

# *Dérégulation financière à l'horizon*



**Les réformes bancaires et financières adoptées en Europe et aux États-Unis après la crise de 2007 ont apporté des améliorations notables quoique non abouties et probablement insuffisantes pour prévenir une nouvelle crise. À l'inverse des préconisations du lobby bancaire et de la dérégulation financière qui s'amorce aux États-Unis, il est nécessaire de prévenir les déséquilibres financiers. Cet objectif peut être l'un des leviers de la refondation de la zone euro.**

Par sa violence, la crise financière de 2007-2008 avait ouvert une fenêtre d'opportunité pour réformer le fonctionnement du secteur bancaire et financier. Cette fenêtre est aujourd'hui sur le point de se refermer. Aux États-Unis, Donald Trump a promis de défaire le paquet législatif Dodd-Frank qui visait à renforcer notamment la réglementation des banques, l'organisation de leur supervision, la protection du consommateur de services financiers, ou encore la sécurité des marchés financiers. En Europe, les réformes engagées notamment pour transposer les accords de Bâle 3 (CRD IV) et réorganiser la surveillance et la résolution des banques de la zone euro (Union bancaire) semblent, quant à elles, avoir cédé le pas à une période de « calme

législatif ». L'Union des marchés de capitaux est la seule réforme que la Commission européenne mène encore tambours battants. L'objectif est de réduire la dépendance des entreprises européennes au financement bancaire en élargissant l'accès des entreprises à la dette de marché et en relançant la titrisation, qui ne sont autres que les deux ingrédients majeurs de la crise financière.

Une nouvelle phase de dérégulation financière pourrait ainsi s'amorcer. Les réformes ont-elles été poussées au point que la solidité des banques et des marchés ne soit plus un sujet ? Prendrait-on le risque en les poussant davantage de porter préjudice à la croissance future ? Tout porte à croire, au contraire, qu'il y a encore beaucoup à faire pour prévenir une prochaine crise financière et que l'arbitrage supposé entre stabilité financière et croissance économique ne tient pas dans nos économies ultra-financiarisées.

## ***Des réformes nécessaires, mais insuffisantes***

Des réformes bancaires et financières ont été menées dans le monde entier depuis la crise de 2007-2008, notamment en Europe et aux États-Unis<sup>[1]</sup>. Ces réformes ont à la fois concerné l'organisation des marchés (avec EMIR et MIFID 2 en Europe, Fatca et Dodd Frank aux États-Unis), la réglementation des banques dans la foulée des recommandations de Bâle 3 et leur supervision avec la réorganisation des dispositifs de surveillance, tout particulièrement en Europe avec l'Union bancaire.

Le fait est qu'elles ont été largement concentrées sur le secteur bancaire. Les accords de Bâle 3, signés en 2010, ont ainsi permis de mieux définir les fonds propres et d'en exiger un peu plus (10,5 % en pourcentage des actifs risqués dont 7 % de fonds propres durs), ce qui met les banques en capacité d'absorber une perte du même ordre. L'exigence pourra être rehaussée en cas d'emballement financier, grâce à un coussin de fonds propres que les superviseurs pourront décider d'activer en fonction du cycle du crédit. Elle le sera aussi plus spécialement pour les banques systémiques qui, par leur taille et leurs interconnexions, font courir un risque d'effondrement du système : des surcharges systémiques qui rehaussent les exigences de fonds propres sont prévues pour ce type de banques. Dans leur ensemble, systémiques ou pas, les banques pourront aussi mieux faire face à une rupture de liquidité par exemple sur le marché interbancaire grâce à des exigences de liquidités. Ces exigences se présentent sous la forme d'un ratio (*liquidity coverage ratio* – LCR) proportionnant les sorties nettes de trésorerie sur un mois à la détention d'actifs liquides de haute qualité pouvant être immédiatement revendus sans risque de perte. Un second ratio de liquidité (*net stable funding ratio* – NSFR) oblige également les banques à veiller davantage à la stabilité de leurs ressources.

Autre amélioration notable en Europe, une Union bancaire a vu le jour, pour réorganiser à l'échelle européenne la surveillance des grands établissements, la résolution des difficultés bancaires, la garantie des dépôts. C'est à la BCE qu'incombe depuis novembre 2014 la surveillance des banques dites d'importance dans la zone euro. Ce premier volet, bien que réduit par rapport à l'ambition initiale (surveiller l'ensemble des banques européennes à l'échelle européenne), fonctionne. Des équipes jointes de superviseurs, associant des superviseurs bancaires de la BCE et des autorités de supervision nationale, contrôlent sur pièces et sur place le respect des règles prudentielles (ratios de fonds propres, de liquidité...).

Le second volet de l'Union bancaire consiste à organiser la résolution des difficultés éventuelles d'un établissement bancaire au niveau européen, en plaçant en première ligne les actionnaires et créanciers seniors (renflouement interne ou *bail-in*) plutôt que les pouvoirs publics (renflouement externe ou *bail-out*) ; en mettant en place un fonds de résolution (qui sera doté d'ici à 2024 de 55 milliards d'euros) ; et en exigeant des établissements qu'ils transmettent aux superviseurs des plans de résolution les obligeant à préparer leur démantèlement éventuel en cas de problème. Absolument indispensable, ce second volet est cependant déjà mis à l'épreuve, suite à l'impossibilité de le mobiliser en juin 2017. Plusieurs banques italiennes ont en effet été sauvées par les pouvoirs publics et non par les créanciers comme ce dispositif le prévoit. Sa crédibilité est également interrogée en ce qui concerne les grands établissements systémiques. C'est pourtant pour ceux-ci que la mise à contribution des créanciers devrait pouvoir fonctionner, car la garantie publique de sauvetage de ces établissements a facilité outre mesure leur endettement et leur prise de risque. Mais dès lors que ces

établissements restent créanciers les uns des autres, le risque est grand en activant le *bail-in* de provoquer un risque systémique. Il reste à faire pour mieux définir les conditions de détections des dettes sur lesquelles le *bail in* pourra reposer.

Quant au dernier volet de l'Union bancaire, consistant à mettre en place un dispositif européen de garantie des dépôts, il ne pourra pas exister en tant que tel tant que les États membres se refuseront à mettre des ressources en commun. En attendant, les dispositifs de garanties des dépôts nationaux sont certes harmonisés et pourront, le cas échéant, se réassurer auprès du fonds de résolution. Mais de la même manière que les États membres s'étaient trompés en jugeant possible de se lancer dans l'Union monétaire en 1999 sans mettre en place une Union bancaire dans le même temps, peut-être sont-ils en train de commettre aujourd'hui une erreur comparable en jugeant possible l'Union bancaire sans l'accompagner d'une Union budgétaire.

## ***Pas d'arbitrage entre stabilité financière et croissance***

Si les réformes sont plutôt allées dans la bonne direction, rien n'est totalement achevé et le tout ne suffira probablement pas à prévenir une nouvelle crise financière. La structure du secteur bancaire n'est guère différente de ce qu'elle était avant crise : un petit nombre de très gros établissements (le Conseil de stabilité financière en recense 30 dans le monde – c'est plus qu'avant la crise – dont 15 en Europe, 8 dans la zone euro, 4 en France) détiennent un pouvoir de marché exorbitant. Ces établissements sont en position dominante pas seulement dans le secteur bancaire, mais sur l'ensemble des marchés (de change, de dérivés, de la dette). Ils sont capables d'ententes et de manipulations sur ces marchés (scandale du Libor, manipulation de changes, etc.), qui ont été attestées par des sanctions. Ils sont aussi davantage orientés vers des activités de marché spéculatives que vers le financement des entreprises, qui en ont le plus besoin. Rappelons juste qu'au bilan des grands groupes bancaires, tel que le groupe français BNP Paribas, le financement des entreprises ne représente guère plus de 5 % du bilan, lequel pèse l'équivalent du PIB de la France. Rien dans les réformes ne vient véritablement décourager les activités qui ne profitent pas suffisamment au financement de l'économie. Et rien ne cherche à réorienter l'activité de ces groupes bancaires vers les besoins de l'économie réelle, vers le financement de l'investissement et de la transition écologique.

Et pourtant assez peu de voix s'élèvent pour défendre la poursuite et l'approfondissement des réformes bancaires et financières. C'est que, non content d'être en capacité d'influencer le législateur et les gouvernants quant au contenu, au rythme et à la portée des réformes, le lobby bancaire – ou plus précisément l'ensemble des représentants du secteur bancaire – exerce une véritable capture intellectuelle sur le sujet de la régulation financière. Parmi les arguments rhétoriques<sup>[2]</sup> qui, peu à peu, parviennent à réduire le besoin exprimé de réformes, il en est un puissant, qui relève de la « mise en péril » : pousser plus loin les réformes « mettrait en péril » le financement, le crédit, la croissance. C'est l'idée d'une sorte de taux de change ou d'un arbitrage inévitable entre, d'un côté, la stabilité financière et, de l'autre, la performance économique ou la croissance : plus de stabilité financière se paierait par moins de croissance. Cet arbitrage supposé renvoie fondamentalement à la relation entre finance et croissance : plus de finance (et donc moins de régulation financière) permet-il toujours plus de croissance ? Les études empiriques des dernières années sur le sujet<sup>[3]</sup> concluent que la finance est bien un moteur de la croissance jusqu'à un certain seuil mais, qu'au-delà, ce n'est plus le cas. Au-delà d'un volume de crédit (ce qui constitue un indicateur *a minima* du développement financier) d'environ 100-120 % du PIB, plus de finance (donc moins d'encadrement) réduit la croissance. Si c'est donc la croissance de demain que l'on cherche à préserver – dans un contexte où l'on s'interroge encore sur la capacité de nos économies à produire suffisamment de croissance pour réduire le chômage –, ce n'est pas en débridant la finance que l'on y parviendra.

Au contraire, et tout particulièrement dans le cas de la zone euro, l'encadrement de l'activité bancaire et

financière n'est pas un frein à la croissance. C'est sans doute même une condition indispensable pour rebâtir le schéma de politique économique de la zone euro et retrouver un sentier de croissance soutenable. Depuis ses débuts, la zone euro n'a que la politique monétaire pour stabiliser économiquement la zone. Or la politique monétaire œuvre pour la moyenne de la zone et ne peut rien pour faire converger des pays dont les conditions macroéconomiques sont éloignées de la moyenne. Pire, la politique monétaire unique peut même renforcer la divergence en établissant des conditions monétaires qui favorisent la formation de déséquilibres financiers : ce fut très clairement le cas de pays comme l'Espagne ou l'Irlande avant la crise de 2007-2008. Le taux d'intérêt de la BCE, trop bas à l'époque pour ces pays, a nourri leurs déséquilibres financiers dans lesquels leurs déséquilibres économiques ont pris racine. Plus généralement, dans des économies fortement financiarisées, les déséquilibres financiers favorisent les déséquilibres économiques. Se doter des instruments permettant de les corriger ou mieux de les prévenir, c'est retrouver de la stabilité économique et, en l'occurrence, de la convergence en zone euro<sup>[4]</sup>.

Ce n'est donc pas vers moins de régulation financière qu'il faut aller, mais au contraire vers une prévention des déséquilibres financiers qui engendrent de l'instabilité économique. La zone euro est à l'heure des choix. Plutôt que d'emboîter le pas de la dérégulation financière qui s'amorce aux États-Unis, elle peut faire de la prévention des déséquilibres financiers l'un des leviers de sa refondation.

#### Notes de bas de page :

### *Pour aller plus loin:*

- Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes, Ugo Panizza « [Too much finance?](#) », *VoxEU.org*, avril 2011 [En ligne].
- Jézabel Couppey-Soubeyran, *Blablabanque. Le discours de l'inaction*, Paris, Éd. Michalon, 2015, 265 p.
- Jézabel Couppey-Soubeyran, « [Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ?](#) », in *L'économie mondiale 2017*, Paris, La Découverte & Cepii, septembre 2016.
- Jézabel Couppey-Soubeyran et Salim Dehmej, « [Le rôle de la politique macroprudentielle dans la prévention et la correction des divergences au sein de la zone euro](#) », Parlement européen, Direction générale des politiques internes (étude demandée par la Commission des affaires économiques et monétaires), mai 2017, 51 p. 29602073

---

[1] Jézabel Couppey-Soubeyran, « [Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ?](#) », in *L'économie mondiale 2017*, Paris, La Découverte & Cepii, septembre 2016.

[2] Jézabel Couppey-Soubeyran, *Blablabanque. Le discours de l'inaction*, Paris, Éd. Michalon, 2015, 265 p.

[3] Voir notamment Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes, Ugo Panizza « [Too much finance?](#) », *VoxEU.org*, avril 2011.

[4] Voir « [Tempérer les cycles financiers de la zone euro pour la guérir de ses divergences](#) » (The Conversation, 6 juin 2017).

#### Pour citer cet article :

Jézabel Couppey-Soubeyran, « Dérégulation financière à l'horizon », *Silomag*, n° 3, juillet 2017. URL: <https://silogora.org/deregulation-financiere-a-lhorizon/>