

112

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE



REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE
FINANCIÈRE, N° 112
DÉCEMBRE 2013

LES SYSTÈMES BANCAIRES EUROPÉENS

2. Nouvelles perspectives

ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

MEMBRES

Membres actifs : Agence française de développement, Autorité des marchés financiers, Banque de France, Caisse des dépôts, CNP Assurances, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, Fédération française des sociétés d'assurances, La Banque postale, NYSE Euronext.

Membres associés : Association française de la gestion financière, Association française des sociétés financières, Banque Delubac & Cie, Paris Europlace, Société française des analystes financiers, UBS.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Jean-Pierre Jouyet, *Directeur général, Caisse des dépôts*

Dominique Cerutti, *Directeur général adjoint, NYSE Euronext*

Ramon Fernandez, *Directeur général du Trésor*

Anne Le Lorier, *Sous-Gouverneur, Banque de France*

Ariane Obolensky, *Directrice générale, Fédération bancaire française*

Gérard Rameix, *Président, Autorité des marchés financiers*

Délégué général de l'Association : François Champarnaud

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Président d'honneur : Jean-Claude Trichet

Président : Christian Noyer, *Gouverneur, Banque de France*

Michel Albert, *Académie des sciences morales et politiques*

André Babeau, *Professeur émérite, Université Paris IX – Dauphine*

Benoît Cœuré, *Membre du directoire, Banque centrale européenne*

Jean-Paul Faugère, *Président du conseil d'administration, CNP Assurances*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Paul-Henri de La Porte du Theil, *Président, Association française de la gestion financière*

Edmond Malinvaud, *Professeur honoraire, Collège de France*

Gérard Mestrallet, *Président, Paris Europlace*

Anne Paugam, *Directeur général, Agence française de développement*

Bruno Salmon, *Président, Association française des sociétés financières*

Pierre Simon, *Directeur général, Paris – Ile de France capitale économique*

Bernard Spitz, *Président, Fédération française des sociétés d'assurances*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, INSEE*

Makoto Utsumi, *Professeur, Université de Keio, Japon*

Philippe Wahl, *Président-directeur général, La Poste*

Rémy Weber, *Président du directoire, La Banque postale*

Les membres du Conseil d'administration sont, de plein droit, membres du Conseil d'orientation.

QUELLES LEÇONS AVONS-NOUS APPRIS DE LA CRISE FINANCIÈRE ?

ERKKI LIIKANEN*

La crise financière mondiale a-t-elle marqué un tournant dans la politique bancaire et monétaire ? Pour répondre à cette question, nous devons commencer par considérer les tendances qui prévalaient avant la crise, depuis le début des années 1990.

À l'époque, il y a une vingtaine d'années, c'est le monde actuel que l'on façonnait, à de nombreux égards. Rappelons-nous. C'est en 1993 que le projet de l'Union économique et monétaire (UEM) de l'Union européenne (UE) est devenu une réalité politique : le traité de Maastricht avait été signé et était en cours de ratification.

111

C'est à cette époque aussi que l'approche dominante en matière de politique monétaire a commencé à converger vers un régime flexible de ciblage d'inflation. Un certain nombre de banques centrales venaient juste d'adopter une stratégie de ciblage d'inflation explicite. En pratique, cette idée a commencé à exercer une très forte influence sur l'élaboration de la politique monétaire, y compris au sein des banques centrales qui n'avaient pas officiellement adopté cette stratégie, incluant la Federal Reserve (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) après sa création.

Dans le domaine de la réglementation bancaire, c'était aussi le début d'une nouvelle ère. Une réorientation majeure était en cours : il n'était plus question de réglementer les activités des banques, mais d'adopter une nouvelle approche basée sur les risques. Cette tendance en matière de réglementation, fondée sur une liberté accrue pour les banques, mais soumise à des exigences de fonds propres basées sur le risque, allait se poursuivre jusqu'au déclenchement de la crise financière en 2008.

* Gouverneur, Banque de Finlande. Contact : Erkki.Liikanen@bof.fi.

Au sein de l'UE, la deuxième directive bancaire a pris effet au début de 1993, instaurant un marché unique des services bancaires. Cette directive visait à éviter toute discrimination et à gagner en efficacité par le biais de la concurrence. Les implications de cette directive pour la surveillance ont fait l'objet de nombreuses discussions, mais de peu d'actions. Ainsi, alors que les marchés bancaires européens étaient en cours d'intégration, la surveillance financière demeurait une compétence nationale.

Aux États-Unis également, la déréglementation gagnait du terrain. Le *Glass-Steagall Act*, par exemple, qui séparait les activités de dépôt, d'investissement et d'assurance, faisait l'objet d'un nombre croissant de critiques. Il fut finalement abrogé en 1995. L'un des motifs de mécontentement par rapport au système Glass-Steagall aux États-Unis était la concurrence des banques européennes dont les activités étaient moins restreintes.

De mon point de vue de Finlandais, je ne peux pas écarter de ma liste de changements l'ouverture des économies d'Europe centrale et orientale à l'investissement, y compris pour les banques occidentales. Il s'agit d'un aspect régional important de l'internationalisation des activités bancaires dans les années 2000.

112

Il y a vingt ans, la remarquable amélioration des performances macroéconomiques, baptisée par la suite « Grande Modération » par Ben Bernanke, président de la Fed, a commencé à se propager dans l'ensemble du monde développé. Le succès presque surprenant de la politique monétaire, qui a réussi à améliorer la stabilité des prix et à réduire les fluctuations de l'activité économique tout en maintenant les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, fut interprété comme une victoire majeure pour la politique économique.

Nous savons aujourd'hui que les problèmes couvaient sous la surface. Les piliers de la stabilité financière mondiale s'affaiblissaient. L'endettement mondial augmentait, alimenté par les balances des opérations courantes et l'approfondissement des marchés internationaux (à savoir la réutilisation des mêmes fonds à répétition).

La baisse de l'inflation n'était pas seulement due à la politique monétaire, mais également à l'avalanche de biens de consommation à bas coûts provenant d'économies émergentes telles que la Chine.

Ce nouvel environnement financier se caractérisait pour les banques par des taux d'intérêt bas et des risques perçus comme faibles. Comme on s'en aperçut plus tard, les nouvelles exigences de fonds propres fondées sur le risque ont permis aux permutations d'augmenter énormément la taille de leur bilan sans augmenter en parallèle le volume de leurs fonds propres.

Alors, peu à peu, les grands groupes bancaires ont accru le volume de leurs portefeuilles de négociation, tout d'abord progressivement dans les années 1990 avant une accélération spectaculaire à partir de 2004. Les banques ont recentré leurs activités, principalement basées sur des marges d'intérêt, vers les activités de négociation et de services payants. La banque universelle, telle qu'on la connaissait en Europe, commençait à changer. La composition de l'actif des grandes banques évoluait : les portefeuilles de titres prenaient une place de plus en plus importante.

Ce n'est qu'aujourd'hui, à la lumière de la pire crise financière depuis la Seconde Guerre mondiale, que nous voyons clairement la fragilité et la faiblesse des dispositions réglementaires entrées en vigueur dans les années 1990. Du point de vue actuel, il apparaît que ces dispositions fonctionnaient bien tant qu'aucun risque systémique majeur ne se matérialisait. Pire encore, elles ont permis aux risques de s'accumuler au sein du système financier, risques qui ne demandaient qu'à se concrétiser.

Puis vinrent 2007 et l'effondrement du marché immobilier américain, 2008 et la chute des marchés monétaires interbancaires à la suite de la faillite de Lehman Brothers, et 2009 et la Grande Récession. Ce fut le début du douloureux processus du désendettement compétitif. L'un des aspects de ce désendettement fut l'inversion des flux de capitaux qui se tournèrent vers de nombreux pays ayant connu une envolée du crédit avant la crise.

113

POLITIQUE MONÉTAIRE ET STABILITÉ FINANCIÈRE

Après la crise, une réévaluation des politiques économiques a débuté. La réglementation financière a notamment été remise en cause et est actuellement renforcée. Il ne faut pas oublier la politique monétaire et, en particulier, son influence sur la stabilité financière.

On entend souvent dire qu'un système financier stable est une condition nécessaire à la réussite de la politique monétaire et que la stabilité des prix crée à son tour les meilleures conditions préalables à la stabilité financière. Je partage ce point de vue. Malgré tout, il y a bien d'autres leçons à tirer de cette crise.

Premièrement, nous savons aujourd'hui que la stabilité des prix ne garantit pas à elle seule la stabilité financière. Les risques peuvent s'accumuler au sein du système bancaire, même si la politique monétaire réussit à maintenir la stabilité des prix et à très bien maîtriser les anticipations d'inflation.

Deuxièmement, nous savons également que les banques centrales peuvent maintenir un niveau admirable de stabilité des prix même quand la stabilité financière est soumise à une forte tension.

Ces deux remarques signifient-elles qu'il n'y aurait peut-être aucun lien entre stabilité financière et politique monétaire ? Bien au contraire, ces deux aspects sont très étroitement liés.

INDÉPENDANCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'une des leçons à retenir des dernières décennies est l'importance de l'indépendance de la politique monétaire. L'indépendance des banques centrales a joué un rôle majeur en permettant aux anticipations d'inflation de rester très bien ancrées au cours de la crise, malgré l'agitation des marchés financiers. Elle a en outre permis aux banques centrales d'agir rapidement quand cela a été nécessaire pour préserver la stabilité financière. L'indépendance des banques centrales est particulièrement importante pour contrer deux éléments qui la menacent : la dominance budgétaire et la dominance financière.

La dominance budgétaire est le concept le plus ancien. Ce phénomène se réaliserait si les contraintes de financement de l'État se mettaient à exercer une influence dominante sur la politique monétaire. L'idée de dominance budgétaire a été formalisée par Tom Sargent et Neil Wallace en 1981, mais, évidemment, la crainte que le financement par le déficit soit une source d'inflation est plus anciennement ancrée dans la pensée monétaire (Sargent et Wallace, 1981).

114

Lors de la préparation du projet de l'UEM, il était clair qu'une politique monétaire rigoureuse ne pourrait pas être possible sans quelques ajustements budgétaires. C'est pour cette raison que le traité de Maastricht comprenait des dispositions budgétaires et que le Pacte de stabilité et de croissance a été conclu. En outre, l'interdiction pour les banques centrales d'octroyer directement des crédits aux États et leur indépendance institutionnelle constituent aussi des mesures de protection contre la dominance budgétaire.

Bien entendu, nous savons aujourd'hui que le cadre budgétaire mis en place avant le début de l'UEM n'était pas suffisamment solide pour empêcher l'apparition de problèmes budgétaires. Certains ont affirmé que la dominance budgétaire a touché les grands pays industrialisés au cours de la crise lorsque les banques centrales ont eu recours à l'acquisition d'obligations d'État en vue de stabiliser les marchés (BCE) ou en tant que mesures de relance monétaire supplémentaires quand l'instrument des taux d'intérêt avait déjà été utilisé au maximum (Fed et Banque du Japon).

Concernant la zone euro, il n'y a selon moi aucun signe de dominance budgétaire. Celle-ci implique que la politique monétaire renonce à son objectif de stabilité des prix en vue de préserver la solvabilité de l'État. Ce n'est pas le cas. La stabilité des prix n'a pas été et ne sera pas abandonnée.

Certains pays de la zone euro rencontrent quelques problèmes budgétaires bien connus. Malgré tout, la capacité de la BCE à préserver la stabilité des prix n'a pas faibli. Les anticipations d'inflation, principal indicateur de la crédibilité de la politique monétaire, sont notamment restées tout à fait conformes à l'objectif de stabilité des prix.

L'idée parallèle de dominance financière est plus récente¹. La dominance financière renvoie à la possibilité que l'état du système bancaire puisse exercer une contrainte, ou une influence dominante, sur la politique monétaire, forçant en réalité la banque centrale à poursuivre des politiques monétaires sous-optimales en vue de préserver la stabilité financière.

Les retombées de l'instabilité financière sur la politique monétaire sont-elles réellement une menace ? Les considérations de stabilité financière peuvent-elles inciter les banques centrales à tolérer une inflation trop forte simplement pour maintenir le secteur bancaire à flot ?

En principe, cela pourrait arriver. Il est facile de comprendre pourquoi : il suffit d'imaginer une banque centrale qui devrait durcir sa politique monétaire pour des raisons de stabilité des prix, mais ne pourrait le faire, craignant qu'une baisse de la valeur des actifs du système bancaire entraîne une crise financière.

115

Des épisodes correspondant à la description de la dominance financière ont été observés par le passé au sein des économies émergentes après certaines crises bancaires. Cependant, si l'on regarde l'histoire récente, cela n'a pas été le cas dans les économies développées. Malgré la fin brutale de la flambée du crédit, la politique monétaire n'a pas toléré un taux d'inflation supérieur au taux prescrit. Au lieu de cela, au moins dans les grandes économies développées, l'explosion de la bulle a coïncidé avec une contraction soudaine de la demande privée et une profonde récession.

En réalité, l'impact négatif de cette restriction brutale du crédit sur l'activité économique a réduit les pressions inflationnistes et, dans certains cas (comme au Japon dans les années 1990), a créé un risque réel de déflation. Le principal problème était alors d'empêcher que la contraction du crédit déclenche une spirale déflationniste. Dans ces conditions, une seule et même politique monétaire réduirait à la fois la tension sur le secteur bancaire et soutiendrait la stabilité des prix.

Cette observation ne signifie en rien que l'instabilité financière ne constituerait pas un défi majeur pour la politique monétaire. Au contraire, les conséquences négatives d'une récession, si elle est importante, pourraient être plus difficiles à maîtriser que la période précédente d'expansion du crédit.

Les liens entre politique monétaire et prix des actifs ont fait l'objet d'une célèbre discussion lors de la conférence de Jackson Hole en 2007, où Frederic Mishkin a présenté le sujet (Mishkin, 2007). L'idée dominante au sein des banques centrales était alors ce que le professeur Issing a par la suite appelé le « consensus de Jackson Hole », à savoir qu'il est mieux pour la politique monétaire de se contenter de « guérir » (*a posteriori*) que de « prévenir » (avant la crise). Après les dures leçons apprises au cours des cinq dernières années, l'argument selon lequel il faut ne pas agir lors de la flambée des actifs et réparer les pots cassés par la suite n'est plus aussi convaincant.

L'expérience de la crise soutient au contraire l'idée qu'il vaut mieux empêcher les excès financiers lorsqu'ils apparaissent plutôt que de s'en préoccuper seulement lorsqu'ils ont entraîné une récession. Cela constituerait la meilleure façon d'empêcher une « dominance financière négative » qui pourrait survenir en cas d'échec de la politique monétaire à contrer efficacement la contraction du crédit.

OUTILS NON CONVENTIONNELS ET INDÉPENDANCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

116

L'expérience récente montre que la boîte à outils des banques centrales est en réalité très vaste. Quand des outils non conventionnels deviennent nécessaires, comme c'est le cas pour la crise actuelle, ces nouveaux outils sont mis au point et utilisés.

Dans le cas de la BCE, ces nouveaux outils incluent la fourniture de liquidités sans limite de montant, les opérations de refinancement à long terme allant jusqu'à trois ans, l'extension de la liste d'actifs admis en garantie et divers programmes d'achat d'obligations. Le plus récent de ces programmes d'achat est le programme OMT (opérations monétaires sur titres) annoncé à l'été 2013, mais qui n'a pas encore été mis en application.

La mise au point de nouveaux outils était justifiée. Le glissement des économies en crise vers une déflation dangereuse a été évité. Les problèmes bancaires et la dette n'ont pas dégénéré en crise financière systémique dans les pays touchés.

Nous avons vu que les banques centrales peuvent mener avec succès une politique de stabilité des prix même dans des conditions très difficiles. L'évolution des événements dans le monde entier après la faillite de Lehman Brothers en est la preuve. La déflation a été évitée dans de nombreux pays malgré une sévère récession.

Pourtant, l'utilisation des nouveaux outils des banques centrales pose aussi certains problèmes. En raison de leur capacité à agir en temps de crise, les banques centrales en sont venues à être considérées comme les

seuls recours possibles. Il faut écarter cette idée et prendre garde au risque que la résolution de problèmes fondamentalement politiques incombe aux banques centrales. Le partage des responsabilités entre fonctionnaires nommés et politiciens élus doit être préservé. La politique monétaire ne peut pas gérer les transformations structurelles nécessaires dans le secteur réel de l'économie, ni résoudre les problèmes de déficit excessif des États.

Dans certaines situations, les banques centrales doivent simplement agir et faire de leur mieux pour stabiliser l'économie, y compris en utilisant des outils qui vont au-delà d'un simple ajustement du taux d'intérêt à court terme ou de la liquidité du système bancaire. La crise financière actuelle constitue l'une de ces situations.

Éviter toute récession qui semble suivre l'envolée du crédit et les périodes d'« exubérance financière » simplifierait les missions de la politique monétaire et préserverait l'indépendance des banques centrales. Toutefois, l'intervention au cours de la crise, en prévention, présente également des difficultés comme, par exemple, détecter le cycle du crédit au bon moment et mettre en œuvre à temps la politique monétaire qui s'impose. En outre, le fait que la stabilité des prix pourrait faire l'objet d'une attention moins soutenue pose problème. Afin d'atténuer ces problèmes, une politique de taux d'intérêt plus vigilante n'est pas suffisante pour empêcher que les taux d'intérêt bas et stables entraînent des excès au sein des banques et des marchés financiers.

Il faudrait, par exemple, mettre au point des instruments macroprudentiels conçus pour améliorer la stabilité du système financier dans son ensemble. Les principaux travaux dans ce domaine ont été effectués par le groupe de Larosière. Les instruments macroprudentiels assortis d'une dimension temporelle sont particulièrement intéressants parce qu'ils peuvent être ajustés selon l'évolution de la situation sur les marchés du crédit. Ces instruments incluent notamment les exigences de fonds propres contracycliques ainsi que les restrictions ajustables sur les ratios « prêt/valeur ». La directive CRD IV (*Capital Requirements Directive*) va rendre ce premier instrument obligatoire au sein des pays de l'UE. La mise en œuvre du dernier est laissée à la discrétion de chaque État.

Il est maintenant très important d'établir un ensemble d'outils efficaces pour les autorités nationales et européennes. Nous devons également créer des conditions institutionnelles qui n'empêchent pas l'utilisation de ces outils en cas de besoin. Par conséquent, nous avons besoin de compétences claires en matière de prise de décisions à tous les niveaux. Les liens entre la politique macroprudentielle et sa dimension temporelle et la politique monétaire sont si étroits que les banques centrales doivent s'impliquer au maximum dans l'analyse macroprudentielle et la prise de décisions.

La politique macroprudentielle est importante, mais doit être soutenue par des réformes structurelles afin de rendre le système bancaire plus résistant et – je le souligne – moins exposé à des comportements instables.

LES PROPOSITIONS DE RÉFORMES STRUCTURELLES

Afin d'empêcher la crise actuelle de se reproduire, les gouvernements et les autorités ont entamé un vaste remaniement de la réglementation financière. Le programme de réformes réglementaires est globalement divisé comme suit :

- un renforcement de la réglementation prudentielle en matière de solvabilité et de liquidité ;
- une amélioration de la base institutionnelle pour la surveillance et la gestion des situations de crise ;
- l'introduction d'instruments macroprudentiels pour prévenir les risques systémiques dans le système bancaire et les marchés financiers ;
- une réglementation de la structure du secteur bancaire.

118

Les propositions de réformes structurelles de ce dernier item visent à séparer les activités liées aux valeurs mobilières et aux produits dérivés les plus risqués des activités de dépôt des banques. Cette séparation est au cœur des propositions du groupe d'experts de haut niveau de l'UE, que j'ai présidé, publiées à l'automne 2012, ainsi que de la règle Volcker mise en œuvre aux États-Unis et du rapport Vickers au Royaume-Uni. Les propositions législatives actuellement à l'étude en France et en Allemagne vont également dans le même sens.

Le principal objectif de ces propositions est de limiter la portée des garanties publiques implicites et explicites, afin qu'elles n'entraînent aucune prise de risque supplémentaire. Avec ce type de distorsion de la concurrence, la négociation de titres pourrait se retrouver concentrée dans les grandes banques de dépôt. Ces banques finiraient par constituer d'énormes concentrations de risques reposant sur les garanties publiques implicites ou même explicites. Les propositions de séparation essaient d'isoler les opérations sur titres des sources de cette distorsion et de réduire les incitations à la prise de risque et la concentration excessive de risques.

Il faut souligner que la réforme structurelle proposée n'est pas un remède miracle, mais doit être envisagée comme une partie du programme complet de réformes réglementaires actuellement en cours, qui inclut de meilleures règles en matière de solvabilité et de liquidité. Par ailleurs, l'UE sera finalement dotée de cadres de résolution et de

surveillance au niveau de l'Union. Les différents composants du programme de réformes réglementaires actuel se complètent et se soutiennent entre eux.

Dans ce contexte européen, la structure et la stabilité du secteur bancaire sont d'une importance vitale pour l'économie. Il est impératif d'améliorer la capacité de résistance de ce secteur. Le rapport du groupe d'experts de haut niveau contient cinq recommandations principales sur la réforme du secteur bancaire².

Première recommandation

La première recommandation est de séparer les activités de négociation pour compte propre sur valeurs mobilières et produits dérivés d'une certaine importance des banques de dépôt. Ces activités pourront être menées dans une entité financée et capitalisée séparément (ci-après désignée « entité négociatrice ») qui pourra appartenir au même groupe bancaire que la banque de dépôt. Nous avons proposé que la tenue de marché soit elle aussi assignée à l'entité négociatrice en vue d'empêcher l'utilisation du stock de titres pour contourner l'interdiction de négociation pour compte propre.

Le recours à une entité négociatrice permettra aux groupes bancaires d'offrir un éventail complet de services à leurs clients, mais sans pouvoir financer les activités de négociation *via* les dépôts garantis. Les liens financiers entre la banque de dépôt et l'entité négociatrice seront soumis aux restrictions imposées par les règles normales en matière de grands risques.

119

Deuxième recommandation

La deuxième recommandation est de requérir une séparation encore plus importante des activités particulièrement risquées des banques de dépôt si les plans de redressement et de résolution spécifiques aux banques l'exigent. Ainsi, la séparation des activités de négociation pour compte propre et de tenue de marché n'est qu'une exigence minimum. Les autorités de surveillance doivent imposer des exigences plus strictes, si cela est nécessaire, pour permettre la résolution.

Troisième recommandation

Il faudrait mettre au point des instruments spécifiques au renflouement interne pour améliorer la capacité d'absorption des pertes des banques. Exiger l'émission de ces dettes pouvant servir à un renflouement interne permettra de garantir la participation des investisseurs à la recapitalisation d'une banque en cas de besoin. Ces instruments spécifiques au renflouement interne clarifieront la hiérarchie des engagements et permettront aux investisseurs de prévoir le traitement éventuel réservé à ces instruments en cas de recapitalisation ou de résolution.

Quatrième recommandation

Le groupe a proposé que les exigences en matière de fonds propres pour les actifs détenus à des fins de négociation et de prêts immobiliers soient revues. Ces deux catégories d'actifs bénéficient d'une pondération de risque très faible selon les règles de Bâle II, principalement en raison de l'application des modèles internes.

Cinquième recommandation

Le groupe a émis un certain nombre de recommandations en faveur du renforcement de la gouvernance et du contrôle des banques. Les organes de direction et de gestion des banques doivent être renforcés ; la fonction de gestion des risques au sein des banques doit être renforcée et plus indépendante ; les rémunérations des dirigeants doivent être limitées afin de ne pas donner de fausses incitations ; la déclaration des risques doit être améliorée et des réels pouvoirs de sanction doivent être accordés aux autorités de surveillance.

Selon notre groupe, la principale solution de substitution à la séparation structurelle aurait été de relever davantage les exigences de fonds propres pour les titres risqués détenus par les banques. Avec cette solution, la séparation aurait été requise uniquement si les plans de redressement et de résolution n'avaient pas été crédibles sans elle.

120

En fin de compte, nous avons opté pour la solution de la séparation obligatoire qui semblait constituer la réponse la plus directe à la complexité et à l'interdépendance des banques. Par ailleurs, les incitations à la prise de risque dans l'entité négociatrice seront réduites, étant donné que celle-ci ne pourra bénéficier ni de la liquidité, ni du financement, ni de l'aide à la solvabilité des autres branches du groupe bancaire.

*EN QUOI LA STRUCTURE BANCAIRE INFLUE-T-ELLE
SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE ?*

Permettez-moi de récapituler mes principaux points.

Premièrement, pour la politique monétaire, la stabilité financière est très importante. Si la politique monétaire s'est montrée capable de maintenir la stabilité des prix même dans des conditions financières assez tendues, les banques centrales ne sont pas capables d'isoler totalement l'économie réelle des retombées des crises financières. Un secteur bancaire plus stable, moins exposé aux crises réduira le risque de crise et, par conséquent, protégera les bilans des banques centrales des risques financiers, et préservera ainsi leur indépendance et leur crédibilité.

Deuxièmement, l'aspect le plus important de la politique de stabilité est la prévention des crises. Il est nécessaire d'améliorer la capacité

d'absorption des pertes des banques et les pouvoirs de gestion de crise des autorités, mais il est encore plus important de faire en sorte que la croissance excessive du crédit et de l'endettement soit à l'avenir mieux maîtrisée. De cette façon, le risque de crise du crédit et de crise bancaire sera limité et les crises éventuelles moins sévères.

Troisièmement, une réforme structurelle du système bancaire serait bénéfique à la stabilité financière. En séparant les opérations les plus risquées sur les valeurs mobilières et les produits dérivés des banques de dépôt, la contagion entre la prise de risque spéculatif et la protection des dépôts sera empêchée. Cela réduira les incitations erronées à accroître les activités de négociation et à concentrer les risques dans les banques de dépôt en raison de leur position privilégiée sur le marché des dépôts.

Enfin, quatrième, la réforme structurelle du secteur bancaire vient en complément et non en remplacement des autres améliorations réglementaires. Pour les banques centrales, l'élaboration de politiques et d'instruments macroprudentiels est particulièrement importante. Pouvant être ajustés au fil du temps selon les conditions sur le marché du crédit, ces instruments permettront de mieux maîtriser l'accumulation excessive de risques et d'empêcher les futures crises. Les liens entre ces instruments et la politique monétaire sont si étroits que les banques centrales doivent s'impliquer au maximum dans leur mise au point et leur utilisation, si ce n'est s'en charger elles-mêmes.

121

NOTES

1. La dominance financière a été évoquée à l'origine dans Fraga *et al.* (2003).
2. Voir *Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE, Rapport final*, 2 octobre 2012.

BIBLIOGRAPHIE

- FRAGA A., GOLDFAJN I. et MINELLA A. (2003), « Inflation Targeting in Emerging Market Economies », National Bureau of Economic Research, *Macroeconomics Annual*.
- MISHKIN F. S. (2007), « Housing and the Monetary Transmission Mechanism », in *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City (Actes du Symposium de Jackson Hole, 2007).
- SARGENT T. J. et WALLACE N. (1981), « Some Unpleasant Monetarist Arithmetic », Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*.

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, NATIXIS*

Philippe Bajou, *Membre du directoire, La Banque postale*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Hans Blommestein, *Responsable de la direction de la dette publique et du marché obligataire, OCDE*

Éric de Bodt, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Sylvain de Forges, *Directeur général délégué, AG2R La Mondiale*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Pierre Jacquet, *Président, Global Development Network*

Pierre Jaillet, *Directeur général, Banque de France*

Elyes Jouini, *Professeur, Université Paris IX – Dauphine*

Bertrand Labilloy, *Directeur des affaires économiques, financières et internationales, FFSA*

Pierre de Lauzun, *Directeur général délégué, Fédération bancaire française*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Marie-Pierre Peillon, *Présidente, Société française des analystes financiers*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Robert Raymond, *Directeur général honoraire, Banque de France*

David Thesmar, *Professeur, HEC*

Philippe Trainar, *Chef économiste, SCOR*

Gilles Vayssat, *Directeur général des activités fiduciaires et de place, Banque de France*

Claire Waysand, *Directrice adjointe, Cabinet du Premier ministre*

Rédaction : Sylvie Geinguenaud, *Secrétaire de rédaction*

16, rue Berthollet – Arcueil 3 – 94113 Arcueil Cedex

Tél. : 01 58 50 95 12

Télécopie : 01 58 50 05 17

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

Les systèmes bancaires européens

2. Nouvelles perspectives

Introduction

HANS-HELMUT KOTZ

CATHERINE LUBOCHINSKY

Le cadre institutionnel et structurel

Banques en Europe : conséquences des récentes réformes réglementaires

FRANKLIN ALLEN

THORSTEN BECK

ELENA CARLETTI

Union bancaire et surveillance prudentielle européenne

JÖRG ASMUSSEN

Gouvernance du Mécanisme de supervision unique : quelques réflexions

DONATO MASCIANDARO

MARIA J. NIETO

CRD IV est un atout pour les banques françaises et européennes

CHRISTIAN NOYER

La réglementation basée sur le risque : est-ce le moment pour un retour vers le futur ?

ANDREW G. HALDANE

VASILEIOS MADOUROS

Quelles leçons avons-nous apprises de la crise financière ?

ERKKI LIIKANEN

Adaptation des modèles bancaires

La banque universelle : un modèle menacé malgré son succès

JAN SCHILDBACH

BERNHARD SPEYER

Banques : quel *business model* après la crise ?

SYLVIE MATHERAT

Compléments

Capital, confiance et compétitivité dans le secteur bancaire

THOMAS P. GEHRIG

Gouvernement d'entreprise des banques, évitement du risque ou prise de risque

JEAN DERMINE

Les activités bancaires transfrontalières de détail : un aspect méconnu de la mondialisation financière en temps de crise

STEFANIE KLEIMEIER

HARALD SANDER

Articles divers

Microfinance et éthique

REINHARD H. SCHMIDT

Le paiement mobile : modèles économiques et régulation financière

LAETTIA CHAIX

Pouvait-on éteindre la crise financière chypriote sans affaiblir durablement l'Europe ?

JEAN MESSIHA

BRUNO-LAURENT MOSCHETTO

FRÉDÉRIC TEULON

La valorisation des instruments financiers dans les banques européennes entre 2009 et 2011 : valeurs de marché ou valeurs issues de modèles ?

DOMINIQUE DUFOUR

GRÉGORY HEEM

ISBN 978-2-916920-59-7

ISSN 0987-3368

Prix : 32,00 €

