étonne qu'on évoque beaucoup plus dans les médias les seconds que les premiers. Ces connexions, il y en a énormément, surtout depuis que les banques et autres organismes financiers s'engagent de plus en plus dans les activités de « trading ». Ces marchés comportent des risques, particulièrement ceux qui portent sur des « stocks », dans lesquels la variation de l'offre est faible par rapport au montant des échanges : de tels marchés sont exposés à la mise en place de phénomènes de mimétisme, qui n'ont pas de « force de rappel »... L'intervenante évoque des discussions qui sont en cours pour faire basculer des transactions

³² Le Rapport Liikanen ou "Rapport de la commission d'experts européen sur la réforme bancaire" (appelé groupe Liikanen) est un ensemble de recommandations publiées en octobre 2012 par un groupe d'experts européens dirigé par Erkki Liikanen, Gouverneur de la Banque de Finlande et, à ce titre, membre du conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) [Source : Wikipedia].

« OTC »³³, opaques, concentrées et donc porteuses de risques vers des marchés organisés avec contrepartie centrale, appels de marges, etc.

Un autre participant évoque un article publié par Michel Rocard et Pierre Larouturrou, qui suggérait de recourir à des financements directs auprès des ménages, sans passer par les banques, pour les besoins de l'Etat (dette publique) ou certains emprunts nécessités par les programmes de la transition énergétique. Il s'agirait de mécanismes « hétérodoxes »³⁴ sur lesquels l'invitée ne formule pas de jugement.

Les relations banque-assurance ont fait l'objet d'échanges entre plusieurs participants. L'un d'eux souligne que « les banques font de l'assurance », et se demande quelle implication cela a sur les risques. Un autre participant lui répond que faire des compagnies d'assurances des filiales des banques accroît la concentration des risques et multiplie les conflits d'intérêt. Un autre encore se demande si les risques financiers sont assurables, de la même façon, dit-il, que les Lloyd's³⁵ assurent les marées noires. A cela il est répondu que l'assurance des risques financiers majeurs ne ferait que transférer le risque sur un autre acteur : et quels acteurs, sinon les Etats, peuvent assumer des risques d'une telle taille ? Cette problématique ressemble beaucoup à celle des risques majeurs environnementaux : de même que les dérèglements climatiques entraîneraient une multiplication des catastrophes majeures, de même le dérèglement de la finance entraînerait une multiplication des faillites. Mais dans l'un et l'autre cas, l'assurance ne règle rien, et il faut se souvenir que ces risques majeurs sont essentiellement dus aux comportements des acteurs.

Autres époques, autres pays

Les siècles précédents ont connu de multiples crises financières : un participant rappelle celle de la Révolution française, qui s'est terminée en 1802 par l'institution du « tiers consolidé » : en pratique, les créanciers de l'Etat ont perdu les 2/3 de leurs avoirs. Est-ce ce qui nous attend ?

A l'époque actuelle, d'autres pays ont été confrontés à des crises de leurs banques. Le cas de l'Islande est évoqué par un participant : qui a payé pour les banques islandaises ? L'invitée explique le cas de la banque islandaise Icesave, qui a fait faillite en 2008 après avoir attiré des capitaux étrangers par des taux très attractifs : ce sont surtout des investisseurs du Royaume-Uni et des Pays-Bas qui avaient placé des fonds dans cette banque. Le Trésor public islandais a été appelé à la rescousse, mais les citoyens de ce pays ont refusé par référendum que leur Etat participe au remboursement de la dette de cette banque. Ce sont donc les investisseurs anglais et néerlandais³⁶ qui ont supporté les pertes. Mais cet exemple n'est pas généralisable : il s'agit d'un très petit pays, et même si le bilan de la banque Icesave était important par rapport au PIB de l'Islande, il restait modeste en valeur absolue : le poids économique des grandes banques françaises est très supérieur.

L'exemple récent de Chypre est intéressant aussi : dans ce paradis fiscal, on a finalement accepté d'impliquer dans la résolution d'un problème bancaire des créanciers privés non assurés. C'est « disciplinant », et cela peut faire avancer les choses au niveau européen.

³³ « Over the counter » : les transactions OTC sont des transactions bilatérales qui ne passent pas par un intermédiaire de marché organisé, et qui ne bénéficient donc pas des garanties qu'apporte un tel intermédiaire. Les transactions OTC sont fréquentes sur certains produits financiers dérivés [Source : Wikipedia]

³⁴ Depuis quelques années, les banques ont un monopole de fait pour l'acquisition des titres de la dette publique [NDR]

³⁵ « Lloyd's of London » (à ne pas confondre avec la banque anglaise Lloyds) est une institution anglaise d'assurance et de réassurance, sorte de consortium d'institutions financières qui contribue à la régulation de l'assurance en Grande Bretagne [Source : Wikipedia]

³⁶ Ou leurs Etats qui les ont remboursés

A propos de ces exemples, un participant s'étonne qu'on rapporte systématiquement le montant du bilan de banques internationalisées au PIB de leur pays de rattachement : n'est-ce pas incohérent ? Cela l'est peut-être à certains points de vue³⁷, mais pas quand on s'intéresse à des problèmes de faillite comme ceux qui viennent d'être évoqués. On doit se souvenir du propos de Mervyn King, gouverneur de la Banque d'Angleterre : « les banques sont internationales dans la vie, mais nationales dans la mort ». Autrement dit, quand une banque internationale est menacée de faillite, ce sont les contribuables du pays de la maison-mère qui sont appelés à « mettre au pot ». Il y a là-dedans tout le débat sur le partage des profits et des pertes dans les activités internationales. Et cela pourrait être un des intérêts d'une « union bancaire européenne » de poser ce problème sur une base différente.

Que doit être une banque ?

Une partie du débat a permis de réfléchir au rôle des banques et aux transformations récentes du métier de banquier.

Un participant fait d'abord remarquer que les banques sont délégataires d'une fonction sociale essentielle, celle de faire circuler la monnaie. On peut estimer que 90 % de la circulation monétaire s'effectue « en monnaie de banque ». Il en résulte que jamais un Etat ne pourra abandonner ses banques : et cette garantie de fait bénéficie à toutes les formes de leur activité. Ce participant se demande si le mariage entre banque de dépôts et banque de marchés, qui semble à certains obligatoire en France, ne s'explique pas par la faible rentabilité de la banque des particuliers dans notre pays : quand une norme de « ROE » de 15 % s'est imposée, cette activité ne peut certainement pas suivre. Faudrait-il faire payer plus cher les services bancaires aux particuliers ? Pour l'invitée, ce sont les « ROE » ainsi évoqués qui sont aberrants, inconcevables sans prise excessive de risque. Ils s'expliquent par la modicité du capital : une économie sans capital est une économie trop risquée. Les « ROE » normaux sont du côté des activités de la sphère réelle.

Mais qu'est-ce au juste que les « fonds propres » d'une banque ? demande un participant, qui fait remarquer que les banques ne sont pas des entreprises comme les autres, qui ont un capital « physique ». Ne souffre-t-on pas d'une mauvaise compréhension du fonctionnement d'une banque ? A cela l'invitée répond que les fonds propres sont les fonds qui peuvent servir à faire absorber les pertes par les actionnaires, et que cela en constitue une bonne définition.

L'activité de prêt de la banque traditionnelle est une activité de relations bilatérales, établies dans la durée ; l'activité de « trading » consiste en des opérations anonymes, ponctuelles, répétitives et souvent automatisées. Cette deuxième activité est privilégiée lorsque les banques ont un peu de capital en excès, car sa dimension est ajustable³⁸ ; d'autant plus que les encours correspondants sont très sous-pondérés dans les ratios de capital exigés des banques par rapport aux prêts traditionnels.

Mais quelle est l'utilité du « trading » pour l'économie réelle, se demande un participant, qui met manifestement en doute l'utilité sociale de ce genre d'activité. L'intervenante rappelle les principes de l'économie financière. Elle appelle à ne pas « jeter le bébé avec l'eau du bain » : quand elle reste à sa place, la finance joue un rôle essentiel au développement de l'économie. L'existence de marchés secondaires pour certains actifs permet de drainer vers le capital des entreprises, une partie de l'épargne d'investisseurs qui ne placent leurs fonds là que parce qu'ils savent pouvoir les reprendre en cas de besoin grâce à l'existence de ces marchés. Les marchés d'actions servent à concilier les

³⁷ Le bilan d'une banque a la nature d'un stock, le PIB est une somme de flux, les deux grandeurs ne sont donc pas comparables, comme le font remarquer deux des participants.

³⁸ Activité « scalable »

besoins de financement à long terme des entreprises avec les exigences de négociabilité et de réversibilité des épargnants. Mais on assiste aujourd'hui à des perversités, on marche sur la tête : ainsi dans le « trading à haute fréquence »³⁹, on fait du volume, on ne crée pas de la liquidité, et même on évince de la liquidité ceux qui en ont besoin.

Un participant atteste de l'altération du métier de banquier au cours de ces dernières décennies. Il s'étonne du montant que les engagements des banques peuvent représenter par rapport à leurs fonds propres : 34 pour 1 dans le cas de la banque chypriote Laiki Bank, qui vient d'être démantelée. Mais, rappelle l'intervenante, ce n'est pas là un ratio aberrant par rapport à la réglementation « Bâle III » ; Lehman Brothers au moment de sa faillite affichait un ratio de 33 pour 1, et Northern Rock un ratio de plus de 58 pour 1. Le même participant témoigne de son expérience : monter un dossier de crédit à une entreprise cela prend beaucoup de temps et de soin, cela requiert de mener des études sérieuses, d'établir des comptes d'exploitation et des bilans prévisionnels, etc. ; les activités tournées vers les marchés financiers sont plus faciles à mettre en œuvre, selon lui.

L'intervenante confirme que le cœur du métier du banquier-prêteur n'est plus le « scoring » et le « monitoring » des crédits⁴⁰ : c'est plutôt la titrisation, qui est encouragée par les dispositifs de régulation. A propos de la crise immobilière aux Etats-Unis, un participant souligne la responsabilité des pouvoirs publics, qui ont encouragé le développement des crédits hypothécaires en direction de ménages très peu solvables ; mais l'intervenante estime que s'il n'y avait pas eu l'ingénierie financière, le problème serait resté cantonné au secteur immobilier. Les crédits « subprime » - crédits créés en consentant des « taux d'appel » à des emprunteurs peu fortunés - ont été « packagés » par les banques et transformés en titres jugés plus fiables en supposant que les risques étaient indépendants les uns des autres (alors qu'ils étaient en réalité fortement corrélés). Certains de ces titres ont reçu des agences de notation des notes « triple A », de sorte qu'il était nécessaire de mettre très peu de capital en face : et cela a permis leur dissémination dans le monde entier. Ces produits sont valorisés à partir de modèles (« mark to model ») quand la liquidité du marché est insuffisante pour avoir une valorisation mark to market, ce qui pose évidemment le problème du crédit à accorder à de tel mode de valorisation. Faut-il alors imposer des limites à ces titrisations ? Selon un participant, qui se présente lui-même comme « profane », la directrice du FMI Christine Lagarde aurait fait des propositions en ce sens. Interdire la titrisation n'est pas actuellement sur la table, mais on peut imaginer d'imposer aux banques émettrices de garder dans leur bilan une partie des crédits titrisés.

Dans le système bancaire, les activités de « trading » et de « titrisation » ont donc progressivement gagné beaucoup d'importance par rapport aux activités traditionnelles de circulation monétaire et de crédit à des entreprises identifiées⁴¹. Et l'on peut considérer comme excessif au moins une partie du développement de ces activités nouvelles. Mais comment délimiter l'excessif par rapport à l'utile, demande un participant ? L'intervenante répond de façon indirecte : les activités bancaires qui ne sont pas vitales pour l'économie réelle ne devraient pas bénéficier d'une garantie de l'Etat : que ceux qui s'y investissent sachent qu'ils devront assumer les risques qu'ils prennent. Ce débat renvoie

³⁹ « Exécution à grande vitesse de transactions financières faites par des algorithmes informatiques » visant à tirer parti des anomalies de marché [Source : Wikipedia]

⁴⁰ « Credit scoring » : évaluation des risques-clients ; « credit monitoring » : information sur l'historique de crédit d'un emprunteur potentiel [Source : Wikipedia]

⁴¹ Voir en annexe le graphique...

directement à la séparation des activités des banques de dépôt et des banques d'affaires⁴², et aux actuels projets de réforme.

La séparation comme solution ?

Un participant est d'avis qu'on devrait re-nationaliser les banques de dépôt, comme en 1982, cette fois sans indemniser les actionnaires. Son intervention restera sans écho.

Dans la mesure où il s'avère très difficile de distinguer par des critères dans les activités bancaires celles qui ont un caractère spéculatif, par rapport à celles qui sont socialement utiles, un autre participant suggère de renoncer à faire une telle distinction sur un plan général, et d'adopter plutôt une approche institutionnelle, en traitant au cas par cas les quatre grandes banques françaises, pour constituer des entités plus petites en séparant des branches d'activité. Une telle mesure reviendrait à limiter la taille des banques françaises (à les « capper »), alors qu'on ne ferait pas de même ailleurs (États-Unis) : cela ne paraît pas acceptable politiquement.

Le projet de loi actuellement en discussion au Parlement français ne prévoit pas de démanteler les grandes banques, mais de les obliger à filialiser certaines de leurs activités. Malheureusement, les activités à séparer sont définies par des critères flous et beaucoup d'exemptions sont prévues. Ne seraient conservées dans les entités bénéficiant de la garantie publique que les activités « utiles à l'économie » ; mais que veut dire cette expression ? Dans les autres réformes bancaires, on établit une liste précise des activités à séparer. Ici, le projet de loi implique de filialiser les activités de « trading pour compte propre »⁴³, mais pas le « market making »⁴⁴, considéré comme utile à l'économie ; de filialiser la spéculation sur les produits agricoles, mais pas si elle est réalisée pour un client (ce qui est presque toujours le cas) ; ce projet prévoit même de séparer des activités qui n'existent pas réellement, comme les prêts non collatéralisés⁴⁵ aux « hedge funds » ! En réalité cette « loi de séparation » ne mérite pas son nom car elle ne sépare presque rien : de l'aveu de ses dirigeants, seulement 0.5 % du PNB de la BNPP devraient être désormais exercées dans des filiales. Le « rapport Liikanen »⁴⁶, rapport européen pourtant prudent, préconisait des dispositions qui aboutiraient à séparer 13 % des activités de cette banque. Par ailleurs, ce projet de loi contient des avancées réelles : les banques devront publier une liste de leurs activités par pays, paradis fiscaux compris ; leurs dirigeants seront pénalisés s'ils ne respectent pas leurs obligations d'information⁴⁷, etc. Mais en ce qui concerne la séparation bancaire, il reste très en deçà de ce qu'on pouvait attendre après la crise financière.

Réformer la supervision

Une partie de la supervision des banques doit passer au niveau de l'Union européenne au début 2014 : est-ce que ce dispositif sera opérationnel dans les délais prévus, demande un participant ?

⁴² Avoir imposé cette terminologie dans le débat public est considéré par un participant comme une victoire idéologique des banques : sans doute estime-t-il que l'opposition serait plutôt entre « activités de dépôts-crédits aux affaires » et « activités de marchés ».

⁴³ Cette expression recouvre les transactions effectuées par les banques en leur propre nom, et non pour leurs clients

⁴⁴ Un animateur de marché, également appelé teneur de marché (market maker ou dealer en anglais), est une entreprise, généralement une banque d'investissement, ou une personne qui, sur un marché donné, transmet en continu des prix à l'achat et à la vente, en espérant faire un profit sur l'écart entre les deux prix [Source Wikipedia].

⁴⁵ Un « collatéral » est un bien apporté par un emprunteur pour assurer à son prêteur le remboursement du prêt

⁴⁶ Voir ci-dessus note 31

⁴⁷ Amendement adopté par le Sénat contre l'avis de sa propre commission des finances et du gouvernement.

Est-ce que l'Allemagne joue le jeu ? Un autre participant s'interroge sur la supervision macro-prudentielle, après avoir entendu la responsable actuelle de l'Autorité de contrôle prudentiel déclarer qu'elle ne « savait pas faire », et après avoir constaté que les dirigeants de la BCE n'avaient pas vu grossir la bulle financière issue de la crise des sub-primes. Le projet de loi actuellement en discussion au Parlement français prévoit la création d'un « Conseil de la stabilité financière »⁴⁸ : de quelles informations, de quels chiffres cette nouvelle autorité devrait-elle disposer pour mener à bien sa mission, demande aussi ce participant ?

L'intervenante décrit le projet d'union bancaire européenne comme une des réponses à la fragilisation des finances publiques par la crise financière. Le cas de l'Etat grec mis à part, la crise des dettes souveraines en Europe est liée à la crise des banques, grandes détentrices d'obligations d'Etat : il faut dire que le risque présenté par celles-ci était pondéré à zéro dans les ratios de capital des banques selon les dispositifs « Bâle ». Un cercle vicieux peut s'établir entre la notation des dettes souveraines et les difficultés des banques, d'autant plus que celles-ci pèsent plus lourd par rapport au PIB national. C'est pourquoi un traitement « européen » des difficultés bancaires ne manque pas de sens : rapporté au PIB de l'Union européenne, le bilan de la BNPP ne pèse plus que 16 %, contre 100 % par rapport au PIB français. Au niveau « fédéral », on retrouve des niveaux analogues à ceux constatés aux Etats-Unis.

Cependant, si c'est seulement la supervision qui passe au niveau européen, cela risque de créer plus de problèmes que de solutions : il faut aussi une assurance-dépôts et un système de résolution des risques de faillite au même niveau. Vu les montants en jeu, immanquablement le système d'assurance-dépôts devrait s'appuyer sur les Trésors publics nationaux. Et ce n'est envisageable que si les activités garanties sont circonscrites : on en revient à la séparation des activités. Les trois éléments forment un tout indissociable. On en revient à la conception du Glass-Steagall Act⁴⁹ américain, créant aux Etats-Unis une union bancaire fédérale avec assurance-dépôts fédérale, superviseur fédéral, mécanisme de résolution et séparation des activités des banques. Cette loi a été abolie aux Etats-Unis en 1999, et on peut voir là une des causes de ce qui se passe depuis 2000.

En France, la loi en préparation dote le superviseur de pouvoirs de résolution : l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) deviendra « l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - ACPR ». Il ne s'agit là que de la transposition anticipée d'une directive européenne. La loi introduit la possibilité de « bail-in bonds », c'est-à-dire de titres de dette automatiquement convertis en actions en cas de défaillance⁵⁰ ; mais la dette à l'égard de créanciers « senior » - détenteurs d'obligations, déposants non assurés » ne serait pas concernée. Et le projet de loi crée le « Conseil de la stabilité financière » en lieu et place du « COREFRIS⁵¹ » actuel. Celui-ci composé de plusieurs personnalités proches des grands banquiers, n'a produit jusqu'ici que des avis très pauvres sur le risque systémique. Le nouveau Conseil sera doté de pouvoirs coercitifs : il pourra accroître le coefficient

⁴⁸ Ce « Conseil » de droit français porterait le même nom qu'un organisme international relevant du « G20 » (organisme dont des travaux ont été cités plus haut). Sans doute pour éviter cette homonymie, un amendement au projet de loi française retient l'intitulé « Haut conseil de la stabilité financière » ; on ne sait pas encore quel nom sera finalement retenu.

⁴⁹ Plus exactement, il s'agit du « Banking act » américain de 1933

⁵⁰ En cas de défaillance, les pertes sont supportées par les détenteurs de créances dans un certain ordre, depuis les actionnaires en premier, jusqu'au Trésor public en dernier. Les détenteurs de « bail-in bonds » seraient traités comme des actionnaires.

⁵¹ Conseil de régulation financière et du risque systémique

de capital requis d'une banque qui présente un risque systémique. Mais sa composition n'a pas été substantiellement changée, et on n'a pas la garantie qu'il s'y trouve des experts ; pourtant, ce sont des macro-économistes spécialistes de finance qui avaient vu venir la crise, pas des banquiers ! Ce Conseil ne pourra user de ses pouvoirs de coercition que sur saisine du gouverneur de la Banque de France, personnalité très exposée de par ses fonctions aux influences du lobby bancaire. Il faudrait au contraire que le nouveau Conseil puisse s'autosaisir pour envisager des mesures coercitives à appliquer à une banque.

Jeu des acteurs

Un participant atteste qu'il a été professionnellement témoin de la pression du lobby bancaire : celui-ci voit son action facilitée par l'incompétence de ses interlocuteurs. Députés, ministres, ont généralement une faible culture en matière de finance. Les démarches pédagogiques comme celle de l'intervenante devraient être multipliées pour améliorer cette situation. L'invitée déplore l'absence de contre-pouvoir en matière financière et bancaire, analogue au rôle que l'ONG Greenpeace joue, selon elle, en matière environnementale. La création récente de l'organisation « Finance Watch » est venue combler en partie ce vide en diffusant une parole experte contradictoire : mais ses moyens sont très limités (12 personnes).

Un autre participant évoque le rôle de hauts dirigeants des banques qui ont, selon lui, joué un rôle personnel dans les prises de risques excessives. Il cite le cas du Crédit Agricole, composé de 39 caisses régionales indépendantes, et d'une seule société qui se consacre aux activités de marchés⁵² : si le Crédit Agricole s'est fortement investi de façon risquée en Grèce, c'est, selon ce participant, sous l'impulsion d'un dirigeant qui a depuis quitté son poste avec des émoluments considérables. Il oppose le cas de cette banque à celui du Crédit mutuel, restée plus prudente. On peut en effet s'interroger sur ces situations : est-ce bien le rôle d'une banque mutualiste de faire des activités de « trading » ? Les caisses régionales ont-elles à supporter les pertes du niveau central ?

Une partie des cadres supérieurs des grandes banques provient de l'administration, et plus précisément du ministère des finances. Certains fonctionnaires chargés de préparer les projets de loi concernant les banques peuvent considérer les banquiers comme de futurs employeurs possibles, et cela peut les influencer, au point qu'on a pu parler de « relations incestueuses entre Bercy et les banques ». Récemment, le cabinet du ministre de l'économie a diffusé auprès de parlementaires des « éléments de langage » tendant à présenter les partisans d'une séparation plus poussée des activités des banques comme voulant implanter « le modèle Goldman Sachs » en France, ce qui est très loin de la réalité. Aux Etats-Unis, les mouvements entre le public et le privé vont en sens inverse : d'anciens banquiers prennent de hauts postes dans l'administration.

Quelles statistiques pour une meilleure régulation ?

Un participant l'exprime sans détour : « les statisticiens sont peu servis dans le domaine bancaire ». Selon lui, la comptabilité nationale donne une image infidèle de cette activité : la « valeur ajoutée » au sens de la comptabilité nationale, composante du PIB, est restée stable pendant toute la période de forte croissance de l'activité financière (cf. le premier graphique de l'annexe 2). L'explication est que ce solde comptable ne prend pas en compte toutes les activités de la banque de financement et d'investissement⁵³.

⁵² Crédit Agricole SA

⁵³ En effet, les revenus générés par les activités de trading sont enregistrés en comptabilité nationale comme des revenus de la propriété, et non pas comme des revenus générés par la valeur ajoutée d'une production [NDR]

Quelles sont donc les statistiques qui permettraient de détecter les bulles financières et d'anticiper les crises ? Répondant à une question sur les données qui seraient nécessaires pour le futur « Conseil de la stabilité financière » (voir plus haut), l'invitée renvoie aux publications de la Banque des règlements internationaux (BRI), organisme qui a beaucoup travaillé là-dessus depuis très longtemps. L'évolution des dérives des agrégats de crédit par rapport à leurs tendances de long terme signale l'émergence de bulles. Des indicateurs très simples « loans/value » peuvent être utilisés pour prévoir et prévenir les crises : c'est ce qui est utilisé pour plusieurs pays émergents (une intervention étant déclenchée lorsque ces ratios approchent une valeur maximale ; on dit qu'ils sont « cappés »).

Les indicateurs existent ; encore faut-il qu'ils soient suffisamment compris, et diffusés, pour faire l'objet d'un débat public. « La finance est globale, il faut une approche globale de la régulation financière », conclut l'intervenante. Les efforts de spécialistes pour mettre ce sujet difficile à la portée d'un plus large public doivent être salués : ils sont une composante de la résolution des problèmes que la finance pose aux sociétés contemporaines.



Annexes :

Annexe 1

Rapports d'expert de ou avec L Scialom :

« D'un capitalisme financier global à une régulation financière systémique » (en collaboration avec Christophe Scalbert), Rapport, Terra Nova, juillet, 2011

<http://www.tnova.fr/sites/default/files/Rapport%20Capitalisme%20financier%20-%20Terra%20Nova%20-%20contribution%20n%C2%B06.pdf>.

"La réforme de la structure des banques : un enjeu démocratique majeur" , Note Terra Nova, le 4 octobre 2012,

<http://www.tnova.fr/sites/default/files/121004%20-%20La%20r%C3%A9forme%20de%20la%20structure%20des%20banques%20-%20un%20enjeu%20d%C3%A9mocratique%20-%20Scialom.pdf>

« Pour une réforme bancaire plus ambitieuse : vous avez dit Liikanen : Chiche ! » co-écrit avec Gaël Giraud, Note Terra Nova, le 28 février 2013

http://www.tnova.fr/sites/default/files/130228%20-%20Pour%20une%20r%C3%A9forme%20bancaire%20plus%20ambitieuse%20-%20Scialom%20-%20Giraud_0.pdf

Quelques éléments de cadrage

(rassemblés sous la seule responsabilité des organisateurs)

1 – Vue d'ensemble du système bancaire et financier français en 2010 par l'Insee (Tableaux de l'économie française, édition 2012)

« La consolidation et l'adaptation des structures du système bancaire et financier français se sont poursuivies en 2010. Cela s'est traduit par une nouvelle et sensible diminution du nombre des **établissements de crédit** agréés en France : 683 contre 706 en 2009. Ces réductions ont principalement concerné les sociétés financières⁵⁴ et les banques. En revanche, le nombre des banques mutualistes ou coopératives et des caisses de crédit municipal est resté inchangé.

La place française est largement ouverte aux banques étrangères : à la fin 2009, on compte 214 implantations étrangères en France dont les deux tiers sont d'origine européenne, essentiellement du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de l'Italie. La France se situe parmi les premiers pays de l'Union européenne pour la densité bancaire de son réseau d'agences (avec une agence pour 1 676 habitants).

Les banques ont recruté près de 32 000 personnes en 2009. Même si le taux d'embauche est en légère baisse (7 % contre 9 % en 2008), il se maintient à un haut niveau. Près des deux tiers des nouveaux embauchés sont des jeunes de moins de 30 ans.

Chaque jour, près de 50 millions d'opérations de paiement sont réalisées par les clients des banques françaises. La carte bancaire reste ainsi le mode de paiement le plus utilisé avec plus de 21 millions de paiements et 2,4 millions de retraits, chaque jour. Le nombre de chèques émis, 3,1 milliards en 2010, représente 18 % des opérations de paiement. Leur usage concernait la moitié des paiements il y a dix ans ; ils sont désormais largement supplantés par les moyens de paiement électroniques, y compris les virements et les prélèvements réunis.

⁵⁴ Ensemble des sociétés et quasi-sociétés dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière (banque et assurance) et/ou à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).

Établissements de crédit agréés en France

	2009	2010
Banques	212	206
Banques mutualistes ou coopératives	101	101
Caisses de crédit municipal	18	18
Banques ¹	331	325
Sociétés financières	300	287
Institutions financières spécialisées	5	3
Succursales d'établissements ²	70	68
Total	706	683

1. *Établissements habilités à traiter toutes opérations de banque.*

2. *Établissements de crédit de l'Espace économique européen relevant du libre établissement.*

Source : Banque de France.

2 – Quelques précisions techniques et commentaires : extraits de Insee Première n° 1285 - février 2010 « L'activité bancaire mesurée par les banques et la comptabilité nationale : des différences riches d'enseignements » Jean-Marie Fournier, département des Comptes nationaux, Insee et Denis Marionnet, direction des Statistiques monétaires et financières, Banque de France

Périmètre d'analyse des activités bancaires

Le terme « banques » désigne dans ce qui suit le secteur des établissements de crédit et assimilés. Les banques sont amenées à calculer et à présenter différents « produits nets bancaires »⁵⁵ selon les besoins d'information des autorités de tutelle ou du public. Ainsi, la valeur du produit net bancaire peut varier selon le périmètre de consolidation des comptes, la zone géographique sur laquelle porte l'activité (France uniquement ou en intégrant les filiales étrangères) et selon le référentiel comptable (normes françaises ou normes internationales IFRS). Le périmètre de la comptabilité nationale couvre, sauf indication contraire, la France métropolitaine et les départements d'outre-mer.

⁵⁵ Le produit net bancaire est la différence entre les produits et les charges d'exploitation bancaires hors intérêts sur créances douteuses mais y compris les dotations et reprises de provisions pour dépréciation des titres de placement. Il mesure la contribution spécifique des banques à l'augmentation de la richesse nationale et peut en cela être rapproché de la valeur ajoutée dégagée par les entreprises non financières.

La valeur ajoutée des banques et leur produit net bancaire :

A - Valeur ajoutée selon la comptabilité nationale

« En comptabilité nationale, le PIB mesure la production de biens et services sur le territoire. Il résulte de l'agrégation des valeurs ajoutées de chaque activité économique. Celles-ci sont définies comme la différence entre la valeur de la production et celle des consommations intermédiaires nécessaires à cette production. Pour la plupart des activités économiques, la production se mesure aisément, par le biais du chiffre d'affaires du producteur.

Certains services bancaires, explicitement facturés, sous forme de commissions au titre des services spécialisés fournis par les banques, sont également dans ce cas. Il s'agit en effet d'une activité productive dont la mesure est proche conceptuellement de celle d'un chiffre d'affaires.

Mais pour le reste de l'activité bancaire, cette production est plus délicate à appréhender. En effet, les banques gèrent les dépôts de leurs clients et leur distribuent des crédits, sans que ces services ne fassent l'objet d'une facturation explicite, car elles se rémunèrent en appliquant une marge d'intérêt. Les marges ainsi dégagées correspondent en comptabilité nationale aux services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim)⁵⁶ et doivent aussi être prises en compte dans le calcul de la production des banques.

Pour obtenir la valeur ajoutée dégagée par l'activité bancaire, il faut ensuite soustraire à cette production de services bancaires un montant de consommations intermédiaires, correspondant aux charges courantes auxquelles les banques font face dans le cadre de leur activité (commissions versées, frais généraux hors frais de personnels et impôts). En outre, même si l'activité principale des institutions financières est une activité bancaire stricto sensu, il faut également prendre en compte les activités secondaires des banques françaises qui génèrent elles aussi de la valeur ajoutée (gestion de patrimoine immobilier, services informatiques ...).

B - La mesure de l'activité bancaire selon les banques

La comptabilité bancaire suit une autre approche. Le produit net bancaire, un des principaux soldes de gestion utilisés par la profession, intègre tous les revenus nets que les établissements de crédit retirent de leurs seules activités bancaires, quelle que soit leur nature (commissions, marges, dividendes, intérêts, plus-values), tout en excluant du calcul les charges extérieures (frais généraux, etc.) et les produits des activités secondaires des banques.

Conceptuellement, les intérêts et dividendes sont considérés en comptabilité nationale comme des revenus de la propriété liés à la détention d'actifs financiers, et les plus-values ou moins-values comme des gains ou pertes retracés dans d'autres comptes (réévaluation des actifs). En d'autres termes, les revenus financiers et les plus-values ou moins-values sur titres constituent des flux de richesse faisant varier le patrimoine des banques. Ce ne sont pas des services produits et ils ne concourent donc pas à la formation du PIB, alors qu'ils sont pris en compte par les banques lorsqu'elles mesurent leur activité. »

⁵⁶ Ils correspondent au rôle traditionnel d'intermédiaire financier des banques : les agents en besoin de financement s'adressent à elles pour obtenir un crédit. Les banques consacrent à ces crédits des ressources obtenues via les marchés financiers, à un taux d'intérêt inférieur à celui du prêt consenti, ou collectées auprès de leur clientèle (dépôts, livrets, ...) qu'elles rémunèrent alors à des taux d'intérêt inférieurs à ceux des marchés financiers. Sont ainsi distinguées au sein des Sifim les marges rémunérant l'octroi de crédits de celles réalisées sur la gestion des dépôts. En pratique, on ne peut mesurer directement ces marges qui fluctuent au gré des variations des taux d'intérêt et selon les différents types de crédits et de dépôts. La comptabilité nationale les évalue en comparant les taux d'intérêt apparents des grandes catégories d'opérations avec la clientèle non bancaire au taux de refinancement interbancaire.

C – Commentaire « Le poids des banques dans le PIB est resté stable au cours du temps »

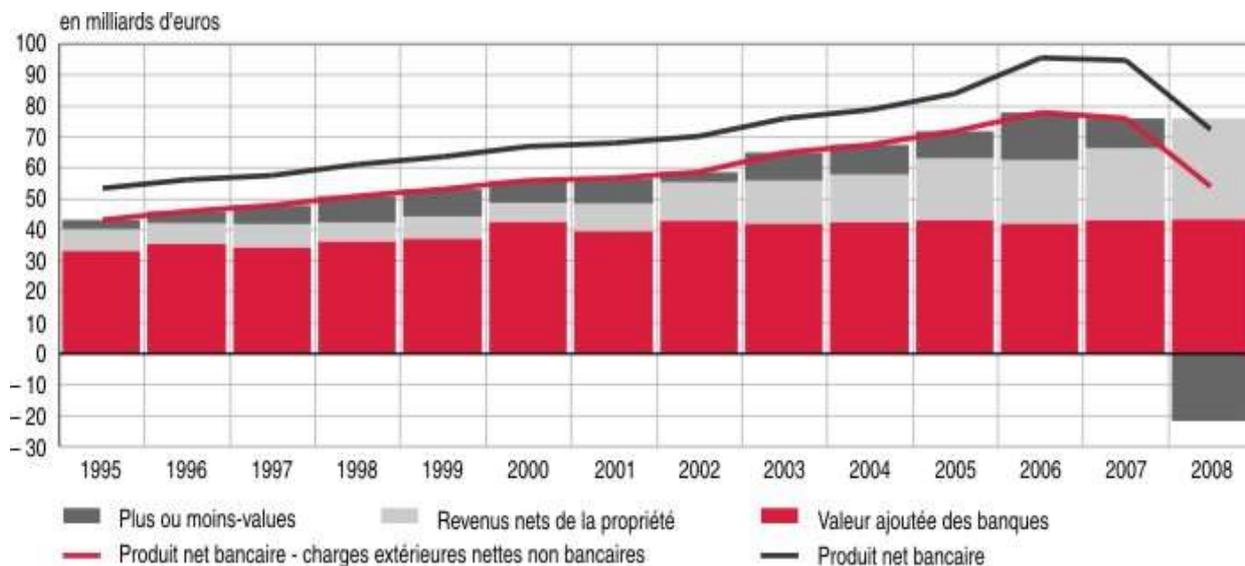
Selon les définitions de la comptabilité nationale, les banques contribuaient à hauteur de 2,7 % à la valeur ajoutée française en 2008. Pour procéder à des comparaisons internationales, il faut considérer un niveau plus agrégé incluant l'ensemble des sociétés financières, y compris notamment les sociétés d'assurance, les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). En moyenne sur 1995-2008, les sociétés financières contribuent à hauteur de 4,8 % à la valeur ajoutée totale en France. Ce chiffre est assez stable sur la période. Il est comparable à celui observé pour l'ensemble de la zone euro. Il est plus élevé qu'en Allemagne (4,2 %), mais moindre qu'au Royaume-Uni (6,6 %).

Comme le produit intérieur brut (PIB), la production bancaire s'est accrue de façon régulière et modérée. Toutefois, cette évolution masque une déformation de la structure de cette production au cours du temps : la part des « services d'intermédiation financière indirectement mesurés » (Sifim), autrement dit des marges d'intérêts perçues par les banques, a fortement décliné au profit de celle des services explicitement facturés aux clients. De fait, si ces derniers ont été multipliés par 2,5 entre 1995 et 2008, les Sifim ont eu tendance à stagner. De l'ordre de la moitié initialement, leur part dans la production de services bancaires a été réduite à un tiers sur la période. Cette stagnation des Sifim est d'autant plus notable que la progression des encours de dépôts et de crédits bancaires est demeurée soutenue (respectivement + 4 % et + 6 % par an en moyenne entre 2000 et 2007). Cette évolution s'explique peut-être par une concurrence accrue entre banques. Elle s'explique aussi par la baisse des taux d'intérêt qui a accompagné celle de l'inflation. La baisse des taux d'intérêt à court terme a en effet mécaniquement diminué la marge que peuvent dégager les banques sur les dépôts collectés. La réduction de l'écart entre taux d'intérêt à court terme et taux d'intérêt à long terme a par ailleurs contribué à amoindrir les marges dégagées sur les crédits.

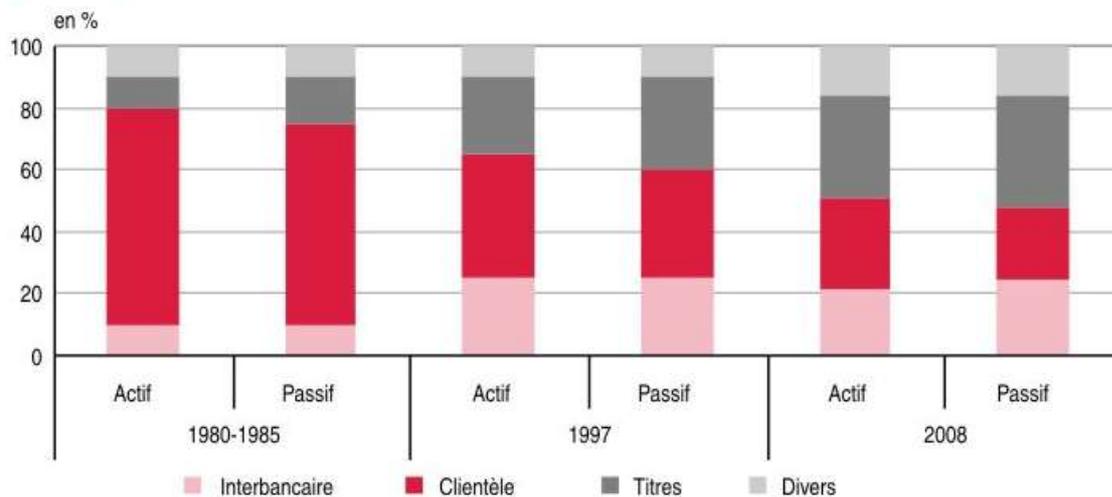
Les métiers bancaires se sont transformés avec le développement des marchés financiers

Même si le développement des marchés financiers est souvent assimilé à la « désintermédiation financière », il ne s'est pas traduit par un effacement du rôle des banques. En effet, les ménages, les entreprises et les administrations continuent d'avoir recours aux banques pour placer leurs avoirs ou pour couvrir leurs besoins de financement. C'est donc la forme même de cette intermédiation qui a changé : le financement bancaire traditionnel (gestion des crédits et des dépôts) a décliné au fil du temps, au profit des opérations sur les marchés financiers. Les banques tiennent en effet un rôle majeur sur ces marchés en y intervenant soit pour leur propre compte (détenation directe de titres) soit pour le compte de tiers ou en tant que « teneurs de marché » (acquisition et cession de titres sur les marchés). »

Graphique : De la valeur ajoutée des banques à leur produit net bancaire



■ **Graphique 3 : Structure des bilans des établissements de crédit sur longue période**



Sources : Commission bancaire, Banque de France.

3 - Quelques statistiques de la Banque de France et de l'Insee pour fixer des ordres de grandeur des masses financières en jeu

Dépôts à vue, dépôts à terme et comptes sur livrets en 2011

encours en fin d'année en milliards d'euros

	2009	2010	2011
Dépôts à vue	513,7	555,1	585,1
Agents non financiers (1)	481,1	516,3	546,3
Ménages et assimilés (2)	262,4	278,4	284,4
Sociétés non financières	167,0	182,5	203,3
Administrations publiques hors administration centrale	51,7	55,4	58,6
Autres agents (3)	32,6	38,7	38,8
Dépôts à terme	493,7	510,4	634,6
Dépôts à terme de moins de 2 ans	131,3	133,4	150,9
Dépôts à terme de plus de 2 ans	362,4	377,0	483,7
Ménages et assimilés	(r) 241,4	248,0	259,0
Plans d'épargne-logement	173,8	182,3	186,6
Plans d'épargne populaire	29,0	26,6	24,4
Autres	38,6	39,1	48,0
Sociétés non financières	22,5	34,0	46,6
Administrations publiques hors administration centrale	0,4	0,6	1,1
Autres agents (3)	98,1	94,4	177,0
Comptes sur livrets	501,1	518,8	559,3
Livrets A et bleus	183,4	193,5	214,7
Livrets A	160,9	171,4	191,8
Livrets bleus	22,5	22,1	22,8
Comptes épargne-logement	36,6	36,1	36,1
Livret de Développement durable (4)	69,1	68,0	69,4
Livrets d'épargne populaire	58,3	54,4	52,4
Livrets jeunes	7,2	7,0	7,0
Livrets soumis à l'impôt	146,5	159,8	179,7

nd : donnée non disponible.

r : donnée révisée.

Champ : France

Source : Banque de France

(1) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques.

(2) : ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

(3) : principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créance.

(4) : à compter du 1er janvier 2007, le livret de développement durable a remplacé le compte pour le développement industriel (Codévi).

Crédits distribués aux agents résidents par les établissements de crédit

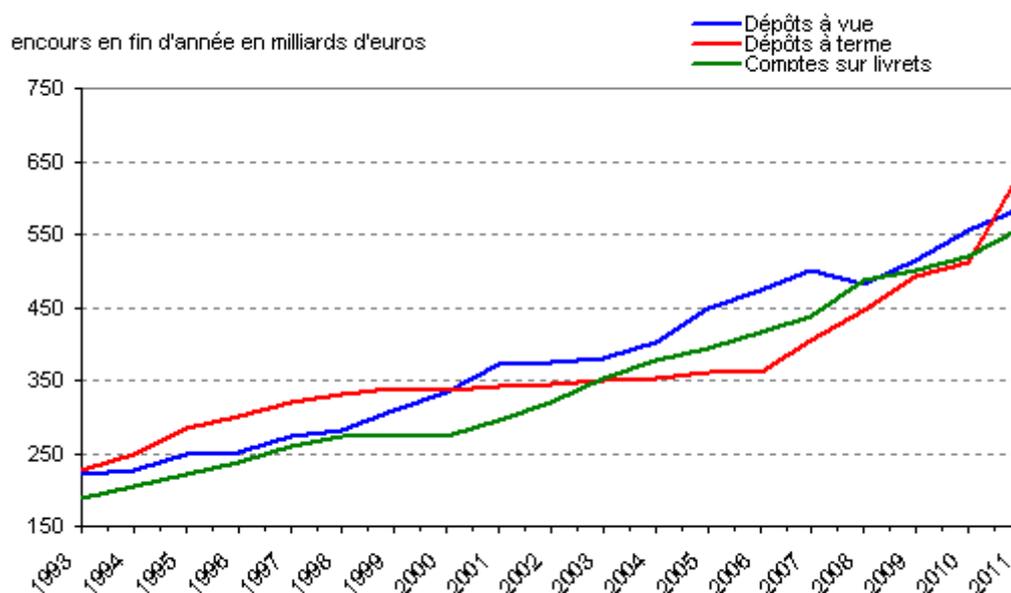
encours en fin d'année en milliards d'euros

	2007	2008	2009	2010	2011
Réseau distributeur	1 898,3	2 020,8	2 039,6	2 191,1	2 247,7
CDC et Caisse Nationale d'Épargne	98,8	99,5	116,1	135,0	117,9
Banque de France	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Banques	1 517,1	1 632,5	1 621,0	1 786,2	1 854,3
Institutions et sociétés financières spécialisées	262,1	255,5	261,5	226,0	237,2
Fonds commun de créances	20,0	33,1	40,9	43,7	38,2
Secteur bénéficiaire	1 898,3	2 020,8	2 039,6	2 191,1	2 247,6
Sociétés	705,0	779,6	769,3	783,8	814,8
Ménages	865,4	920,7	953,2	1 030,4	1 083,2
Autres agents résidents	218,4	218,8	237,7	270,7	247,9
Clientèle financière	109,5	101,7	79,4	106,3	101,7

Champ : France métropolitaine et Monaco.

Source : Banque de France.

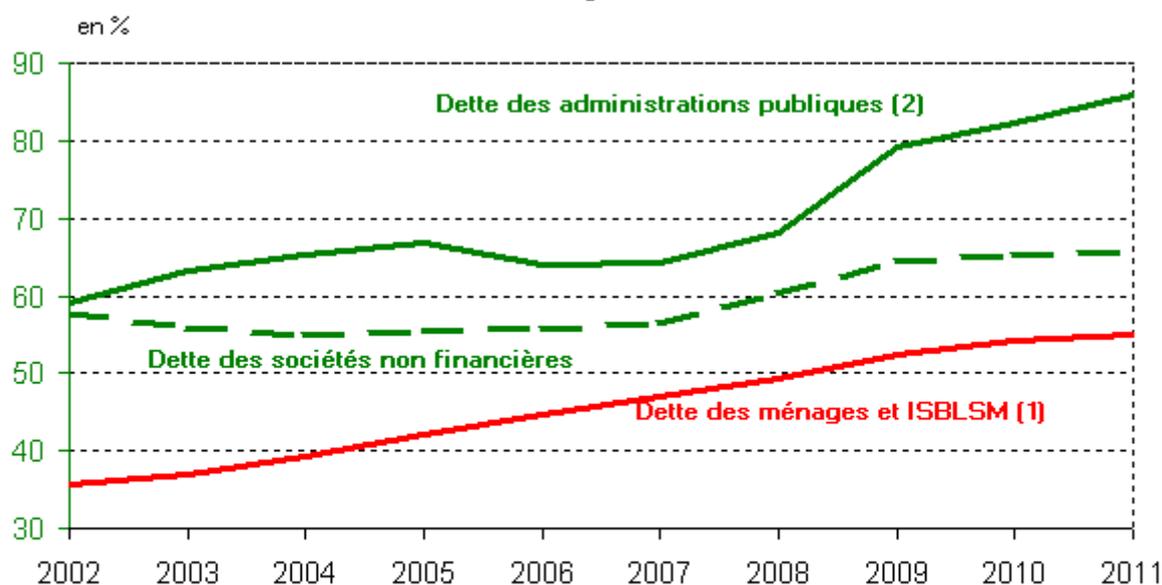
Dépôts à vue, dépôts à terme et comptes sur livrets



Champ : France.

Source : Banque de France.

Ratios de dette des agents non financiers en 2011



(1) : Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages.

(2) : au sens de Maastricht.

Champ : France, au 31 décembre.

Sources : Banque de France ; Insee, comptes nationaux - base 2005.

N.B. : dans le graphique ci-dessus, le ratio de dette rapporte l'endettement brut au PIB

Endettement des agents non financiers en 2011

	Encours brut en fin de période (en milliards d'euros)			Taux de croissance annuel (en %)		
	2009	2010 (r)	2011	2009	2010 (r)	2011
Endettement des agents non financiers	3 798,0	3 890,6	4 121,2	6,6	5,5	5,9
Ménages et assimilés (1)	989,5	1 050,7	1 101,0	4,0	6,2	4,8
Sociétés non financières	1 231,5	1 244,7	1 302,9	2,6	3,3	4,7
Administrations publiques	1 577,1	1 595,2	1 717,3	11,7	6,8	7,7
<u>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (2)</u>	<u>1 980,4</u>	<u>2 147,0</u>	<u>2 214,3</u>	<u>2,2</u>	<u>4,2</u>	<u>3,1</u>
Ménages et assimilés (1)	989,5	1 050,7	1 101,0	4,0	6,2	4,8
Sociétés non financières	800,3	871,3	897,5	-2,0	0,8	3,0
Administrations publiques	190,6	225,0	215,8	11,6	8,6	-4,1
<u>Dépôts au passif du Trésor (3)</u>	<u>23,4</u>	<u>23,2</u>	<u>30,1</u>	<u>-11,3</u>	<u>-2,1</u>	<u>29,7</u>
<u>Financements de marché</u>	<u>1 723,0</u>	<u>1 720,4</u>	<u>1 876,7</u>	<u>13,4</u>	<u>7,3</u>	<u>9,1</u>
Sociétés non financières	365,4	373,4	405,4	17,1	9,4	8,6
Titres de créance à court terme	18,7	16,8	20,3	-42,9	-10,2	21,0
Titres de créance à long terme	346,7	356,6	385,1	24,4	10,5	8,0
Administrations publiques	1 357,6	1 347,0	1 471,3	12,4	6,7	9,2
Titres de créance à court terme	227,5	212,1	226,0	43,1	-9,0	6,6
Titres de créance à long terme	1 130,0	1 134,9	1 245,3	7,8	10,2	9

r : données révisées.

(1) : ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages.

(2) : institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de titrisation).

(3) : dépôts auprès du Trésor pour toutes les contreparties autres que les administrations publiques.

Champ : France.

Sources : Banque de France ; Insee, comptes nationaux - base 2005.

Taux de détention des ménages par type d'actifs

en %

	2010
Livrets d'épargne	84,8
Épargne-logement	30,9
Valeurs mobilières	18,9
Ensemble assurance-vie, épargne retraite	48,3
Patrimoine financier	92,0
Patrimoine immobilier	61,7

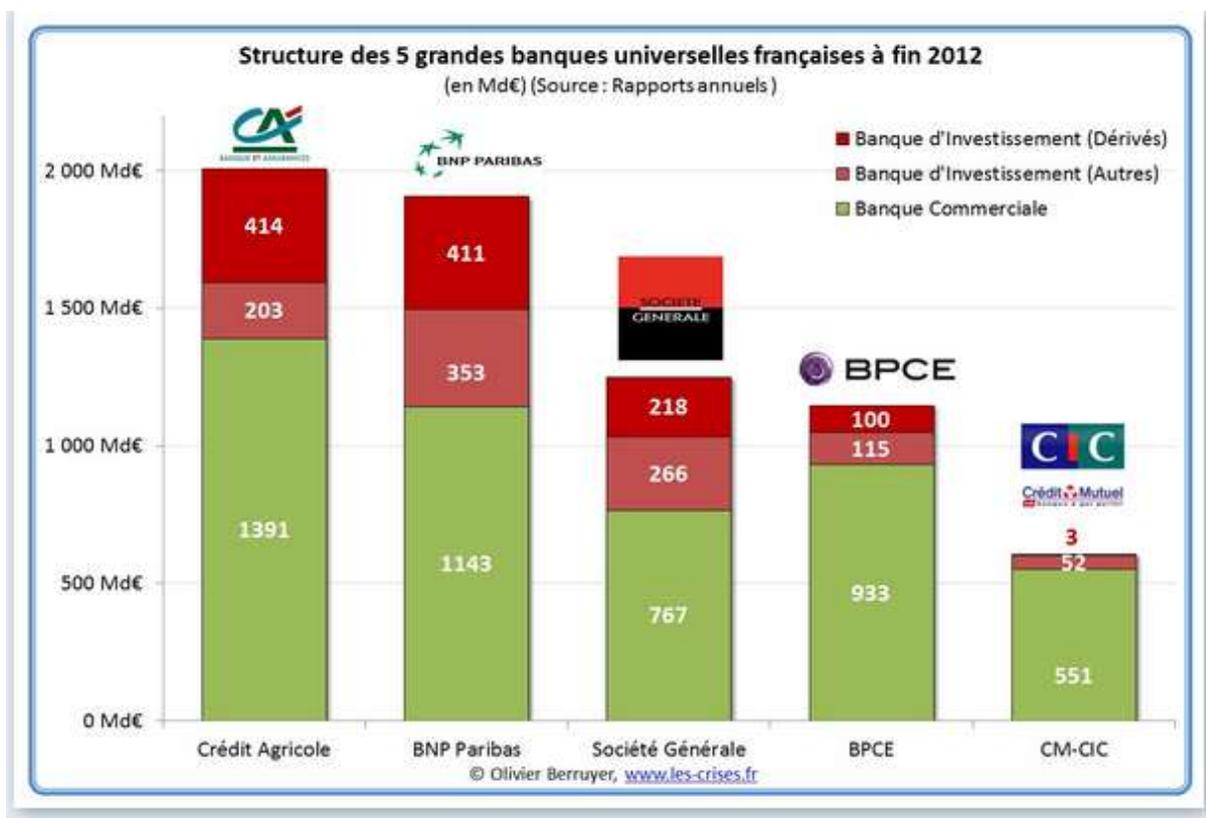
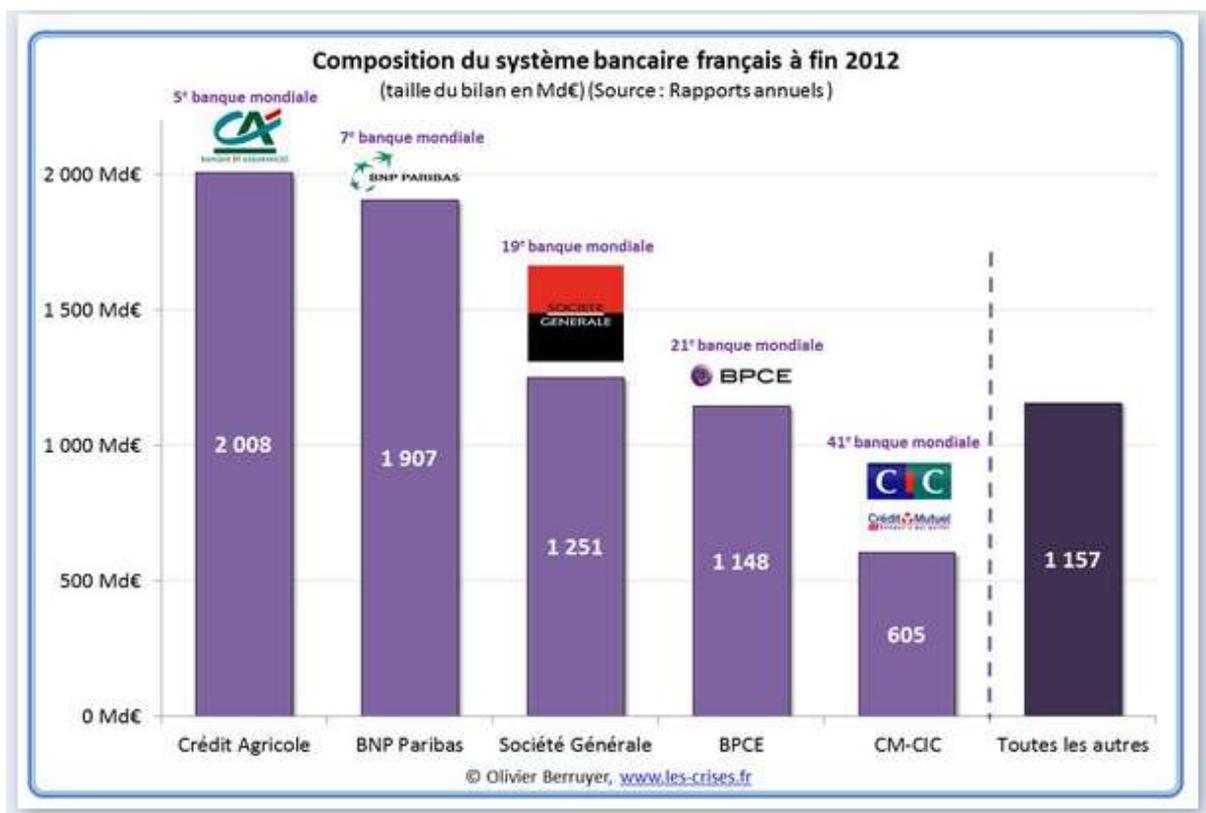
Champ : ménages ordinaires en France.

Source : Insee, enquêtes Patrimoine 2009-2010.

Commentaire

En 2010, les ménages vivant en France détiennent une palette de placements patrimoniaux moins large qu'il y a six ans. D'une part, la modification de la fiscalité des Plans d'Épargne-Logement s'est traduite par une désaffection pour ce type d'épargne. D'autre part, la crise financière survenue en 2008 a entraîné une forte baisse de la détention de valeurs mobilières. Les ménages se sont alors repliés vers des placements moins risqués, de type épargne-retraite ou assurance-vie. La détention de biens immobiliers, investissement considéré comme sûr, a également légèrement progressé.

4 –Éléments statistiques sur les grandes banques françaises (extraits non contrôlés du blog www.lescrises.fr d'Olivier Berruyer)



5 –Un exemple d'article en ligne sur la tentative d'union bancaire européenne

- JOL Press (Journalism on line Press Editions), octobre 2012

«L'union bancaire est en marche en Europe. Dans la nuit de jeudi 18 à vendredi 19 octobre, les chefs d'État européens ont trouvé un accord pour la supervision des banques européennes par la Banque centrale européenne (BCE) graduellement, dès 2013. Cet accord permettra à la BCE de recapitaliser les banques en difficultés, sans alourdir la dette des États.

Réunis à Bruxelles, dans la nuit de jeudi 18 à vendredi 19 octobre, les dirigeants ont fini par **trouver un accord**, non sans concessions, pour aboutir à la mise en œuvre d'une forme d'**union bancaire de l'Union européenne**.

Un accord de supervision des banques

Dès 2013, selon les termes de l'accord trouvé par les pays de l'Union européenne, la Banque centrale européenne (BCE) pourra **passer outre les États** afin d'injecter des fonds directement dans les banques. L'évolution de la responsabilité de la BCE devrait être graduelle et, début 2014, l'union bancaire sera totale avec la surveillance, par la Banque centrale européenne, des **6 000 banques de la zone euro**.

« La BCE aura la compétence dès le 1er janvier 2013 sur l'ensemble du système bancaire de la zone euro, mais sa supervision deviendra effective au fur et à mesure », a affirmé une source gouvernementale française à l'**AFP**. « La supervision sera effective sur les 6 000 banques à compter de début 2014 », a ajouté cette source.

La question de l'union bancaire opposait la France et l'Allemagne sur de nombreuses questions. L'Allemagne était notamment très réticente à voir ses petites banques régionales sous le contrôle de l'Union européenne. Pourtant, au terme d'une nuit de discussions, **l'Allemagne a fini par fléchir** en faveur de cette nouvelle intégration européenne.

Recapitaliser les banques sans ruiner les États

« La BCE délèguera aux superviseurs nationaux le contrôle quotidien de certaines banques, mais elle aura la possibilité **d'intervenir à tout moment** sur tel ou tel établissement si elle le juge utile », a ajouté la source interrogée par l'**AFP**.

Dans le courant de l'année 2013, les ministres des Finances pourront désormais décider la **recapitalisation de certaines de leurs banques**, en direct depuis l'Union européenne.

« Les conclusions du sommet vont être modifiées de façon à finaliser l'accord politique à la fin de l'année et lancer ce mécanisme courant 2013 », a affirmé la diplomate interrogée par l'**AFP**. »