Régulation financière

« LE CHEMIN PARCOURU EST IMPRESSIONNANT »

Le grand chantier de la régulation financière touche à sa fin. Christian de Boissieu, professeur à l'Université de Paris I et au Collège d'Europe (Bruges), membre de l'Autorité des marchés financiers (AMF), passe en revue le travail accompli par la Direction générale Marché intérieur et Services de la Commission européenne pour restaurer la stabilité financière et la transparence.

© Fotolia.com / Peshkova

Dans cette rubrique :

L'année 2014 sera-t-elle une année pleine de lumière pour le secteur bancaire européen après cinq ans de réformes structurelles capitales ? Va-t-il se recentrer sur sa mission fondamentale, financer l'économie réelle maintenant que le régulateur a desserré le corset réglementaire et que la profession entre dans un nouvel âge de la supervision unique ? Comme le montre cette rubrique, la réponse tient dans les ombres et clairs. Reste à franchir le cap de l'examen des bilans pour prendre la mesure des risques et des provisions à passer et à finaliser l'union bancaire pour asseoir sa stabilité et approfondir le marché intérieur.
Le travail conduit par la DG Mark et les acteurs a été considérable. Il permet de passer à une seconde étape, l'investissement de long terme, moteur d'une nouvelle croissance et véritable outil de relance politique de l'Europe.

Marie-France Baud

Marie-France Baud : ***Les banques européennes vont-elles mieux après les sévères ajustements auxquels elles ont dû procéder ?***

Christian de Boissieu : Globalement parlant, oui. Ceci dit, la crise mondiale et la crise de la zone euro, l'une et l'autre non achevées à ce jour, laissent encore des traces dans les bilans bancaires. De quelle ampleur ? Comme tout le monde, je suis un peu dans le brouillard sur ce point. Un certain nombre de Landesbanken en Allemagne sont encore fragiles. On ne parle guère pour le moment de privatiser les banques nationalisées en 2008-2009, que ce soit en Grande-Bretagne, aux Pays-Bas... Pourtant, les conditions boursières seraient plutôt favorables à de telles privatisations, ce qui suggère que le « toilettage » des bilans avant revente n'est pas achevé. Les grandes banques suisses vont mieux, ce qui n'est pas très difficile ! Sans parler des nombreuses banques et caixas sauvées par le gouvernement espagnol avec l'aide de l'Europe. L'ampleur des deux crises a été telle que leurs traces vont mettre du temps à se dissiper. Je compte sur l'asset quality review (AQR) et les stress tests menés en coopération entre la Banque centrale européenne et l'European Banking Authority (EBA), avec le cabinet Oliver Wyman pour l'AQR, pour y voir plus clair, prendre la mesure des

risques bancaires effectifs, constater l'ampleur des produits financiers toxiques encore présents et des provisions supplémentaires à passer... Ce travail de fourmi et cette exigence de transparence sont nécessaires pour renouer le fil de la confiance y compris dans l'opinion publique et pour passer à l'union bancaire, ils ne seront pas suffisants.

M.-F. B. : ***Quel bilan dressez-vous de l'agenda de régulation financière en Europe ?***

C. de B. : Le chemin parcouru est impressionnant, et je veux rendre hommage au commissaire Michel Barnier (pas parce qu'il est Français...) et à ses services. Depuis le début de la crise mondiale, l'Europe a été réactive, sous deux angles complémentaires : par la transposition dans l'espace européen de règles arrêtées en commun au G20, au Conseil de Stabilité Financière (FSB), au Comité de Bâle pour les banques... (exemple de Bâle III et de sa transposition avec CRD IV) ; par l'édiction de réglementations propres à l'Europe (EMIR, MIFID2, Solvabilité II pour les assurances, etc.). Le renforcement des compétences de l'ESMA[1] est une tendance lourde, qui va se poursuivre. Ainsi, confier, depuis juillet 2011, la régulation des agences de rating à l'ESMA me paraît une bonne formule. Pour avancer, le principe de réalité a conduit à s'inscrire dans le scénario d'une Europe à plusieurs vitesses et même à le conforter. L'exemple le plus marquant d'une telle démarche est la mise en place de la Taxe sur les transactions financières (TTF) qui, démarrant avec onze pays, va nous éloigner un peu plus du fameux mais hypothétique « level playing field ». Mieux vaut l'Europe à plusieurs vitesses que le surplace et l'impuissance, si tels sont les termes du débat... L'Europe a aussi su faire preuve de pragmatisme lorsqu'il s'est agi d'améliorer Bâle III (exemples de l'ajustement du ratio de liquidité à court terme au début de 2013 et l'ajustement de la méthode de calcul du ratio de levier en ce début 2014) ou de corriger certains défauts de Solvabilité II.

La richesse du « paquet » réglementaire européen ne m'empêche pas de soulever trois critiques. D'abord, il existe dans le dispositif des lacunes ou du moins des retards à l'allumage, découlant en général non pas de défaillances techniques dans le diagnostic mais plutôt de désaccords politiques intra-européens. Des désaccords marqués par le fossé croissant entre la Grande-Bretagne et l'Europe continentale sur beaucoup de sujets financiers, mais qui ne se résument pas à cette seule dimension. Par exemple, les Pays-Bas ne participent pas pour le moment à la TTF, et l'Allemagne résiste à la régulation des marchés dérivés de produits énergétiques. L'Europe bute inévitablement sur le jeu des intérêts nationaux. Parmi les retards à l'allumage, j'évoque les conséquences réglementaires à tirer du rapport Liikanen. Faute de convergence intra-européenne sur la question compliquée et controversée de la séparation des activités bancaires, la directive européenne tarde, et ce retard vient justifier ex post les initiatives nationales peu coopératives prises par des pays comme la France ou l'Allemagne. Ensuite, dans le « paquet » réglementaire européen, il y a des incohérences entre certains textes. Elles sont pour partie inévitables, tant les objectifs recherchés et l'horizon visé sont susceptibles de changer d'une directive ou d'un règlement à l'autre, mais certaines de ces incohérences prudentielles, comptables... devront être corrigées « à froid », une fois la crise passée. Enfin, je trouve que, dans la concertation mondiale, l'Europe a fait preuve d'un excès de zèle, voire d'une certaine naïveté. Par exemple, elle a anticipé le calendrier de Bâle III et « durci » certains des ratios concernés au moment où la volonté coopérative de certains partenaires essentiels hors d'Europe n'était pas évidente... Après beaucoup d'hésitations, les États-Unis vont entrer dans Bâle III. Mais qui sait aujourd'hui ce que vont en faire exactement les grands pays émergents ? N'est-il pas paradoxal que la zone du monde développé qui affiche la croissance la plus faible et le chômage le plus élevé – l'Europe – se comporte du point de vue réglementaire comme le « meilleur élève de la classe », au risque de pénaliser le financement de l'économie réelle et donc le retour de la croissance ? Montrer la voie, c'est bien du point de vue de l'éthique et de l'image, mais il faut espérer que les autres (hors d'Europe) vont nous suivre sur beaucoup de nos initiatives...

© DR

M.-F. B. : ***L'union bancaire peut-elle surmonter les points de friction révélés par le Conseil de décembre ?***

C. de B. : L'accord de décembre dernier nous fait progresser sur la résolution des banques, tout en laissant en suspens nombre de points qui ne sont pas des détails. Derrière les arguments techniques, apparaissent très vite des débats de politique publique et de gouvernance, touchant au contenu de la souveraineté nationale, à l'équilibre entre centralisation et décentralisation, au rôle de la Commission européenne dans la procédure de résolution, à l'adossement du Fonds européen de Résolution, etc.

Les trois composantes de l'union bancaire – la supervision, la résolution des banques et la garantie des dépôts – sont intimement liées au point de relever de ce que je propose d'appeler un principe de non-séparabilité[2] : impossible de faire l'une sans les deux autres, et chacune d'entre elles ne fait sens qu'accompagnée des deux autres. Une difficulté concrète de l'union bancaire tient au fait qu'une approche séquentielle est inévitable, mais que cette approche ne respecte pas, dans

« Depuis le début de la crise mondiale, l'Europe a été réactive [...] mais elle bute inévitablement sur le jeu des intérêts nationaux »

1) ESMA, autorité européenne des marchés financiers
2) Voir « Towards a Banking Union : Open Issues », Ch. de Boissieu, College of Europe (Bruges) and the Joint Research Centre (JRC) of the European Commission, December 2013.

« Le chemin parcouru est impressionnant » *(suite)*

son déroulement même, le principe de non-séparabilité : la supervision des banques avec le rôle pilote de la BCE, puis la résolution des banques, et enfin, à un horizon aujourd'hui indéterminé, l'intégration des systèmes nationaux de garantie des dépôts. Nous irons un jour vers une FDIC[3] à l'européenne, mais dans combien d'années ? Ce n'est qu'à la fin du processus que la non-séparabilité des trois composantes de l'union bancaire sera enfin respectée.

L'Europe a besoin d'une relance politique, et l'union bancaire constitue à la fois l'occasion et le test d'une telle relance. Les réticences et les craintes de l'Allemagne et de quelques autres pays membres ne sauraient être écartées du revers de la main. À la Commission, au Conseil, au Parlement européen d'aujourd'hui et de demain, aux autres pays-membres de convaincre et rassurer. Sous cet angle, la façon dont la BCE va prendre en charge sa nouvelle fonction de supervision des banques va être déterminante pour surmonter les dernières hésitations allemandes. Comme pour la crise de la zone euro, c'est par nécessité et de façon pragmatique que nous avancerons. Je ne doute pas qu'à la lumière de l'expérience, la BCE arrivera à gérer d'éventuels conflits d'objectifs entre sa fonction monétaire et sa nouvelle mission prudentielle. Même optimisme raisonné pour l'articulation entre la BCE et l'Autorité de Résolution, ou entre les questions de résolution et de garantie des dépôts. Mais, en tant que telle, l'union bancaire ne va pas régler la question essentielle du financement de l'économie réelle, donc de la croissance et de l'emploi, dans l'avenir. Le financement en général – celui des PME et ETI en particulier – est crucial pour permettre le rebond de l'Europe. C'est pourquoi l'union bancaire doit être accompagnée du bon « calibrage » des nouveaux ratios prudentiels.

M.-F. B. : ***Une fois opérationnelle, l'union bancaire sera-t-elle en capacité de remédier à la fragmentation financière qui entrave le fonctionnement du marché intérieur ?***

C. de B. : Une remarque comme point de départ. La fragmentation financière, très étudiée aujourd'hui et qui est l'inverse de la globalisation financière, renvoie à plusieurs phénomènes parallèles. Premièrement, le recul des mouvements internationaux de capitaux. Avec la crise, le « biais domestique », bien connu dans la théorie du portefeuille, s'est renforcé. Avec l'amorce, je dis bien l'amorce, d'une « renationalisation » de l'épargne, la corrélation entre l'investissement dans chaque pays et l'épargne dans le même pays a dû augmenter. Mais il s'agit à mon avis plus d'un mouvement cyclique que d'une tendance de long terme. Deuxièmement, la multiplication des plates-formes de négociation, à côté des marchés financiers organisés et venant éventuellement fragmenter la liquidité. Là, il est plutôt question d'une tendance de long terme. Troisièmement, le recreusement des spreads dans la zone euro depuis 2010 jusqu'au mouvement inverse amorcé depuis quelques mois. Donc, un phénomène plus cyclique que tendanciel. On voit bien que les causes et les forces impliquées ne sont pas les mêmes dans les diverses dimensions de la fragmentation financière, même si la crise mondiale et la crise de la zone euro ont en commun d'avoir réduit les flux internationaux de capitaux et d'avoir fait remonter certains spreads. Pour en revenir à l'union bancaire, elle va permettre de contrer les tendances à la fragmentation, à plusieurs égards : en renforçant le marché unique des services bancaires et financiers, en harmonisant la supervision et la résolution des banques, en gérant mieux qu'avant la dimension transfrontière (« cross-border ») de nombreux établissements, etc. La fragmentation financière a aussi été accentuée dans la zone euro par les multiples liens entre les dettes publiques et les banques (on l'a bien vu, par exemple, en Irlande et en Espagne). D'aucuns prétendent aujourd'hui que de tels liens et cercles vicieux entre crises de la dette et crises bancaires disparaîtront avec l'union bancaire. Je suis un grand défenseur de cette union, mais il ne faut pas la parer de toutes les vertus ! Disons qu'en atténuant les possibles cercles vicieux entre dettes et banques sans les éliminer totalement, l'union bancaire peut aussi, via ce canal, contrer le risque de fragmentation financière.

Propos recueillis par **Marie-France Baud**
Directrice du Bureau de Bruxelles, en charge des questions bancaires et financières – Confrontations Europe

3) FDIC : la Federal Deposit Insurance Corporation est une agence fédérale américaine dont la principale responsabilité est de garantir les dépôts bancaires faits aux États-Unis.

VITE, VITE, L'UNION BANCAIRE !

L'union bancaire est le plus grand projet commun depuis la création de l'euro. Incontestablement, il s'agit de l'un des projets phares les plus structurants pour l'espace européen qu'ait engagé la Commission.

Son architecture repose sur une supervision financière centralisée, des règles européennes de résolution des crises bancaires et un fonds européen de restructuration. Si le principe de supervision unique a été définitivement accepté le 15 octobre 2013, qui permettra de soumettre plus de 6 000 banques de la zone euro élargie à une supervision harmonisée et coordonnée, sous la responsabilité ultime de la Banque centrale européenne, les deux autres points restent encore en discussion. La gestion des faillites bancaires a certes fait l'objet d'une avancée majeure au Conseil du 19 décembre 2013, mais le compromis trouvé sur le dossier – crucial – du mécanisme de résolution de crise unique laisse beaucoup de place aux doutes sur les intentions des États à accepter un transfert de souveraineté : non seulement le dispositif a été complexifié à souhait mais les gouvernements nationaux gardent la main sur la résolution des crises bancaires.

Alors que la DG Markt a réalisé un travail de titan dans des délais très courts, les négociations butent sur des divergences importantes entre Parlement et Conseil, augurant mal d'un accord avant les élections européennes. L'urgence d'une approche unifiée ne fait pourtant aucun doute, le contrôle des risques financiers reste en effet insuffisant.

Faute de dispositif unique et intégré de résolution des crises bancaires en Europe, *« la période présente n'aura servi qu'à préparer la prochaine crise »* mettait en garde Jean-Claude Trichet*. **M.-F. B.**

* *Le Monde*, 16 septembre 2013