



Le système bancaire dans la crise de la zone euro

par Michel Fried*

(Synthèse de l'exposé fait au CA de Lasaire du 21/06/2012)

La crise de la zone euro a mis en évidence les liens étroits qui relient la bonne santé du système bancaire, la soutenabilité de la dette publique et finalement la croissance de l'économie réelle. Le déroulement de la crise a vérifié une nouvelle fois qu'aucun pays n'était prêt à prendre le risque de la défaillance d'une institution financière d'importance systémique. Alors que lors de la première phase de la crise financière, en 2008, les gouvernements avaient élaboré dans l'urgence des plans nationaux de soutien des établissements financiers d'un montant représentant 30% du PIB européen (les montants effectivement utilisés n'ont représenté que 13% du PIB), dans la phase actuelle de la crise, où se pose à nouveau avec acuité la question de la solvabilité bancaire, les Etats n'ont plus individuellement les moyens d'une telle démarche.

La crise de la zone euro présente des analogies frappantes avec la première phase de la crise (2007-2009) : la défaillance de Dexia rappelle la faillite retentissante de Lehman Brother, et le marché interbancaire traverse à nouveau une période de quasi-fermeture.

- La crise actuelle du marché interbancaire est survenue à l'été 2011, lorsque, comme en 2008, les incertitudes pesant sur la solvabilité réelle des banques ont provoqué une crise de confiance telle que les banques ont cessé de s'échanger leurs excédents de liquidité, préférant les apporter à la Banque Centrale Européenne (BCE), malgré la faiblesse de la rémunération. Les doutes sur la situation réelle des banques de la zone euro ont atteint les Etats Unis, dont les fonds de placement monétaire (money market funds) ont freiné leurs investissements dans les titres bancaires de la zone euro, provoquant, faute de ressources, l'effondrement des financements en dollars, notamment d'avions et de bateaux. Cette crise ne sera surmontée qu'en septembre 2011, lorsque la BCE, comme elle l'avait fait durant la première phase de la crise, procurera aux banques les liquidités en dollars nécessaires à leurs opérations.
- La défaillance de Bankia, 4^{ème} banque espagnole, manifeste l'opacité des bilans bancaires, puisque la situation réelle de la banque, pourtant validée par l'Autorité Bancaire Européenne et la Banque d'Espagne, n'a finalement

été révélée que par le refus des commissaires aux comptes de certifier les comptes de la banque, conduisant à sa nationalisation dans l'urgence en mai 2012 et faisant apparaître un besoin de refinancement immédiat évalué à 15 Md€¹.

La fragilité bancaire croissante des banques de la zone euro résulte non seulement du non achèvement de la liquidation des actifs toxiques acquis par les banques lors de la première phase de la crise, mais aussi de la répercussion de la crise de la dette souveraine des pays de la zone euro, dette dont les banques de dépôt de la zone détenaient, fin 2011, 20% environ². Cette crise, en dégradant la qualité des actifs bancaires, a affecté la solvabilité des banques par deux canaux principaux : celui de la restriction, du fait de la dégradation de leur note, de la possibilité d'utiliser une partie du portefeuille de dette souveraine comme garantie (collatéral) pour se refinancer auprès de la BCE, et celui de la détérioration de la qualité des portefeuilles de créances privées (ménages et entreprises) affectée par la rigueur des plans d'austérité exigés par les instances européennes pour restaurer les finances publiques.

Les incertitudes pesant sur la solvabilité des banques de la zone euro se sont accrues fortement lorsque la dégradation de la qualité des dettes souveraines n'a plus concerné exclusivement des petits pays, mais aussi des grands pays de la zone : la dette souveraine cumulée de l'Irlande, du Portugal et de la Grèce ne représentait fin 2011 que 8,4% de la dette publique cumulée de l'ensemble des pays de la zone euro, mais la dette publique de l'Espagne et de l'Italie, pays dont la solvabilité est désormais contestée, en représente 44%...

Face à la crise des dettes souveraines, la consolidation de la situation des banques est donc devenue, à nouveau, une nécessité incontournable, alors même que le tabou de la non-restructuration des dettes souveraines de la zone euro avait sauté, en février 2012, avec la dévalorisation de 71% (taux actuariel) de la dette grecque. Des mesures temporaires ont alors été prises, notamment :

¹ La défaillance de la banque franco-belge Dexia est de même nature. Plombée par ses actifs toxiques, Dexia n'a pas été nationalisée mais a fait l'objet, en octobre 2011, d'un plan de restructuration, en cours de finalisation (difficile) avec la Commission Européenne, assorti d'une garantie de financement de 90 Md€ accordé par la France, la Belgique et le Luxembourg.

² Il est plus judicieux, pour mesurer la pression exercée sur les banques par la crise de la dette souveraine de rapprocher, comme l'a fait la BRI, les portefeuilles de dette souveraine à risque (Italie, Espagne,, Grèce et Portugal) des fonds propres bancaires : les premiers représentent selon les banques de 1 à 3 fois les fonds propres des grandes banques italiennes, de 1 à 2,5 fois les fonds propres des grandes banques espagnoles et de 0,1 à 0,8 fois les fonds propres des grandes banques allemandes et de 0,1 à 0,3 fois les fonds propres des grandes banques françaises.

- d'interdiction temporaire décidée par certains pays, dont la France, de la vente à découvert des actions bancaires,
- des mesures « non conventionnelles » prises par la BCE ; celle-ci a diminué à plusieurs reprises ses exigences sur la qualité des collatéraux qu'elle acceptait et surtout elle a refinancé, à titre exceptionnel, à deux reprises (décembre 2011 et février 2012), les banques qui le souhaitaient, par des concours à 3 ans au taux de 1%, pour un total de 1018 Md€, montant qui représente, selon les calculs de la BRI, 80% de la dette bancaire non garantie venant à échéance d'ici 2013³.
- des mesures d'aides spécifiquement destinées au soutien des banques qui ont été accordées par le Conseil Européen à l'Irlande, la Grèce et l'Espagne en tant que partie intégrant des programmes de soutien.

Ces opérations, décidées dans l'urgence, n'ont pas restauré la confiance dans la solidité bancaire de la zone euro. Les notes des banques ont continué à être dégradées, et leur accès aux marchés financiers est resté difficile compromettant les émissions obligataires et les augmentations des ratios de fonds propres exigés par l'Autorité Bancaire Européenne pour contrer la perte de qualité de leurs actifs. En pratique, une partie des banques, dont les grandes banques françaises, plutôt que de prendre le risque d'aller sur les marchés pour augmenter leur capital et leurs ressources longues, ont préféré céder une partie de leurs actifs, y compris de leur portefeuille de prêts, opérations facilitées par la faculté donnée par la BCE d'utiliser les créances titrisées comme des instruments de refinancement⁴.

Dans ces conditions le besoin d'une véritable consolidation structurelle de la stabilité du système bancaire, a fini par être reconnu, malgré des oppositions de nature corporatistes et nationalistes. La mise en œuvre des mesures correspondantes, en principe acquise, peuvent être regroupés autour de trois thèmes :

³ Il existe une incertitude sur les objectifs réels de cette opération atypique dénommée LTRO (Long Term Refinancing Operation): s'agissait-il de consolider la solvabilité bancaire des pays les plus affectés par la crise de la dette publique, et notamment de l'Espagne et de l'Italie, ou s'agissait-il, comme le président français l'a affirmé, de soutenir le marché de la dette publique de ces pays en espérant que les banques utiliseraient ces ressources pour acquérir la dette souveraine de leur pays, opération que les commentateurs ont baptisé de « sarko-trade » ?

⁴ Les obligations sécurisées (covered bonds) sont ainsi devenues des moyens de financement à long terme importants des banques, acceptés comme collatéraux par la BCE, qui, depuis 2009, les soutient en les achetant sur le marché secondaire. Rappelons que ces obligations sont des titres émis en représentation d'un portefeuille de crédit, souvent immobiliers, de qualité dont les flux de revenus assurent le remboursement et les intérêts. L'extension de ce moyen de financement est une manifestation du retour de la titrisation dans le financement des banques.

- 1- *La séparation des activités de banques de dépôt et de banque de marché* : elle est en voie de réalisation, sous des modalités différentes, aux Etats Unis et au Royaume Uni ; dans le premier pays (règle Volker) les banques de dépôts se voient interdire certaines activités (trading pour compte propre, participation dans les fonds spéculatifs et les fonds de capital risque), dans le second pays, une stricte séparation juridique des deux types d'activités est imposée afin que des difficultés survenant dans les activités de marché ne compromettent pas les activités traditionnelles de banque. Dans la zone euro, le dossier est moins avancé
- 2- *Les ratios prudentiels concernant les fonds propres et les liquidités sont durcis* ; les exigences de fonds propres au sens strict sont fortement accrues : le passage de Bâle II (2004) à Bâle III (progressivement à compter de 2012) représenterait, selon les calculs de la BRI une multiplication par 7 des exigences de fonds propres au sens strict ; la base de dépôts est également fortement renforcée ainsi que le montant des ressources stables⁵, ces deux dernières dispositions étant encore en débat.
- 3- Enfin le principe de la création d'un véritable *espace bancaire intégré au niveau de la zone euro* sera approuvé par le Conseil Européen de juin 2012 sous le nom d'Union Bancaire ; la finalisation de ce projet ne sera pas immédiate, mais il devrait comporter :
 - La mise en place autour de la BCE, d'un nouvel organisme de régulation bancaire ayant autorité sur les régulateurs nationaux, ce qui n'était pas le cas de l'Autorité Bancaire Européenne, créée en 2011,
 - la création d'un fonds unifié au niveau de la zone euro de garantie des dépôts
 - La création d'un mécanisme de résolution des défaillances bancaires, excluant, sauf situation extrême, tout recours à des financements publics ; ce mécanisme est censé permettre de redonner un contenu au principe de l'alea moral en autorisant et maîtrisant le coût systémique d'une défaillance bancaire.

Toutefois ces réformes structurelles du système bancaire européen sont engagées sans que soient véritablement débattus, voire remis en question, les fondements doctrinaux de la régulation bancaire et la nature du modèle bancaire jugé souhaitable.

Concernant le premier point, on observera que le refus initial de restructurer la dette souveraine grecque reposait à la fois sur des raisons d'orthodoxie doctrinale et était

⁵ Toutes ces mesures s'entendant pour un même montant d'actifs pondérés des risques, les coefficients de pondération du risque étant eux même durcis.

aussi destiné à protéger l'ensemble des investisseurs privés, grecs ou non, au premier rang desquels se trouve le système bancaire européen ; cette orientation s'est révélée finalement contre-productive, puisque, comme on l'a vu, la dette publique grecque a fini par être dévalorisée de plus de 70% et l'aide au gouvernement grec accrue d'un montant de 30 Md€ destiné spécifiquement au soutien des banques grecques.

De façon plus générale, un engagement massif d'aide, de façon suffisamment précoce comme cela a été le cas lors de la première phase de la crise, s'avère, ex post, moins coûteux que les conséquences probables des attermoissements actuels. Il est vrai que la situation diffère aujourd'hui de celle de 2008-2009, car les pays de la zone euro, contraints de restaurer à brève échéance l'équilibre de leurs finances publiques, ne sont plus en mesure d'être aussi les prêteurs en dernier ressort de leurs banques nationales⁶, rôle qu'ils avaient assumé lors de la première phase de la crise. Il n'est pas illogique que ce rôle soit dévolu aux institutions européennes, en raison de l'interpénétration des systèmes bancaires nationaux. Mais il n'existe pas de volonté politique d'infléchir en ce sens la construction européenne, la BCE, arc-boutée sur sa mission traditionnelle de garante de la seule liquidité bancaire, refusant d'assumer la responsabilité de la solvabilité du système bancaire de la zone euro, et le Mécanisme Européen de Stabilité n'ayant pas été doté des ressources suffisantes pour que soit restaurée la confiance dans la stabilité du système bancaire.

Concernant le second point, les exigences de la reconstruction de la stabilité bancaire ont toutes chances de transformer en profondeur le modèle bancaire, du fait de la moindre régulation de la banque parallèle (shadow banking)⁷ et des exigences imposées par la redéfinition des normes prudentielles

En effet, d'une part, le renforcement de la régulation des banques au sens strict, alors que le shadow banking restera une zone de faible régulation, va modifier les relations de concurrence entre les deux composantes du système financier, au profit de la composante la moins régulée, et, d'autre part, les banques vont être incitées à utiliser les shadow banks, comme avant la crise, pour respecter les normes

⁶ Comme le montre l'élaboration du plan de sauvetage des banques espagnoles, qui tarde à se concrétiser, bien que le Conseil européen ait fini par en accepter le principe.

⁷ Le shadow banking, dont la définition n'est pas normalisée, regroupe des établissements financiers n'ayant pas le caractère de banque de dépôt, tels que les « véhicules financiers ad hoc » permettant la déconsolidation des risques et/ou des actifs bancaires, les fonds monétaires et les fonds d'investissement spéculatif, ainsi que des établissements réalisant des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité, de transfert ou de rehaussement des risques de crédit, de prêt de titres et de pensions. Le Conseil de stabilité Financière estime que, au niveau mondial, le shadow banking, en croissance rapide, représenterait actuellement la moitié des actifs bancaires ; dans la zone euro il serait moins développé qu'aux Etats Unis mais sa croissance y serait plus rapide.

prudentielles tout en allégeant leurs besoins de financement (fonds propres et ressources à long terme). Le retour programmé des opérations de titrisation est un signe significatif de cette évolution.

Le jugement que l'on peut porter sur les solutions qui s'esquissent pour résoudre la crise bancaire actuelle est donc mitigé :

- 1- l'idée d'un renforcement de la régulation bancaire est une bonne chose, ne serait-ce qu'en raison de l'interpénétration des systèmes financiers, mais cette avancée est contrebalancée par la rigidité doctrinale concernant le rôle de la BCE et la rigueur des plans de stabilisation budgétaire,
- 2- alors qu'on avait pu penser que, tirant les leçons de la première phase de la crise, la consolidation du système bancaire déboucherait sur le renforcement du modèle bancaire traditionnel, les réformes en cours vont réduire à nouveau l'attrait de ce modèle au profit du modèle « originate and distribute », modèle où les banques conçoivent les financements, les financent, mais ne les portent plus jusqu'à leur échéance, préférant se débarrasser en partie du risque correspondant, notamment en recourant à la titrisation⁸.

⁸ Il faut toutefois noter que les banques ne peuvent plus déconsolider aussi facilement qu'avant la crise leurs actifs, mais cette transformation des règles comptables est insuffisante pour infléchir significativement le tropisme en faveur du nouveau modèle bancaire.