

La crise ayant mis en évidence les fragilités de la régulation des banques et de la finance, plusieurs réformes ont été entreprises à divers échelons, inspirées par les réunions du G20 sur le sujet. La réglementation bancaire internationale, sous l'égide du Comité de Bâle, a produit de nouvelles normes (Bâle 3) ; au niveau de l'Union européenne, le projet d'union bancaire propose un nouveau dispositif de contrôle du secteur bancaire ; plusieurs initiatives ont également vu le jour au niveau national, et notamment aux États-Unis. Christophe Boucher montre que si ces réformes ont apporté de nombreuses améliorations, des zones d'ombre demeurent, dont deux constituent des menaces pour la stabilité financière. Tandis que le problème du « *shadow banking* » reste entier, celui de la concentration bancaire, qui oblige implicitement les États à soutenir certains établissements en cas de difficultés (problème du « *too big to fail* ») a même eu tendance à se renforcer avec les restructurations qui ont suivi la crise.

Problèmes économiques

La finance mondiale : maîtrisée ou porteuse de nouvelles crises ?

À la sortie de la crise financière globale qui s'est ouverte en 2007, le G20 s'était engagé en 2009, à Londres puis à Pittsburgh, à mieux réguler le système financier international. Le G20 avait identifié une dizaine de dossiers clés parmi lesquels : les marchés dérivés et en particulier ceux de matières premières, les agences de notation, l'encadrement des bonus, les *hedge funds*, les ventes à découvert, les paradis fiscaux, le renforcement de la résilience des banques et la lutte contre le risque systémique. Depuis, un certain nombre de réformes ont été engagées¹ mais de nombreux dossiers restent encore en suspens.

Néanmoins, des progrès significatifs ont déjà été accomplis au niveau international, notamment par le biais du Comité de Bâle pour le contrôle bancaire, mais également au niveau régional avec le projet d'union bancaire en Europe². Les efforts accomplis en

matière de régulation et de réglementation sont-ils suffisants pour maîtriser les débordements du secteur financier ? Ces initiatives sont-elles en mesure d'améliorer le fonctionnement du système financier en désamorçant les mécanismes à l'origine de son instabilité ? Sommes-nous mieux armés pour éviter de nouvelles crises ?

En mai 2014, le président de la République François Hollande annonçait : « la finance est maîtrisée ». Or, rien n'est moins sûr. Car les crises se suivent mais ne se ressemblent pas. La nature des risques sous-estimés, les acteurs, les canaux de contagion et les failles

© CHRISTOPHE BOUCHER

Professeur à l'Université de Lorraine

[1] Le lecteur peut se reporter à Jégourel (2013) pour un récent tour d'horizon des réformes bancaires et financières en Europe et aux États-Unis.

[2] Sur l'union bancaire, cf. Couppey-Soubeyran J. et Scialom R. (2014).

des instances de régulation ne sont pas les mêmes d'une crise à l'autre. C'est là le paradoxe de la régulation financière qui permet d'améliorer la stabilité et la résilience du système financier dans un premier temps mais qui engendre des stratégies de contournement et des vagues d'innovations financières susceptibles ensuite de le fragiliser.

Si les banques sont aujourd'hui mieux surveillées – elles doivent respecter des règles plus exigeantes, que certains peuvent même juger excessives –, deux failles majeures du système financier restent béantes. D'abord, de nombreuses opérations se développent légalement dans la « finance de l'ombre » moins bien surveillée *via* les activités hors bilan (cf. Zoom ci-contre). Certes, les canaux de financement non bancaires peuvent présenter certains avantages, mais ils peuvent aussi devenir une source de risque systémique, en particulier lorsqu'ils assument des fonctions traditionnellement réservées aux banques (transformation de liquidité et/ou de maturité, levier) ou lorsque les interconnexions avec le système bancaire sont fortes. Ensuite, le caractère systémique de certaines institutions financières s'est encore renforcé avec la crise, non seulement parce que les faillites bancaires ont accru la concentration du secteur, mais aussi parce que les sauvetages par les États de certains établissements ont rendu plus explicite encore la garantie dont ils bénéficient.

Cet article revient, dans un premier temps, sur deux volets importants de cette nouvelle régulation qui sont susceptibles, paradoxalement, à terme, de faire émerger de nouvelles fragilités. Une deuxième partie montrera que le développement de la finance et de l'assurance « de l'ombre », peu contrôlé, et en partie porté par des stratégies de contournement des contraintes réglementaires, menace potentiellement la stabilité du système financier. Enfin, dans une troisième partie, nous montrerons que la crise financière globale et les sauvetages de certaines banques d'importance systémique ont, de fait, accru la fragilité du système financier.

ZOOM

QU'EST-CE QUE LES ACTIVITÉS HORS-BILAN ?

Le hors-bilan assure le suivi comptable des activités qui n'ont pas encore entraîné un paiement (un décaissement ou un encaissement) de la part de la banque, mais qui lui font courir un certain nombre de risques. Il s'agit habituellement de contrats en cours d'exécution. La technique de gestion du hors-bilan s'est significativement développée depuis les années 1990. Les activités enregistrées dans cette catégorie sont pour l'essentiel les opérations sur dérivés, les opérations de change ainsi que les opérations de titrisation. Les ratios de solvabilité que la réglementation de Bâle impose aux banques ne tiennent pas compte des activités hors-bilan. C'est pourquoi elles peuvent contourner la restriction qui porte sur les volumes de crédit qu'elles peuvent accorder grâce au recours à la titrisation.



La nouvelle régulation prudentielle

La crise mondiale amorcée en 2007, d'abord financière puis économique et sociale, a engendré une nouvelle vague de régulation. La nouvelle régulation prudentielle des banques (Bâle 3) et des compagnies d'assurance (Solvabilité 2) vise à prévenir de nouvelles crises systémiques en renforçant la résilience des intermédiaires financiers, principalement mais pas seulement, par des exigences accrues en fonds propres (cf. Zoom p. 70).

Bâle 3

La réforme dite de « Bâle 3 », qui constitue la réponse du Comité de Bâle à la crise financière de 2007, vise principalement à renforcer la solidité financière des banques tant du

ZOOM

QU'EST-CE QUE LES FONDS PROPRES ?

Les fonds propres désignent les ressources en capital dont une entreprise ou une banque dispose. Les fonds propres d'une banque déterminent donc sa capacité à faire face aux risques éventuels liés à ses activités (non remboursement de crédits distribués ou autres pertes de valeur de ses actifs). Pour augmenter ses fonds propres, elle peut se recapitaliser, c'est-à-dire faire appel aux actionnaires actuels ou à de nouveaux actionnaires et/ou accroître les bénéfices non distribués aux actionnaires.

point de vue de leur solvabilité que de celui de leur liquidité³. En effet, la crise a révélé que de nombreuses banques ne possédaient pas assez de fonds propres pour couvrir leurs risques et que leurs réserves étaient suffisantes pour faire face à une crise de liquidité, c'est-à-dire à un blocage de l'accès au refinancement sur les marchés interbancaires.

Un premier volet consiste à rendre les établissements financiers plus résistants en cas de crise. Ils devront ainsi disposer d'une base de capitaux propres plus élevée et de meilleure qualité, d'une meilleure adéquation entre la durée de leurs emplois (leurs placements) et celle de leurs ressources (les dépôts des épargnants par exemple), d'un volant d'actifs liquides plus important et d'une meilleure couverture en fonds propres de leurs activités les plus risquées. Un second volet consiste à limiter l'effet de levier⁴ dans le système financier.

À ces réformes dites micro-prudentielles, qui permettent de renforcer la résilience propre des établissements de crédit, s'ajoutent des propositions de nature macro-prudentielle, en cours d'élaboration, permettant

de réduire la procyclicité par un coussin de capital contracyclique, ainsi que le risque systémique (cf. Zoom p. 71). La crise a en effet contraint les autorités de supervision à élargir leur surveillance aux facteurs de vulnérabilité globale.

Solvabilité 2

Solvabilité 2 est un projet de réforme européenne de la réglementation prudentielle s'appliquant au secteur de l'assurance. Dans la lignée du comité de Bâle pour les banques, son objectif est d'encourager les organismes à mieux connaître et à évaluer leurs risques.

Afin de garantir leur solvabilité, les sociétés d'assurances doivent disposer, au-delà des réserves qui couvrent déjà l'intégralité des engagements souscrits vis-à-vis des assurés (le passif des assureurs), de fonds propres en quantité suffisante pour faire face à des événements imprévus pouvant affecter le respect de leurs engagements (leur actif) : ce sont les capitaux propres réglementaires.

Le niveau des capitaux propres devra être proportionné au risque des passifs et des actifs détenus par les assurances : ainsi, plus un actif sera risqué, plus les capitaux propres réglementaires ou exigences en capital correspondantes devront être élevés, afin de donner à la société d'assurance la possibilité de faire face à ses engagements en cas d'imprévu. Ainsi, à une obligation d'État correspondra une exigence en capital faible, car cette obligation est très peu risquée; *a contrario*, une action d'entreprise non cotée (PME), par nature plus risquée (risque de faillite de la PME), conduira à avoir une exigence en capital plus importante.

Ce renforcement des exigences réglementaires auxquelles sont soumis les assureurs ont des conséquences microéconomiques et macroéconomiques importantes. La prise en compte explicite du risque de marché dans le calcul des fonds propres réglementaires devrait conduire les assureurs à une réallocation de leurs portefeuilles d'actifs vers des titres moins risqués au détriment des titres

^[3] La mise en œuvre de ces nouvelles dispositions est progressive. Les premières mesures sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2013 et l'ensemble des mesures devront être appliquées au 1^{er} janvier 2019.

^[4] L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement et la rentabilité de capitaux investis en espérant que la rentabilité des montants empruntés soit supérieure au coût de l'endettement.

ZOOM

DES RATIOS DE SOLVABILITÉ PROCYCLIQUES

En imposant aux banques un ratio de solvabilité minimum (ratio des fonds propres sur les engagements risqués), les règles prudentielles issues de Bâle 1 en 1988, ont eu des effets procycliques : les banques subissent davantage de pertes sur leurs crédits pendant les phases basses du cycle économique, ce qui réduit leurs fonds propres (le numérateur du ratio de solvabilité). Si elles ne disposent pas de fonds propres suffisants pour satisfaire à la contrainte réglementaire, elles sont obligées de réduire le volume de leurs crédits, ce qui aggrave le ralentissement économique. Les règles prudentielles de Bâle 2 ont rendu la distribution de crédit par les banques encore plus procyclique en introduisant des pondérations variables pour

agrèger les différents engagements risqués. Avec cette réforme, les poids permettant de calculer la somme pondérée des engagements (le dénominateur du ratio de solvabilité) augmentent pendant les phases basses du cycle et diminuent dans les phases hautes. En période d'accélération de la croissance économique, les banques satisfont sans difficulté aux exigences réglementaires de fonds propres car le risque de leurs actifs est faible (le dénominateur se déprécie) et la valeur de leurs fonds propres s'élève (le numérateur s'apprécie). La contrainte réglementaire s'éloigne ainsi en phase haute du cycle, ce qui participe à l'emballement du crédit. En période de ralentissement, au contraire, le risque des actifs s'accroît et la valeur des fonds propres se dégrade : la contrainte réglementaire devient difficile à satisfaire. Les banques resserrent alors la distribution du crédit plus fortement qu'elles ne l'auraient fait sans la contrainte réglementaire de fonds propres. Cela amplifie le ralentissement économique.

ZOOM

LE RISQUE SYSTÉMIQUE

Le risque systémique est le risque qu'un événement particulier (une faillite, un défaut, un choc, etc.) entraîne par réactions en chaîne des effets négatifs considérables sur l'ensemble du système financier pouvant occasionner une crise générale de son fonctionnement. Le système financier est alors dans l'incapacité d'assurer ses fonctions habituelles d'allocation de l'épargne et des risques, au point d'affecter sévèrement la croissance économique et le bien-être social. La faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 constitue l'exemple emblématique du risque systémique. Cette faillite a en effet entraîné la paralysie du système financier dans son ensemble (chute des prix, crise de liquidité et fermeture de certains marchés, fragilisation et faillites d'autres institutions financières). Au départ,

il peut s'agir d'un problème qui concerne une institution ou un marché d'actifs particulier. Ce choc sur une institution ou un marché affecte négativement d'autres institutions (faillites et/ou problème de sous-capitalisation) et/ou entraîne la chute d'autres prix d'actifs. En cas de choc systémique, la relation entre faillites ou baisses de prix d'actifs est différente de celle qui est observée en temps normaux. Les relations d'interdépendance s'intensifient. La propagation s'effectue le plus souvent dans le temps, on parle alors de « contagion » ou d'« effet domino ». Les superviseurs ont longtemps privilégié la régulation micro-prudentielle – qui considère que le risque pour le système financier se résume à l'agrégation des risques de chaque institution et prête peu d'attention au risque systémique. Aujourd'hui, la nécessité de renforcer l'orientation macroprudentielle de la réglementation et de la surveillance financières est largement admise par les autorités et les économistes.

risqués tels que les actions et les obligations d'entreprises.

De nombreux observateurs craignent que ces nouvelles exigences pour les assureurs et pour les banques pénalisent le financement des investissements de long terme⁵. Ainsi, la réallocation des portefeuilles vers des titres moins risqués pourra conduire à moins d'investissements à long-terme en actions

et en obligations. Si les banques et les assureurs prêtent moins aux entreprises, celles-ci devront chercher des financements sur les marchés. Or, les acteurs y sont, comme nous allons le voir, beaucoup moins régulés.

Les risques du système financier de l'ombre

^[5] Pour une analyse critique de cette thèse, cf. Couppey-Soubeyran et al. (2012).

ZOOM

L'INTRODUCTION DES RATIOS DE LIQUIDITÉ DANS BÂLE 3

Une des innovations fondamentales de Bâle 3 est l'introduction de deux ratios de liquidité. En août 2007, dès le début de la crise des *subprimes*, certaines banques ont éprouvé des difficultés pour se financer auprès des autres banques et leurs situations les mettaient potentiellement en faillite. Elles devront désormais respecter des ratios de liquidité suffisamment élevés pour faire face à des retraits de dépôts – comme ce fut le cas avec Northern Rock en septembre 2007 en Grande-Bretagne – ou de diminution de leurs ressources.

Le premier (*liquidity coverage ratio*) imposerait aux banques internationales de détenir un stock d'actifs facilement négociables, sans risque, qui leur permettrait de résister pendant trente jours à une crise qui se traduirait, par exemple, par des retraits massifs de la part des déposants.

Le second ratio (*net stable funding ratio*) vise le même objectif sur un an. Plus contraignant, il doit inciter les établissements de crédit à rallonger leur profil de financement en faveur de ressources de long terme, supposées plus stables.

Par le passé, il était aisé de distinguer les activités relevant de la fonction bancaire traditionnelle dépôt-crédit, de celles relevant des assurances ou encore des marchés financiers. Aujourd'hui, les frontières sont beaucoup plus poreuses (Jeffers et Pollin, 2012). Les groupes bancaires sont par exemple devenus de grandes structures réunissant des activités variées (gestion des moyens de paiements, intervention sur les marchés financiers, promotion immobilière...) dispensées sur divers territoires.

En même temps, les exigences réglementaires apparaissent évolutives et fortement hétérogènes : certaines opérations sont très surveillées (opérations traditionnelles bancaires de crédits et de dépôts, transactions sur des marchés réglementés), d'autres le sont très peu (contrats financiers de gré à gré, produits titrisés, etc.). Ce large spectre réglementaire ouvre la porte aux arbitrages.

Le secteur bancaire fantôme

Les nouvelles réglementations – telles que Bâle 3 – contraignent les banques à réduire la taille de leurs bilans et limiter le montant des prêts qu'elles accordent. Face à cela, les entreprises se sont donc tournées vers les marchés financiers pour emprunter directement (la « désintermédiation ») et les banques ont sorti de leur bilan certains crédits par la titrisation. Cette technique permet aux banques de transformer les créances en titres qu'elles revendent ensuite sur les marchés tels que les ABS (*Asset-Backed Securities*) par exemple.

^[6] Il s'agit d'intermédiaires financiers tels que les sociétés financières, les conduits d'Asset-Backed Commercial Paper (ABCP), les véhicules d'investissement structurés (SIV), les hedge funds de crédit, les money market mutual funds (MMMF), les prêteurs sur titres, les sociétés financières à objet limité (LPFC) et les government sponsored enterprises (GSE).

^[7] Les banques ont en effet la particularité de transformer les dépôts à court terme des ménages (qui sont liquides) en financements de long terme nécessaires à l'investissement productif des entreprises (qui sont moins liquides).

^[8] En Chine, en revanche, le système bancaire fantôme est d'une nature très différente de ceux des États-Unis et de l'Europe car il concerne pour une large partie les crédits interentreprises. Le développement de cette forme de système bancaire de l'ombre fait ainsi naître un risque de défaillances en chaîne, non pas au sein du système bancaire mais parmi les entreprises non financières.

Un secteur bancaire « fantôme » ou « de l'ombre » (*shadow banking*) s'est ainsi développé depuis plusieurs décennies et son poids s'est encore accru au cours des dernières années. Il regroupe tous les acteurs dont les activités se rapprochent de celles des banques, mais qui ne sont pas des banques – et ne sont donc pas soumis aux mêmes contraintes réglementaires⁶. Les banques ont alimenté ces institutions en liquidités. Or, si ces institutions ne sont pas des banques, elles se sont transformées en quasi organismes de crédit par l'achat de dette titrisée. Il s'agit dès lors d'un système de création monétaire « à double détente ». Ce système bancaire parallèle qui regroupe les activités et les entités participant à l'intermédiation de crédit – transformation de liquidité et/ou de maturité⁷ – opère ainsi hors du cadre de la régulation bancaire. Le risque présenté dans le bilan bancaire n'est désormais que la partie émergée de l'iceberg.

Ce système bancaire parallèle pèse 71 000 milliards de dollars (52 000 milliards d'euros) en 2013, soit plus de la moitié du secteur bancaire classique, selon les derniers chiffres du Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board, 2013). C'est 10 000 milliards de dollars de plus qu'en 2007⁸.

L'ennui est que ce secteur bancaire fantôme, peu ou pas régulé, est à l'origine d'une grande opacité concernant la localisation des risques et l'exposition à ceux-ci des agents bancaires traditionnels. Si ces institutions financières non bancaires venaient à faire faillite, les établissements bancaires classiques seraient aussi touchés, car les connexions entre les deux types de structure sont nombreuses. Les banques possèdent en effet des OPCVM au travers de leurs filiales d'assurances ou de gestion d'actifs. Elles accordent aussi des prêts classiques aux *hedge funds* pour leur permettre de se financer.

C'est dans ce secteur fantôme que s'est développée la titrisation des crédits *subprimes* accordés aux ménages américains, qui a été à l'origine de la crise financière globale. Il

comporte toutefois aussi des activités utiles. Il permet en particulier aux entreprises et aux ménages d'emprunter des ressources lorsqu'il leur est difficile d'obtenir des prêts bancaires.

L'assurance fantôme

La dernière décennie a également vu se développer plusieurs pratiques innovantes chez les assureurs. Traditionnellement, le métier d'un assureur consiste à vendre des polices d'assurance à ses clients. La compagnie place les primes dans des actifs peu risqués, essentiellement obligataires, dont les revenus lui permettent de payer les assurés qui subissent des sinistres. Les assureurs sont donc intrinsèquement liés aux marchés financiers du côté de leur actif.

Les pratiques récentes obéissent à une logique très différente, car elles ne sont plus centrées sur l'actif mais sur le passif. Elles consistent, à l'instar de ce qui se pratique couramment depuis une quinzaine d'années dans le secteur bancaire, à recourir à la titrisation pour optimiser leurs fonds propres. Sauf que la titrisation ne concerne pas un crédit mais un contrat d'assurance.

Le segment de la titrisation de risques d'assurance (*insurance-linked security* ou *ILS*), dont les obligations catastrophes constituent une partie, a été très actif en 2008 avec un nouveau sommet atteint depuis 2007 pour les émissions (7 à 8 milliards de dollars d'émissions nouvelles). On observe un fort engouement des investisseurs pour ce type de titres.

La demande excédentaire pour ces *ILS* est porteuse intrinsèquement de déséquilibres financiers avec une sous-évaluation des risques et leur transfert à des investisseurs qui n'ont pas toujours l'expertise pour les quantifier.

Une difficulté supplémentaire apparaît lorsque les compagnies d'assurance revendent leurs contrats à des réassureurs qui sont en fait leurs filiales et ne sont pas toujours assujettis à la contrainte de réserves réglementaires (Kojien et Yogo, 2014). En cas de défaillance, ces filiales n'auront pas les

moyens de faire face à des pertes importantes. Or, elles sont financées par des crédits accordés par des banques, pour lesquelles les compagnies d'assurance initiales se sont portées caution. Ainsi, les compagnies d'assurance sont autant exposées au risque que si elles l'avaient gardé en portefeuille, mais elles ne sont plus soumises aux contraintes de réserves réglementaires. Ces pratiques font courir des risques importants aux clients et aux actionnaires des compagnies d'assurance, aux marchés sur lesquels elles interviennent, et aux banques qui les financent. Les montants en jeu sont élevés, et on ne peut écarter l'hypothèse que l'assurance fantôme contribue à une nouvelle crise.

ZOOM

LES CATASTROPHE BONDS

Les obligations catastrophes (connus sous le nom de *catastrophe bonds* ou *Cat-Bonds*) sont principalement émises par des compagnies d'assurances, de réassurance ou encore par des gouvernements désireux de transférer à des investisseurs une partie de leur exposition au risque d'occurrence d'une catastrophe naturelle (inondation, tremblement de terre, ouragan, etc.) Si aucune catastrophe naturelle couverte par l'obligation ne se produit avant la maturité de celle-ci, les investisseurs reçoivent les coupons périodiquement et, à l'échéance, ils reçoivent le paiement du principal. Cependant, si l'événement déclencheur sous-jacent au *Cat-Bond* se produit, ils perdent une partie ou la totalité de leur investissement. Outre ces obligations catastrophes, de nouveaux produits et structures d'investissement autour de la titrisation se sont développés en quelques années tels que les titres hybrides, la titrisation automobile et les *side-cars* (voir par exemple Cummins, 2012).

La fragilité systémique

Une des difficultés les plus importantes que doivent affronter les régulateurs est le problème que posent les établissements financiers « trop importants pour faire faillite » (*too big to fail*). La crise financière nous a appris que l'importance systémique des établissements financiers ne pouvait se résumer à leur taille. Elle se définit également par la complexité et l'interdépendance de l'institution avec les autres institutions du système financier. Malgré les réformes entreprises, le problème des banques systémiques reste entier. Elles continuent de bénéficier de subventions publiques implicites, partant du principe que l'État leur viendra en aide en cas de difficultés.

Une subvention implicite

Compte tenu des coûts économiques et sociaux de la faillite d'un établissement financier systémique, le sauvetage apparaît *ex post* comme la plus raisonnable des décisions. Il conduit cependant à des transferts massifs d'argent des contribuables vers les bénéficiaires des programmes de sauvetage (« privatiser les gains et mutualiser les pertes »). Surtout, la garantie d'être sauvé engendre ce que les économistes appellent un aléa moral, c'est-à-dire un encouragement à prendre davantage de risques lorsque l'on se sent protégé.

L'appui que les pouvoirs publics ont apporté aux banques durant la crise a pris différentes formes, depuis les garanties de prêts jusqu'aux injections directes de fonds publics, qui ont accru dans certains pays le risque de défaut souverain. Ce soutien tacite permet aux banques de profiter d'une assurance gratuite et ainsi d'emprunter à des taux d'intérêts plus faibles.

La garantie offerte par l'État représente en quelque sorte une subvention implicite. En 2012, cette subvention implicite accordée aux banques d'importance systémique dans la zone euro représentait entre 90 et

300 milliards de dollars selon les estimations du FMI (2014).

Depuis la crise financière mondiale, les gouvernements ont lancé d'ambitieuses réformes. Elles exigent des banques, nous l'avons vu, plus de fonds propres pour parer aux pertes éventuelles, et renforcent la supervision des établissements d'importance systémique afin de réduire la fréquence et le coût des faillites. Ces réformes engagées ont réduit, sans pour autant la supprimer, la subvention implicite de l'État aux banques systémiques.

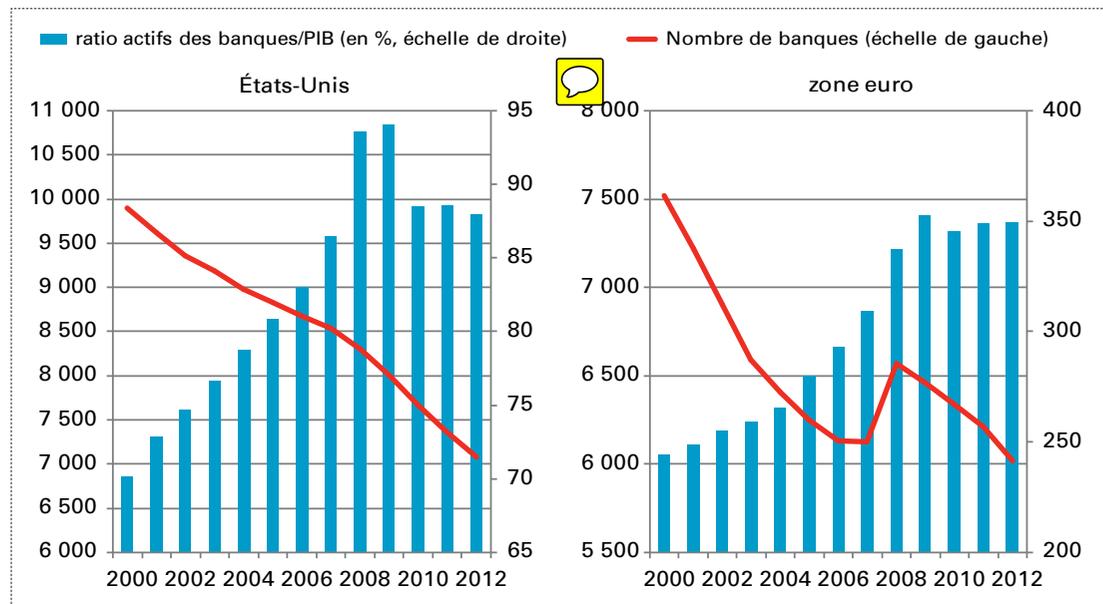
Limiter la taille des établissements financiers

De fait, la crise financière consécutive à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers en septembre 2008 a conduit la sphère politique à offrir un soutien inconditionnel à tout établissement financier en difficulté dont la faillite pourrait engendrer des perturbations majeures.

Par ailleurs, à la sortie de la crise, les restructurations bancaires ont conduit à un secteur bancaire plus concentré avec des banques moins nombreuses et plus grosses. Dans de nombreux pays, la valeur des actifs dans le secteur bancaire par rapport au PIB a augmenté de façon spectaculaire depuis 2000 alors que le nombre de banques a parallèlement diminué (graphique 1). La croissance de la valeur des actifs a été particulièrement forte pour les plus grosses banques. Par exemple, les actifs détenus par BNP Paribas, Citigroup et Barclays ont été multipliés environ par 10 entre 1997 et 2012. La fragilité systémique en zone euro est ainsi aujourd'hui plus grande qu'en 2007 à la veille de la crise financière globale.

Une solution simple pourrait être de limiter la taille des établissements financiers. Mais en même temps, des banques de grande taille sont capables d'offrir une gamme étendue de produits et services financiers, à des prix

1. Evolution du nombre de banques et de la taille du secteur bancaire



Source : FMI.

plus bas et à destination d'une clientèle plus large et plus diversifiée.

Les réformes à venir doivent donc s'efforcer de réduire la probabilité des difficultés financières et de désactiver le lien pernicieux entre crise bancaire et crise souveraine. Le projet d'union bancaire en zone euro apparaît dans ces conditions crucial. Le défi consiste

néanmoins à rendre cette union bancaire crédible en évitant une trop grande complexité. Elle devra également être complétée d'une « taxe systémique » à la façon d'une taxe du type « pollueur-payeur » fondée sur la contribution au risque systémique de chaque établissement.

POUR EN SAVOIR PLUS

❖ **COUPPEY-SOUBEYRAN J., GARNIER O. et POLLIN J.-P.** (2012), *Financement de l'économie dans le nouveau contexte réglementaire*, Rapport du CAE n° 104, Paris, La Documentation française.

❖ **COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SCIALOM L.** (2014), *Union bancaire : de grands enjeux, de petits moyens et une transition à haut risque*, Cahiers français n° 382, Paris, La Documentation française, septembre-octobre.

❖ **CUMMINS J. D.** (2012), « CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities : Product Design and Evolution of the Market », *The Geneva Reports: Risk and Insurance Research* n° 5, p. 39-61.

❖ **FINANCIAL STABILITY BOARD** (2013), *Global Shadow Banking Monitoring Report*, 14 novembre.

❖ **FMI** (2014), « How Big is the Implicit Subsidy for Banks Considered Too Important to Fail ? », *Global Financial Stability Report*, chap. 3.

❖ **JEFFERS E. et POLLIN J.-P.** (2012), « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », *Revue d'économie financière* n° 105.

❖ **JÉGOURELY.** (2013), « États-Unis, Europe : un tour d'horizon des réformes bancaires et financières », *Cahiers français* n° 375, Paris, La Documentation française.

❖ **KOIJEN R.S.J. et YOGO M.** (2014), « Shadow Insurance », *NBER Working Papers 19568*, National Bureau of Economic Research.