





**« LA REFORME BANCAIRE :  
POMME DE DISCORDE ? »**



## Sommaire

Accueil par M. Jean-Pierre Chevènement, Président de la Fondation Res Publica .....	7
<i>« La fin du modèle bancaire français, pour quel modèle ? »</i> par M. Dominique Garabiol, Administrateur et membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica .....	7
<i>« Commission européenne : un cadre réglementaire ambitieux »</i> par M. Olivier Guersent, Chef de cabinet de Michel Barnier, Commissaire européen en charge du marché intérieur et des services .....	21
<i>« Les limites de la capacité de l'Union Européenne à réglementer »</i> par Mme Karine Berger, Députée des Hautes-Alpes .....	31
<i>« Les insuffisances de la nouvelle régulation bancaire : entre renoncements et fausses solutions »</i> par M. Jean-Paul Pollin, Membre du Cercle des économistes, professeur à l'Université d'Orléans .....	36
<i>« Les caractéristiques du modèle français »</i> par M. Robert Ophèle, Sous-gouverneur de la Banque de France .....	44
Débat .....	49



JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Il me revient d'ouvrir ce colloque dont l'objet est de s'interroger sur la réforme bancaire et la régulation des activités financières. Ces sujets compliqués sont très discutés depuis 2008. Des projets de lois sont devenus des lois, plus ou moins contestées et malgré tout, on a le sentiment que ce qui est arrivé pourrait recommencer. Les mesures prises méritent une évaluation. Beaucoup de ces mesures sont contradictoires dans leur objet et nous manquons d'une vue d'ensemble.

Après une courte présentation par Dominique Garabiol, que je remercie d'avoir préparé ce colloque, je donnerai la parole à Olivier Guersent, chef de cabinet de Michel Barnier (commissaire européen en charge du marché intérieur et des services), puis à Karine Berger, députée des Hautes-Alpes, une personne très qualifiée qui s'est fait un nom depuis 2012. Ensuite je suggère que nous donnions la parole à Jean-Paul Pollin, membre du Cercle des économistes et professeur à l'université d'Orléans, que nous connaissons bien, et enfin à Robert Ophèle, sous-gouverneur de la Banque de France.

DOMINIQUE GARABIOI

*La fin du modèle bancaire français, pour quel modèle ?*

Les crises financières des *subprimes* et de la zone euro ont été suivies d'une effervescence réglementaire si vertigineuse qu'elle crée plus qu'un doute sur la cohérence et même sur la finalité de la réforme engagée. S'agit-il de changer le système ou de tout changer pour que rien ne change pour paraphraser *Lampedusa* ?

Les grandes banques mondiales, principaux acteurs du système, ont été mises en cause dans le déclenchement ou l'aggravation de ces deux crises successives, quelquefois avec raison pour leur rôle actif dans la fabrication ou la dissémination de produits toxiques, le gonflement de leur bilan sans relation avec leur activité fondamentale, le financement des bulles immobilières. Mais il

est surprenant qu'elles aient toutes agi à l'unisson, comme guidées par un chef d'orchestre. Quel est ce chef d'orchestre ?

Quelquefois la responsabilité des banques a aussi été recherchée à tort. Les banques sont les intermédiaires des financements de l'économie. Quand une économie s'écroule, comme en Grèce ou en Espagne, les pertes privées sont mécaniquement reportées sur les banques qui ne sont qu'un maillon du circuit de leur socialisation. Cette socialisation des pertes est nécessaire au système capitaliste pour resolvabiliser les agents privés et éviter les spirales dépressives. Mais dans ces cas, les responsabilités réelles sont plutôt d'ordre macro-économique.

Les banques, pour important que soit leur rôle, ne sont que les actrices d'un système. La réforme bancaire suffit-elle vraiment aux objectifs affichés par le pouvoir politique ? Le sens de cette réforme peut être mis en question à travers les deux volets principaux que sont le renforcement des règles prudentielles et celui du cadre européen. Le but de cette introduction au colloque est de poser ces questions sans détour.

### ***1. Quelle est la finalité des réformes prudentielles ?***

*La responsabilité de la politique monétaire et de la politique prudentielle.*

Il est bien difficile d'envisager qu'une crise systémique puisse ne pas engager la responsabilité des bâtisseurs du système en crise. Il est admis sur le plan académique que le changement d'orientation de la politique monétaire occidentale depuis le milieu des années 90 a joué un grand rôle dans l'amplification des cycles financiers. À cette époque, les banquiers centraux se rallient au dogme de l'efficacité des marchés et réduisent la politique monétaire à un taux d'intérêt. Cette politique libère la création monétaire de toute contrainte, partant du postulat que tout crédit permet de créer de la valeur. Elle restreint son objectif de maîtrise d'inflation aux biens et services, laissant la création monétaire alimenter les bulles d'actifs patrimoniaux, forme moderne de la trappe de liquidité keynésienne.

Après des débats très ouverts, les politiques monétaires ont échoué à se renouveler, trouvant comme seule réponse à la crise l'intervention directe et massive des banques centrales dans la création monétaire, à travers le *quantitative easing*, pour ne pas brider le crédit qui soutient les marchés financiers plutôt que l'économie réelle. Les banques centrales se sont transformées en « *prêteur en premier ressort* » selon l'expression reprise par Benoît Cœuré, du directoire de la BCE.

De même, il est difficile de considérer que les règles prudentielles préparées de 1998 à 2004, que nous appelons « Bâle II » et qui sont reprises par l'Union européenne, n'ont pas joué un rôle au moins permissif dans la déstabilisation du système : ces règles ont fortement incité les banques à privilégier des actifs à risque réduit, les titres d'État ou de grandes entreprises très bien notées par les agences de *rating*, les crédits à l'habitat aux particuliers en alimentant par là-même les prix très élevés des logements, et les financements du fameux *shadow banking*, le système financier parallèle dont les *hedge funds*, par l'entremise de prêts garantis par des titres bien notés (les « *repo* » en jargon professionnel).

Comme ces opérations sont à faible marge, conséquence du faible risque, les banques devaient en faire un grand volume pour dégager la rentabilité attendue par leurs actionnaires. Le système était bouclé : le gonflement du bilan des établissements de crédits (passé de 2,20 fois le PIB en 1993 à 4,12 en 2012 pour la France tandis que la part des crédits ne passait que de 0,91 à 1,23 fois le PIB pendant la même période) était compatible avec l'absence de volonté de maîtrise de l'évolution du crédit par les banquiers centraux. « L'hypertrophie financière », selon l'expression de Gordon Brown, est encore plus visible pour les produits dérivés dont le total nominal (qui sert de base aux échanges de flux financiers mais sans être échangés eux-mêmes) représentait 2 fois le PIB de la France en 1993 et 45 fois en 2012. Les crédits ne représentent plus que 30 % des actifs bancaires français en 2012.

Ces dérives ont été d'autant plus déstabilisatrices que toutes les banques avaient les mêmes incitations en même temps, créant un mouvement d'amplification des cycles. De même que les politiques monétaires ont finalement échappé à des révisions fondamentales, le système des pondérations d'actifs de Bâle II n'a été amendé que de façon marginale. Plus encore, avec le

renforcement des contraintes de fonds propres dû au fameux Bâle III, la réglementation accentue encore les incitations de Bâle II puisque les pondérations d'actifs coûtent plus cher.

Cette permanence des orientations fondamentales des politiques monétaire et prudentielle laisse craindre le renouvellement de crises. D'ailleurs, ceci était envisagé dès l'origine, les économistes orthodoxes défendant l'idée que les crises financières étaient la contrepartie du niveau de croissance plus élevé et plus stable sans inflation de l'économie réelle, ce que Ben Bernanke a nommé la « grande modération ».

*L'ambiguïté des réponses : des « injonctions paradoxales ».*

Dans un tel contexte, les régulateurs veulent renforcer la solidité des banques, leur résilience pour utiliser le terme en vogue. Mais est-ce une si bonne idée ? Si un système subit une pression interne indéfiniment croissante, vaut-il mieux le renforcer pour retarder l'explosion qui sera d'autant plus violente que le renforcement est efficace ou vaut-il mieux prévoir une libération continue de la pression par des petites crises permanentes ? Autrement dit, vaut-il mieux renforcer le métal ou agrandir la soupape d'évacuation de la cocotte-minute financière ?

Les régulateurs et les banquiers centraux ne paraissent pas insensibles à ces critiques. Mais leur réponse est contradictoire : au lieu de remettre en cause les principes définis il y a une quinzaine d'années, ils s'orientent vers des mesures additionnelles d'effets contraires, au risque d'être inefficaces ou de donner des incitations contradictoires, c'est-à-dire de créer un cadre chaotique par des « *injonctions paradoxales* » pour reprendre le terme que les sociologues appliquent au management d'une organisation par une succession d'ordres contradictoires.

Par exemple, l'effet procyclique de Bâle II est compensé par un « coussin » de fonds propres contracyclique d'une lourdeur considérable d'application (préavis d'un an, applicable sur base nationale et non sectorielle...) qui de toute façon ne

pourra être constitué qu'avec une reprise durable de la croissance... que nous attendons tous.

Autre exemple, les pondérations d'actifs dans Bâle II sont déterminées sur une base statistique. Ceci est cohérent avec les hypothèses d'efficience des marchés : nous conduisons à grande vitesse les yeux rivés sur le rétroviseur puisque le passé est prédictif au futur. Malheureusement, la réalité est différente et plus un actif paraît sûr, plus la vigilance se relâche et plus les dégâts sont considérables à la fin. Aussi, régulateurs et superviseurs privilégient-ils de plus en plus des « *stress scénarios* », des scénarios de crise majeure en lieu et place de la statistique normalisée des risques. À n'en point douter, cette approche est beaucoup plus réaliste mais donne des résultats complètement opposés. Les actifs à très faible risque statistique sont toujours ceux dont la déstabilisation est la plus catastrophique. La crise de 2008 s'est ouverte avec des crédits à l'habitat, la crise de la zone avec les dettes souveraines, deux familles d'actifs réputées sûres et privilégiées par Bâle II. Les régulateurs maintiennent pour l'heure ces deux approches opposées.

Dernier exemple, pour limiter l'hypertrophie des bilans bancaires, les anglo-saxons promeuvent l'introduction supplémentaire d'un « ratio de levier », rapport des capitaux propres sur le total des engagements de bilan et de hors-bilan (sans pondération de risque) qui viendra en concurrence avec le ratio de solvabilité de Bâle II. Si le ratio de levier mord, le ratio de solvabilité n'a plus d'utilité et les incitations sont complétement inversées puisque les banques pour satisfaire leurs actionnaires devraient dégager des marges importantes sur des actifs dorénavant limités en volume. Et comme ce ratio ne remettrait pas en cause la politique d'expansion du crédit, le seul débouché envisageable pour limiter la taille des bilans bancaires est un recours encore accru au système bancaire parallèle, le *shadow banking* si difficilement maîtrisable.

### *Le modèle français pris à revers sur la liquidité.*

La réforme porte aussi une innovation majeure pour la régulation internationale : des ratios portant sur la liquidité des banques. Bien qu'un tel ratio soit connu en France depuis 1948, et dans sa version moderne, depuis

1986, les efforts des banques françaises pour se conformer au nouveau standard international paraissent devoir être beaucoup plus importants que pour les autres pays. À cela, une explication particulière : ce standard valorise les dépôts de la clientèle alors que le modèle fiscal français incite depuis 30 ans les épargnants à privilégier des placements non bancaires : assurance-vie, OPCVM ou épargne réglementée centralisée à la Caisse des dépôts (Livret A, LDD).

Finalement, ce n'est qu'un quart de l'épargne des ménages qui reste dans les banques. La situation est la même aux États-Unis où les fonds monétaires occupent une place prépondérante mais, là-bas, les crédits deviennent assez facilement cessibles via les fameuses titrisations, ce qui n'est pas dans la tradition française. En France, au lieu de céder leurs crédits, les banques les finançaient par des émissions de titres souscrites, justement, par les gérants des fonds non bancaires (assurance-vie, OPCVM...). La boucle était ainsi bouclée.

Ce gallicanisme s'intègre bien mal à la globalisation bancaire. La liberté juridique et pratique accordée aux gérants des fonds non bancaires rend très vulnérable ce circuit financier aux yeux des observateurs anglo-saxons. Les Autorités françaises essaient de se plier à ces nouvelles contraintes sans remettre en cause la fiscalité de l'épargne en promouvant une « titrisation propre ». Les groupes bancaires ont bâti les systèmes internes pour y procéder. Mais l'adoption du modèle anglo-saxon se heurte à une difficulté majeure : les investisseurs continentaux y sont très rétifs.

## ***2. Le renforcement du cadre européen.***

Le mandat de Michel Barnier à la Commission européenne a permis la finalisation d'un cadre réglementaire beaucoup plus ambitieux que pouvait le laisser craindre la culture traditionnelle de la Commission. Dorénavant, l'Union est dotée d'une réglementation prudentielle uniforme et d'un corps de règles précis pour l'agrément des intermédiaires bancaires ou financiers, la garantie des dépôts et les procédures de redressement ou de liquidation des banques en difficultés. Parmi ces textes importants, un point a été l'objet de la cristallisation d'un désaccord avec la France : les modalités de renflouement des banques en crise.

### *L'Union bancaire : un outil efficace ou symbolique ?*

La banque universelle à la française était fondée sur une solidarité implicite de tous les créanciers et la garantie implicite de l'État (le « hasard moral »). Ce modèle est consacré par la loi française sur la séparation des activités bancaires de juillet 2013 : le renflouement passait par les actionnaires, les créanciers subordonnés titulaires de créances de dernier rang puis des fonds externes, soit des fonds de garantie des dépôts alimentés par les banques, soit des fonds publics.

La directive européenne prévoit, au contraire, l'implication des obligataires ordinaires puis des gros déposants, à plus de 100 000 euros, avant les renflouements extérieurs. Ceci est simplement un retour au droit commun d'avant la crise de 2008 qui avait vu des garanties publiques infinies plus ou moins formalisées. La dépendance particulière des banques françaises à l'égard des marchés financiers en raison du régime fiscal applicable à l'épargne se trouve à nouveau prise en étau par cette normalisation juridique.

Dans le cadre de l'Union bancaire, la même logique s'applique. Un « fonds de résolution des crises » alimenté par les banques s'ajoute au panel et intervient avant les fonds publics. En fait, le montant de ce fonds est limité à 55 milliards d'euros, ce qui équivaut aux pertes cumulées par la seule *Royal Bank of Scotland* entre 2008 et 2013 et est à comparer aux 90 milliards de capitaux propres de BNP Paribas. Vendu comme moyen de déconnecter risque bancaire et risque souverain, ce mécanisme, comme l'implication des obligataires ordinaires dans le renflouement, est adapté aux configurations courantes de redressement d'une crise bancaire isolée mais semble inopérant pour traiter des crises systémiques. Comment, d'ailleurs, les banques pourraient-elles se renflouer mutuellement si elles sont toutes en difficulté ?

Le dernier étage voulu par la France d'un mécanisme de solidarité de finances publiques intervenant directement auprès des banques pour ne pas alourdir l'endettement des États concernés ne verra pas le jour, à l'exception d'une petite

enveloppe du MES (Mécanisme Européen de Stabilité) déjà concédée par l'Allemagne pour secourir les banques espagnoles.

Reste l'unification de la supervision au sein de la BCE. Cette unification est réputée rompre le lien qui aurait lié les précédents superviseurs à leurs banques autour d'un intérêt national partagé. Mais, la véritable question, c'est qu'une zone monétaire au sein d'un marché unique a un sens très réduit en matière bancaire. *Grosso modo*, le tiers des activités bancaires de la zone euro sont faites par des banques extérieures à cette zone et réciproquement. En outre, aucun fondement du Traité ne justifie une union bancaire associée à l'union monétaire. Tant et si bien que chaque pays de l'Union européenne hors zone euro peut y adhérer quand bon lui semble. En tout point, l'approche du marché unique l'emporte sur la cohérence de la zone euro.

### *La séparation, pour quoi faire ?*

La séparation des activités commerciales et des activités de marché, résurgence moderne du débat sur le *Glass-Steagall Act* de 1933, est une pomme de discorde particulièrement acide. Elle a été promue aux États-Unis et au Royaume-Uni sur des formes différentes pour protéger le contribuable et rendre moins vulnérables les circuits financiers dont dépendent les particuliers et les PME. Pour ce faire, si les liens capitalistiques au sein d'un même groupe demeurent autorisés (à la différence de la loi américaine de 1933), des transferts de fonds propres et de liquidités sont strictement encadrés puisque la filiale qui marque la séparation des activités est traitée comme un tiers hors groupe (sans annulation des opérations croisées en consolidation prudentielle). C'est cette question des ressources financières qui est cruciale pour les activités de marché. C'est naturellement le système bancaire continental, et plus particulièrement français, qui se trouve encore une fois pris en porte-à-faux. Avec l'absorption d'Indosuez par le Crédit Agricole puis de Paribas par la BNP parallèlement à celle de Bankers Trust par la Deutsche Bank à la fin des années 90, la France et l'Allemagne ont pris exactement l'option inverse.

La loi française de séparation de juillet 2013 a tenté de préempter les conclusions des consultations au niveau européen. L'Allemagne a emboîté le

pas. La séparation n'était que symbolique et portait sur moins de 1 % des activités des grands groupes. Ce procédé a été jugé peu élégant. Il a été de surcroît inefficace car l'argumentation présentée à l'appui s'est avérée inaudible.

Quelques exemples d'argumentation inefficace : un parallogisme ànonné depuis la crise : « les banques françaises sont universelles, les banques françaises ont mieux résisté à la crise, donc les banques universelles sont plus solides » ; « ce sont des banques spécialisées qui ont fait faillite », ce qui coule de source puisque les banques universelles que ce soit en Europe ou aux États-Unis ont été sauvées à coût de centaines de milliards ; « le modèle de la banque universelle permet aux grandes entreprises d'obtenir un meilleur coût de refinancement », ce qui est justement le reproche adressé au modèle parce que l'avantage compétitif découlerait de la garantie implicite du contribuable qui ne devrait porter que sur les dépôts bancaires ; « les activités de marchés sont utiles à l'économie », ce qui reprend la rhétorique de la loi française de 2013 mais est hors propos car si ces activités étaient inutiles le débat ne porterait pas sur leur séparation mais sur leur interdiction. En toute logique, le projet de Directive porté par Michel Barnier prévoyait d'ailleurs l'interdiction des activités purement spéculatives, comme aux États-Unis, que la loi française n'envisageait que d'isoler.

Tout porte à croire que la directive européenne à venir imposera une révision de la loi française. Mais cela suffira-t-il réellement ? La séparation conduit bien à une protection de la banque de détail mais quel est l'impact sur les activités de marché ? Sont-elles seulement viables dans ces conditions ?

L'assertion de John Vickers, le promoteur de la réforme britannique, selon laquelle la séparation protège le contribuable n'est guère crédible. Les pouvoirs publics pourraient-ils réellement se désintéresser de la déconfiture d'un intermédiaire majeur des activités de marchés compte-tenu de la place qui leur est réservée dans le modèle anglo-saxon et qui découle des évolutions engagées ? Manifestement, non. Le sauvetage du *hedge fund* américain LGTM (*Long Term Capital Management*) par la Fed dans le sillage de la crise financière russe de 1998 le prouve. Le contre-exemple de Lehman Brothers, dix ans plus tard, est d'ailleurs aussi symptomatique des conséquences d'une éventuelle indifférence des Autorités publiques à la défaillance d'un acteur de marché significatif.

Le rapprochement des banques d'investissement et des banques commerciales a été un mouvement mondial parce que l'instabilité des résultats des activités de marchés finissait toujours par être fatale aux premières. La crise de 2008 a donné lieu à des rapprochements de cette nature en catastrophe, notamment aux États-Unis, pour créer de nouveaux mastodontes de la finance.

Il n'y a qu'un duopole américain qui a pu résister et maintenir son indépendance, Goldman Sachs et Morgan Stanley, grâce à leur position dominante de marché à un niveau qui ne serait pas admis dans un secteur industriel ou commercial. Encore ces deux banques ont-elles dû adopter le statut de banque commerciale pour avoir accès au refinancement de la FED dans la semaine de la faillite de Lehman Brothers. Elles ont toujours ce statut sans exercer la moindre activité de banques commerciales. La monnaie est un bien public et le refinancement à la banque centrale est l'équivalent d'une subvention dont le coût pèse sur la collectivité d'une manière diffuse. La séparation signifie-t-elle un droit « à la sécurité sociale » des activités de marché ?

Quel est le sens d'une séparation, si les banques centrales se substituent aux banques commerciales comme structures d'adossement des activités de marché ? Une telle configuration serait-elle possible en Europe et, dans le cas contraire, l'Europe peut-elle admettre la distorsion de concurrence majeure découlant de cette situation ? Sous prétexte d'améliorer les canaux de transmission de la politique monétaire, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, vient d'indiquer le sens de la réponse en annonçant le 12 juin qu'elle refinancerait dorénavant directement des intermédiaires de marché, parmi lesquels Goldman Sachs et Morgan Stanley, au risque d'introduire la distorsion de concurrence au sein même du marché unique. La BCE fera-t-elle de même ? Faut-il maintenir en vie ainsi artificiellement des intermédiaires financiers ? Faut-il accepter pour la finance de marché ce que nous avons refusé pour la sidérurgie ? La réforme bancaire n'a-t-elle finalement d'autre but que de créer un débouché artificiel pour les activités de marché ? Dans ce jeu biaisé, comment créer des acteurs européens à la hauteur du duopole américain ?

Les législateurs paraissent tout à fait conscients de l'accroissement de l'instabilité des marchés financiers qui pourraient résulter de ces évolutions puisqu'ils ont fort opportunément exonéré les titres d'État du champ de la séparation...

### *La limitation de la taille des banques.*

Nous connaissons depuis longtemps le « *too big to fail* ». La crise a montré qu'il y avait aussi le « *too big to be saved* » lorsque la taille des banques défaillantes était démesurée par rapport aux capacités de leur État d'origine ; puis le « *too big to be managed* » causé par les nombreux délits pénaux massifs engageant la responsabilité de nombreux grands groupes bancaires mondiaux.

La prime d'assurance systémique se traduisant par un surcroît d'exigence réglementaire de fonds propres dans Bâle III a été vite dépassée. Le débat porte maintenant sur le démantèlement préventif des banques systémiques. Michel Barnier fait valoir que la séparation des activités y contribuait. Il n'est pas sûr que l'argument, si on en croit la presse, porté par le Gouvernement français dans la récente affaire américaine de BNP Paribas, consistant à alerter sur les conséquences d'une lourde sanction pour une banque de cette importance, serve vraiment le modèle français. Indépendamment du fond de l'affaire, est-il concevable qu'une banque soit « *too big to be punished* » et partant, « *too big to have to comply with the Law* », même de la plus grande puissance mondiale ?

En théorie, deux facteurs militent pour l'accroissement de la taille d'une banque, comme d'une autre entreprise : les économies d'échelle et la diversification des risques. Mais leur bénéfice est décroissant : nous gagnons de moins en moins à grossir. Deux autres facteurs limitent cette taille : les coûts de contrôle interne, d'organisation, et les coûts collectifs, systémiques, d'une défaillance qui sont tous deux au contraire croissants. Un point d'équilibre apparaît naturellement. Mais, comme les coûts de défaillance sont socialisés – ce sont des externalités négatives –, une entreprise n'est pas naturellement amenée à modérer suffisamment son désir d'expansion. Ceci d'autant plus qu'elle en tire un autre avantage guère avouable : une position de marché dominante qui lui permet de maîtriser ses concurrents et d'en tirer une « rente monopolistique ».

Il est donc légitime de s'interroger sur la taille des banques. Encore une fois, la France qui a encouragé les consolidations bancaires depuis 30 ans se trouve à contresens.

Mais les implications de la réforme bancaire laissent craindre un simple déplacement de la croissance des activités bancaires vers les acteurs de *shadow banking system* et les intermédiaires de marché, soutenus par les banques centrales. L'historique montre que les activités de marché dégagent une rentabilité très faible qu'elles compensent par une croissance extensive des volumes sans rapport avec l'économie réelle. D'où la recherche de terrains de jeu sans cesse nouveaux et de plus en plus instables : les dérivés de crédit, les matières premières, le carbone... Mais, ça ne suffit pas, il faut aussi capter de la valeur d'autres secteurs. Après avoir phagocyté le secteur industriel, la banque de marché n'était-elle pas en train de faire la même chose à la banque commerciale ? Est-ce un jeu de bonneteau au bénéfice des acteurs anglo-saxons?

La conversion du modèle bancaire français sur le modèle anglo-saxon est déjà engagée. Au cours des trois dernières années, le financement des sociétés non financières a été obtenu, en ordre de grandeur, à 70 % par des émissions de titres, pour les grandes entreprises, et à 30 % par les crédits bancaires, pour les PME.

Le rêve de faire de Paris une grande place financière internationale, à l'image de ce qu'elle fût pendant la première mondialisation, s'est évanoui depuis longtemps. L'idée de spécialiser la France dans la finance comme l'Allemagne s'est spécialisée dans la machine-outil en s'appuyant sur la zone euro, comme ligne Maginot nous protégeant de Londres, s'est fracassée sur les deux fronts :

- sans industrie, la France devient débitrice du reste du monde et n'a plus d'épargne abondante à placer à l'étranger comme avant 1914 ; la lutte fratricide services-industrie au sein du Medef et pour la captation des ressources humaines et financières du pays traduit la dynamique mutilante des 20 dernières années ;
- le Royaume-Uni a su faire valoir les règles du marché unique pour s'opposer à une exclusivité des fonctions monétaires de l'euro, comme la

compensation des opérations, au sein de la zone euro ; Paris s'est trouvé banalisée au second plan.

Cet échec s'est symbolisé par la perte de la Bourse de Paris, devenue Euronext, rachetée par une bourse américaine. Le hasard veut qu'elle nous revienne mais nous ne semblons pas très bien savoir qu'en faire.

La mise en cause à ce stade du modèle bancaire français est dans la continuité de cette évolution. Pourtant, immédiatement après la crise de 2008, la question de l'intérêt et de l'efficacité de règles internationales était ouverte. La France a finalement ardemment plaidé pour l'émergence de règles internationales. Selon Dani Rodrik, professeur à Harvard, « *la coordination mondiale est incapable de produire des réglementations fortes [et] encourager une harmonisation internationale est une recette qui ne peut donner que des réglementations faibles et inefficaces* »<sup>1</sup>. Il en déduit que « *c'est l'une des raisons pour lesquelles les banquiers adorent la coordination internationale* ». Le but est effectivement d'obtenir une régulation de compromis, donc assez faible. L'échec de la finance anglo-saxonne avec la crise des *subprimes* donnait de surcroît un sentiment de confort à la finance française. Le confort a tourné à la suffisance et s'est heurté à la réalité politique de l'hégémonie anglo-saxonne. La réforme bancaire est-elle le Sedan de la banque française ? Le temps semble venu d'envisager un plan B !

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci à Dominique Garabiol de ne pas nous avoir rassurés mais plutôt inquiétés. Nous retenons de son exposé qu'il y a des réglementations prudentielles dont la finalité est contradictoire et que les crises financières, tout à fait regrettables, sont peut-être inévitables.

Ces crises financières entraînent des faillites bancaires. Que faire dans ces circonstances ? Les contribuables viennent à la rescousse, c'est ce qu'on a vu, autant que je me souvienne, en 2008-2009, à l'initiative de M. Sarkozy dont je dois saluer la réactivité...

---

<sup>1</sup> *La Tribune*, 25 février 2010

On s'est dit que ce n'est quand même pas l'idéal. On a donc introduit de nouvelles règles qui finalement ne vont pas à l'essentiel. Et on s'est tourné vers l'Europe dont on attendait des solutions. L'Europe nous a apporté l'Union bancaire et une réglementation dont M. Guersent va nous parler.

Au moment de l'affaire chypriote, apprenant qu'après les actionnaires et les financiers, mis à contribution, les déposants feraient les frais de cette faillite, j'avais demandé à M. Moscovici de confirmer les propos de M. Dijsselbloem (président de l'Eurogroupe) qui, voyant là un cas d'école, envisageait de reprendre cette idée. Ceci avait de quoi inquiéter les déposants. Bien qu'on eût ensuite démenti que l'épisode chypriote fût « un cas d'école », je crois avoir compris que la réglementation de l'Union bancaire prévoit qu'après s'être tournés vers les créanciers et les actionnaires on se tournerait vers les déposants pour éviter les faillites bancaires. Et finalement l'État intervient très peu. Il y a bien un fonds où les banques cotisent mais, comme l'a rappelé Dominique Garabiol, son montant est limité à 55 milliards, ce qui représente à peu près le montant de la faillite de la *Royal Bank of Scotland*, autant dire pas grand-chose.

En cas de faillite de nos très grandes banques (*too big to fail... too big to be punished... too big to be saved...*), que pourrions-nous faire pour ces mastodontes ?

BNP Paribas va recevoir une amende considérable du ministère de la justice américain (ses dirigeants auraient pu aller devant le juge mais ils se sont bornés à un accord<sup>2</sup> avec le département de la justice). Il se trouve que j'ai un compte à la BNP et, comme tous les clients de cette banque, je suis inquiet. Quelle sera la répercussion sur les déposants ? Ne vont-ils pas, d'une manière oblique, faire les frais de ce genre de comportement que l'on dit délictueux ? Est-ce d'ailleurs vraiment délictueux ? Au regard de quelle législation ?

---

<sup>2</sup> BNP Paribas est accusée aux États-Unis d'avoir enfreint des embargos américains en réalisant des opérations en dollars avec des pays comme l'Iran, Cuba ou le Soudan entre 2002 et 2009. Un accord de plaider coupable pourrait aboutir au paiement d'une amende de huit à neuf milliards de dollars par la banque française.

OLIVIER GUERSENT

C'est parfaitement délictueux au regard de la législation américaine car toutes ces opérations ont été compensées à New York.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Si une sanction doit être prise, c'est en tout cas de renvoyer les responsables...

Je me tourne vers M. Guersent en espérant qu'il va nous éclairer sur le remède que peut représenter l'Union bancaire, sinon dans l'immédiat du moins à plus long terme.

OLIVIER GUERSENT

*Commission européenne : un cadre réglementaire ambitieux*

Merci, Monsieur le ministre.

Je voudrais commencer par vous rassurer quant à la BNP. L'amende envisagée représente à peu près deux années des profits de BNP Paribas, ce qui est considérable mais n'est pas en soi suffisamment important pour mettre en péril la banque. Il reviendra à la BNP de décider qui va payer. La dernière banque qui se soit vu infliger une amende très importante, le Crédit suisse, avait lancé pour la payer un emprunt obligataire qui fut couvert dans la journée à hauteur de 3 milliards ! Je n'ai donc aucun doute : la BNP n'aura pas de problème pour payer cette amende.

Parmi les nombreux mérites des deux interventions précédentes figure celui de replacer cette discussion sur les structures bancaires dans un contexte plus global. Ce débat, en effet, l'exige.

Depuis quatre ans, avec Michel Barnier, nous avons fait passer à la Commission européenne quarante et une législations de régulation financière alors que, depuis le début des années 80, un peu partout dans le monde, notamment aux États-Unis mais aussi en Europe, on n'avait cessé de déréguler...

Je reviens sur l'une des interrogations de M. Garabiol : Si les règles du jeu étaient parfois contradictoires (certains effets d'incitation se contredisent) elles étaient surtout inexistantes ou très faibles. Dans un contexte de politique monétaire extensive, et d'absence de réelle politique de stabilité financière, le laisser-faire, l'absence de règles et l'affaiblissement des superviseurs, ont prévalu. Cela se passait dans un contexte de libéralisation des mouvements de capitaux. C'est tout cela qui explique largement la crise et la rapidité de sa propagation.

Depuis quatre ans, nous avons voulu faire en sorte d'avoir au sein de l'Union Européenne des marchés financiers plus transparents, des institutions financières plus solides, des activités mieux encadrées, des superviseurs plus puissants et des mécanismes évitant au contribuable et aux finances publiques d'être en première ligne dans le sauvetage des institutions financières en général et des systèmes bancaires en particulier. Cela pour une raison simple : l'Union Européenne a consacré entre 13 % et 14 % de son PIB à sauver son système bancaire. Pour vous donner un élément de comparaison, jamais dans l'histoire économique, on n'a consacré plus de 0,5 % du PIB d'une zone économique au sauvetage d'une activité. Le dernier exemple en date était le sauvetage de la sidérurgie (d'ailleurs avec un succès mitigé) qui avait coûté 0,5 % du PIB dans les années 80.

Vous avez dit, M. Garabiol, que la crise financière avait entraîné la crise de la zone euro. La crise financière a eu un effet de fragilisation – et entraîné un risque de faillites en dominos – des banques européennes, d'où la nécessité de les sauver sur fonds publics (elles étaient effectivement trop grosses pour faire faillite) faute d'autre instrument disponible. Les conséquences furent une augmentation massive et très soudaine de l'endettement des États et la révélation des faiblesses de construction de la zone euro. Nous nous sommes donc retrouvés face à une crise de gouvernance de la zone euro puis à une crise de la zone euro.

Dans ce contexte (vous évoquiez la crise chypriote), l'une de nos actions, afin d'éviter de mettre le contribuable en première ligne lorsque les grandes institutions bancaires sont en difficulté, fut la mise en place d'un système de « résolution ordonnée » qui s'oppose à la faillite désordonnée.

La faillite d'une grande institution financière, comme la BNP ou la Société générale en France, aurait une série d'effets en cascade sur le reste du système financier et le coût de sa faillite serait infiniment supérieur au coût de son sauvetage. C'est la raison pour laquelle on ne peut pas soumettre ces grandes banques au droit des faillites ordinaire. Jusqu'en 2007-2008, la seule alternative était de les sauver sur fonds publics. Nous ne voulons ni ne pouvons plus le faire dans la situation actuelle des finances publiques européennes.

Ce système de résolution demande aux banques de prévoir des plans de résolution ordonnée dans l'éventualité d'une crise. Ces plans doivent préciser les activités qui seraient vendues, celles qui seraient mises à part dans des structures de défaisance (comme on l'a fait pour Dexia) et comment seraient épongés les pertes et les coûts en liquidités associés.

Jusqu'ici, pour un épargnant, l'investissement dans l'activité bancaire était idéal : soit tout marchait bien et son investissement prospérait, soit la banque avait un problème et l'État la sauvait (alors que si une entreprise industrielle périclité ou fait faillite, les actionnaires subissent l'effondrement du prix des actions). Ce système est assez pervers parce qu'il n'incite pas les dirigeants de ces banques à une gestion prudente.

Dans le système que nous mettons en place on fait d'abord appel aux actionnaires. Si cela ne suffit pas – ce qui est vraisemblable parce qu'au moment où la banque s'apprête à faire faillite les actions ne valent déjà plus grand-chose – on fait appel aux créiteurs de ces banques, aux détenteurs d'obligations selon une cascade de subordinations. Les acquéreurs d'obligations de banque dites « subordonnées » savent que leur titre sera appelé en premier au cas où il y aurait des pertes à éponger. Cette subordination se reflète dans le prix touché sur le coupon. La cascade se poursuit jusqu'aux détenteurs d'obligations « senior » (obligations garanties) si nécessaire.

Ce n'est qu'à ce moment-là, si ce n'est toujours pas suffisant pour éponger les pertes, qu'on va se tourner vers les déposants. La régulation européenne garantit les dépôts jusqu'à 100 000 euros, non par le fonds de 55 milliards destiné à éponger les coûts de la résolution, mais par un « fonds national de garantie des dépôts ». Ce fonds existait déjà dans certains pays mais dans d'autres, comme la France, la garantie des dépôts était en fait assumée par l'État. D'ailleurs la France n'était pas extrêmement favorable au préfinancement de ce fonds par les banques. En effet, quand il était garanti par l'État, il justifiait un prélèvement récurrent qui alimentait le budget de l'État alors que la probabilité de devoir intervenir était faible, ce qui convenait assez bien au Trésor. Mais on a bien vu avec l'affaire de Chypre que la garantie de l'État ne vaut qu'aussi longtemps que celui-ci est capable d'y faire face. C'est pourquoi nous avons mis en place un système préfinancé par les banques. Les dépôts supérieurs à 100 000 euros (qui concernent très peu de gens) ne seront pas forcément mis à contribution. Selon la réglementation européenne, on doit à ce stade peser les avantages et les inconvénients en fonction des catégories de déposants concernés. On évitera par exemple de mettre à contribution les PME clientes de la banque afin de ne pas transmettre la crise d'un établissement financier à des entreprises industrielles. Mais si, comme dans le cas de Chypre, les déposants sont des oligarques russes, il y a peut-être moins d'inconvénients à les mettre à contribution. Les autorités de résolution devront donc effectuer une analyse plus qualitative.

C'est dans ce contexte que se pose la question de la réforme structurelle des banques.

Je veux d'abord clarifier un point : les règles dont je vous parle valent pour les 28 États membres. À l'intérieur de la zone euro, en raison du degré d'interdépendance et de la monnaie partagée, nous avons décidé de fédéraliser la mise en œuvre de ce système : une monnaie fédérale (l'euro) suppose une gestion fédérale du système bancaire. Les règles que les États membres mettent en place individuellement en dehors de la zone euro seront appliquées à l'intérieur de la zone euro dans le cadre de l'Union bancaire, avec des institutions communes.

Après avoir cartographié cet ensemble de réglementations, nous avons examiné les risques liés aux banques trop grosses pour faire faillite, trop

compliquées, trop interconnectées pour qu'on puisse aisément résoudre leur crise de manière ordonnée et beaucoup trop chères à sauver sur fonds publics. En cas de problème grave, au moment de mettre en place le plan de démantèlement, ne risque-t-on pas des dégâts collatéraux sur l'ensemble de l'économie ? Michel Barnier a posé cette question à un groupe d'experts dirigé par le gouverneur de la Banque de Finlande, M. Liikanen. La réponse est oui. M. Liikanen préconisait même qu'au-dessus d'un certain seuil ces grosses banques soient séparées entre banques d'investissement et banques de dépôts.

Nous n'avons pas suivi le groupe de M. Liikanen sur ce terrain.

D'abord parce qu'il n'y a pas de preuve qu'un modèle d'organisation bancaire soit plus vertueux qu'un autre ou ait mieux résisté dans la crise qu'un autre : *Royal Bank of Scotland* était une banque universelle mais d'autres banques qui ont eu des problèmes, à commencer par Lehman Brothers, étaient des banques spécialisées, parfois même spécialisées dans le détail, comme les caisses d'épargne espagnoles. On observe que les pays les moins touchés par ces problèmes affectant les grosses banques – c'est notamment le cas de la France – sont ceux qui ont moins dérégulé que les autres, qui ont conservé des superviseurs forts et où les entreprises ont une culture d'aversion au risque. Plus qu'un modèle bancaire ou un autre, ce sont ces trois piliers qui ont garanti une certaine résistance du système.

La deuxième raison, M. Garabiol y a fait allusion, c'est qu'il est peu probable que les marchés aillent mal au moment même où une bulle immobilière éclate dans un État. Une banque universelle, qui diversifie ses activités (activités de marché et activités de dépôts), est donc moins vulnérable.

La troisième raison c'est qu'en Europe les activités de crédit sont très intermédiées et font donc beaucoup appel à l'intermédiation bancaire. Il en est de même pour les activités de financement de marché (la fameuse tenue de marché notamment).

Or, pour financer l'économie, trois moteurs agissent :

- l'investissement public, un moteur plutôt en berne pour les raisons qu'on sait,

- le crédit bancaire mais les règles imposées aux banques pour qu'elles soient plus solides ont un impact sur leur capacité de prêter (les effets de levier sont moins importants qu'ils ne l'étaient auparavant),
- enfin le financement de marché qui, en Europe, est beaucoup plus faible que dans d'autres régions du monde, notamment aux États-Unis. En outre, il est également fortement aux mains des banques.

Ce sont ces raisons qui nous ont motivés à ne pas décider une séparation pure et simple pour toutes les grosses banques universelles.

Les 30 plus grandes banques européennes sont trop grosses pour faire faillite car elles entraîneraient tout le système financier avec elles. Elles sont trop compliquées et trop interconnectées pour que nous soyons certains de pouvoir les démanteler sans conséquences collatérales sur le reste du système financier. Elles sont indéniablement trop chères pour qu'on puisse les sauver sur fonds publics. Que faire ?

C'est ce risque que la proposition de Michel Barnier vise à traiter au niveau européen.

Beaucoup de critiques se sont élevées en France : « Notre législation bancaire nous convient, pourquoi faire une loi européenne ? »

Il est difficilement envisageable de traiter par un patchwork de réglementations nationales un problème qui concerne les 30 plus grosses banques systémiques européennes : les disparités de traitement seraient inadmissibles. À notre sens, il y avait nécessité d'une action au niveau de l'Europe car toutes ces banques sont massivement transnationales et le choix d'un traitement national ou pas n'était pas une alternative viable.

Nous avons lancé en 2011 les travaux du groupe Liikanen. En 2012, lorsque François Hollande est arrivé au pouvoir, Michel Barnier lui a suggéré de différer la loi bancaire qu'il avait dans ses cartons en attendant l'aboutissement du processus communautaire en cours. Mais le Président de la République, conscient que les législations communautaires prennent beaucoup de temps, ne souhaitait pas attendre la fin de son mandat pour honorer ses promesses de

campagne. C'est bien entendu légitime. Il a toutefois précisé que, le moment venu, la loi française s'adapterait si nécessaire, à la loi communautaire.

En ce sens-là, la loi bancaire française et notre proposition de règlement ne s'opposent pas :

Notre proposition de règlement ne s'appliquera qu'à une trentaine de très grandes banques européennes massivement systémiques (la faillite d'une seule d'entre elles aurait des conséquences similaires à la faillite de Lehman Brothers) et la loi française continuera de s'appliquer à toutes les autres banques en France.

Notre première proposition est l'interdiction du *trading* pour compte propre (quand la banque spéculé pour son propre compte) que pratiquent les banques universelles avec l'argent des déposants parce que ça ne leur coûte rien. Nous l'interdisons parce que cette activité purement spéculative n'a aucun lien avec l'économie réelle. On nous objecte que ces activités sont très réduites. C'est vrai. Raison de plus pour l'interdire. Depuis la crise, ces activités représentent moins de 5 %, souvent moins de 2 %, de l'activité bancaire. Voire même plus rien dans certaines banques et de nombreuses banques ont démantelé le service chargé de spéculer pour la banque. Mais avant la crise, ces activités représentaient 10 % à 20 % du total de l'activité bancaire. Nous ne voulons pas que ces jours-là reviennent.

La banque spéculé pour son propre compte de manière très ouverte dans le cadre d'un service bien identifié mais elle spéculé aussi pour son propre compte en même temps qu'elle agit pour le compte de ses clients, notamment dans le cadre de la tenue de marché qui consiste à assurer l'émission de la dette du client et sa liquidité, que ce client soit l'État français, une grande entreprise ou même une entreprise de taille moyenne. Si quelqu'un veut acheter de la dette de cette entreprise à un moment où personne ne vend, la banque s'engage à vendre et à faire un prix. Inversement, si quelqu'un veut en vendre, la banque s'engage à acheter et à faire un prix.

De la même manière, la titrisation, les dérivés, sont des activités utiles à l'économie. Elles sont très souvent à l'origine des activités de couverture. En France, par exemple, Airbus a une très grosse activité de couverture parce qu'il produit en zone euro et vend en zone dollar. S'il ne se couvrait pas, son chiffre

d'affaires subirait des fluctuations erratiques pour des raisons étrangères à son activité économique. Ses banques assurent cette activité de couverture en fabriquant des produits dérivés, en les échangeant etc.

La tentation est grande pour une banque, à l'occasion de ces activités parfaitement normales effectuées pour le compte de leurs clients, d'en « rajouter une petite louche » afin de faire un peu de profit personnel. À l'intérieur de ces activités de marché pour compte de clients se cache donc de la spéculation pour compte propre très difficile à identifier. Les Autorités Françaises nous disent qu'ils y parviennent... Les Américains ont entrepris de faire une règle (la règle Volcker) pour y parvenir. Au bout de quatre ans, ils ont réussi à sortir une « bible » d'un peu plus de cinq cents pages, agrémentée de plus de dix mille « *foot notes* », que j'ai pris la peine de lire. J'en ai retiré la conviction qu'ils n'arriveraient jamais à l'appliquer en temps réel.

Michel Barnier voulait un système effectif et efficace. Nous avons donc pris une position beaucoup plus simple. Pour cette trentaine de banques très grosses, très systémiques, donc très dangereuses pour l'économie, nous proposons de mettre sous surveillance particulière trois activités qui présentent le plus fort risque que des activités de négociation pour compte propre de la banque soient pratiquées de manière occulte : la tenue de marché, les activités d'investissements et de *sponsors* liées aux opérations de titrisation et la négociation de produits dérivés. Pour chacune de ces catégories d'activités, le projet européen prévoit de mettre en place une batterie d'indicateurs harmonisés qui définissent des zones de risque. Et lorsque ces grandes banques dépassent les zones de risque qui leur ont été fixées, leur superviseur (la Banque centrale européenne pour la zone euro) a la possibilité de les séparer, de filialiser les activités de marché.

La possibilité mais pas l'obligation. En fait le système que nous avons mis en place est un système de présomption réfragable : quand une très grande banque dépasse tous les critères de risque de manière substantielle et durable, le superviseur doit la séparer sinon il doit expliquer pourquoi il ne le fait pas. Cela fait reposer une énorme responsabilité sur les superviseurs car, s'ils décident de ne pas séparer, ils doivent présenter leurs raisons de manière claire et publique.

Ce projet de loi met donc chacun devant ses responsabilités.

Les grandes banques universelles ne sont en soi ni bonnes ni mauvaises mais si elles s'aventurent dans des domaines de risque excessif, elles font courir un risque à l'ensemble de l'économie. C'est pourquoi on les met sous surveillance particulière avec pour leurs superviseurs des pouvoirs particuliers, la sanction ultime étant de les filialiser.

Ce n'est pas le cas des banques plus petites car nous pensons être capables de résoudre leur crise (gérer leur faillite de manière ordonnée) sans conséquences pour le reste de l'économie.

C'est, *grosso modo*, l'économie du texte communautaire.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci, M. Guersent, pour cet exposé extrêmement clair. On comprend bien qu'il y a des zones de risque. Les actifs de la BNP, par exemple, s'élèvent à 1 900 milliards (90 % du PIB français !) pour un capital de 90 milliards. On voit que le capital pèse peu au regard de la totalité des actifs qui sont constitués, autant que je le sache, en partie notable par des produits dérivés et par des actifs de titrisation pas toujours très clairs...

Comment arrivez-vous à définir les zones de risque ?

OLIVIER GUERSENT

Cette question est compliquée et nous entraînerait dans des considérations très techniques. Dans la finance rien n'est mauvais ni bon par définition. Les banques françaises, comme toutes les autres, font de l'activité de marché spéculative. Mon but n'est pas de défendre les banques françaises (qui ne me tiennent d'ailleurs pas pour leur meilleur ami) mais il faut être juste : une grande partie des produits dérivés des banques françaises est constituée de dérivés de couverture qui sont la contrepartie de la forte prévalence des taux fixes dans le marché français de l'immobilier. Quand une banque consent aujourd'hui un prêt sur 20 ans à 2,5 %, rien ne garantit que ce taux de 2,5 % va être l'étiage pendant les 20 ans qui suivent, la banque doit donc se couvrir.

L'autre solution, le passage au taux variable, a d'autres inconvénients, notamment pour le citoyen consommateur. Le fait que la banque prend à sa charge – et fait payer aux clients – le risque de taux sur la durée du crédit explique une partie importante de l'encours de dérivés des banques françaises (même si elles font d'autres choses moins avouables avec les dérivés).

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Vous nous expliquez en quoi les dérivés peuvent être une bonne chose mais vous ne dites pas en quoi ils peuvent être une mauvaise chose, ce qu'on n'explique jamais !

OLIVIER GUERSENT

Je vais vous le dire à travers un exemple très simple : depuis une dizaine d'années les marchés de dérivés sur matières premières ont crû plus de 5 fois plus vite que les marchés de matières premières eux-mêmes. Cette évolution ne peut pas s'expliquer par une activité de couverture de risques. En effet, il y a 10 ans, les risques étaient couverts et dans un marché de couverture de risques pure, le marché dérivé croît à peu près au même rythme que le marché sous-jacent. Quand il croît beaucoup plus vite, c'est qu'il se passe autre chose. Dans ce cas, les banques, qui ne gagnaient plus suffisamment d'argent, notamment sur les marchés de dettes souveraines, se sont massivement reportées sur les marchés de dérivés de matières premières pour faire de la pure spéculation, avec quelques conséquences fâcheuses. Sachez par exemple que jusqu'à la revente de leur activité, Goldman Sachs était le premier *trader* de matières premières aux États-Unis. Cela fonctionne comme les roues d'un engrenage : quand on a un très gros marché de dérivés et un marché sous-jacent beaucoup plus petit, il est plus intéressant, pour manipuler le très gros marché de dérivés et faire des profits, d'aller prendre des positions sur le petit marché sous-jacent. C'est la raison pour laquelle Goldman Sachs est rentré sur le marché du *trading* des matières premières (ils avaient des entrepôts de blé aux États-Unis !). Une autre conséquence fut en 2010 une « pénurie » de riz en Asie alors que le riz ne

manquait pas. Simplement, comme on spéculait sur les marchés des dérivés, il y avait un intérêt à retenir dans les entrepôts les sacs de riz.

Ceci répond à votre question sur les inconvénients des dérivés.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Selon Dominique Garabiol, « ... *le total des produits dérivés représentait 2 fois le PIB de la France en 1993 et 45 fois en 2012* »...

DOMINIQUE GARABIOI

Il s'agit de la somme nominale des dérivés qui n'a pas de traduction directe parce que les flux ne sont jamais échangés. Seuls les intérêts sont échangés. Mais cela représente quand même la base de ces échanges et cela révèle l'explosion de ce marché des dérivés. Par exemple, le patrimoine immobilier des Français est évalué à environ 4 fois le PIB. Nous sommes loin des 45 fois le PIB ! 90 % des dérivés restent donc mystérieux...

KARINE BERGER

### *Les limites de la capacité de l'Union Européenne à réglementer*

La réforme bancaire, européenne, française, est-elle une pomme de discorde ?

La réponse est oui : nous avons sur le projet de réforme bancaire de vrais désaccords entre pays européens, à l'intérieur de chaque pays et entre l'Europe et les États-Unis. Ce n'est pas une réforme technique. Les réformes bancaires s'attaquent à des intérêts et qui s'attaque à des intérêts affronte des adversaires. Il est intéressant d'identifier ces adversaires.

Début mars 2013, alors qu'en 5 ans la crise financière avait mis au chômage près de 13 millions de personnes dans l'OCDE (13 millions de personnes avaient perdu leur travail parce que pendant 10 ans des cinglés avaient fait du casino sur les marchés financiers et que personne ne les avait arrêtés), Chypre est en

situation désespérée, les banques, en faillite, ne peuvent plus assurer les paiements au jour le jour (les appels de marge), l'État chypriote est incapable de suppléer. Et des ministres des Finances enfermés dans une salle à Bruxelles (l'Eurogroupe) décident de ponctionner de 10 % les comptes de tous les Chypriotes sans discrimination de fortune ! Bien entendu les personnes qui ont encore un compte à Chypre sont les plus modestes, les autres sont déjà tous sortis ! (M. Moscovici, avec qui j'en ai parlé, aurait été le seul, cette nuit-là, à demander si on pouvait trouver une autre solution à l'échelle européenne que de ponctionner de 10 % les comptes de l'ensemble des Chypriotes.)

Je raconte cette anecdote parce que je voudrais que nous revenions à l'objectif que nous nous étions donné au départ qui était de protéger l'ensemble des Européens contre la catastrophe qui s'était produite en 2008-2009. Or en mars 2013 nous sommes devant une défaite exemplaire au regard de cet objectif initial. Une défaite qui suscite un mouvement dans la semaine qui suit et provoque un changement de pied de la part de l'Eurogroupe : M. Rehn (commissaire européen aux Affaires économiques et monétaires), revenant parmi la communauté des humains, décide finalement une protection des dépôts en-dessous de 100 000 euros.

Nous sommes à ce stade très loin des objectifs que nous nous étions fixés.

Les États-Unis, qui sont quand même à l'origine de cette catastrophe, n'ont pas fait le travail et n'ont pas voulu s'attaquer à ceux qui avaient véritablement créé la crise. Quand on cherche les responsables d'une crise financière, il suffit d'identifier qui a gagné le plus d'argent dans les deux années qui précèdent cette crise. En l'occurrence, il s'agissait de Goldman Sachs qui n'est ni une banque de commerce ni une banque d'investissement. Ce sont des vendeurs, ils achètent des titres et les revendent. Goldman Sachs, qui a eu le génie de vendre, aux banques allemandes essentiellement, les titres américains les plus risqués à des prix qui ne reflétaient absolument pas ce risque, a gagné beaucoup d'argent dans les deux années qui ont précédé la crise financière.

L'objectif que nous nous étions donné était que ce type de comportement cesse. Il s'agissait de mettre fin aux « bulles », ces objets financiers qui ne sont pas suffisamment analysés, sur lesquels on n'a pas assez d'informations et qui du coup sont vendus à un prix qui n'est pas le bon. C'est l'acquéreur qui subit la perte le jour où le vrai prix s'impose. C'est l'éternelle histoire des crises financières. A l'échelle des États-Unis, en 1929, ce type de crise provoqua des

catastrophes. A l'échelle du monde, en 2008, elle a envoyé 13 millions de personnes au chômage.

Nous étions donc face à cette problématique fondamentale qui était d'arriver à bloquer ce type de comportement pour protéger les gens.

Où en sommes-nous ?

Nous en sommes à une étape riche d'espoirs mais la route est encore longue et, à vrai dire, de nouveaux gouffres s'annoncent désormais.

Avons-nous résolu la problématique du contrôle des banques ?

Bâle III et *Solvency II*<sup>3</sup>, parfaitement retranscrits dans les CRD IV<sup>4</sup> de la Commission européenne, ont largement réglé le problème bancaire tel qu'il s'est posé à nous. Si la Commission européenne n'avait pas retranscrit dans les directives CRD IV les règles de Bâle III, aucun pays européen n'aurait eu la puissance politique de le faire face à ses propres banques. De ce point de vue, il faut bien comprendre que la vraie règle qui met tout le monde devant le fait accompli réside dans les directives CRD IV qui reflètent les décisions de Bâle III.

Je vais avoir un petit désaccord avec Olivier Guersent : remettre en cause, au travers des règles de Bâle, des organisations sociales comme le recours au taux fixe pour l'immobilier, c'est franchir un pas qui n'est pas forcément indispensable. Mais, rendons à César ce qui lui appartient, les directives européennes sont à ce stade les outils les plus puissants contre les dérives bancaires observées en 2008-2009.

Le deuxième objectif était la capacité à répondre tous ensemble à la crise.

L'exemple de Chypre montre que nous sommes très loin du compte. L'Union bancaire était une très belle idée jusqu'au moment où notre partenaire allemand (le plus riche) a refusé de payer. On a donc trouvé un entre-deux qui prévoit un

---

<sup>3</sup> *Solvency II* (Solvabilité II) est une réforme réglementaire européenne votée en 2009 qui vise à mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurances aux risques qu'elles encourent dans leur activité.

<sup>4</sup> Le « CRD IV » est un nouveau paquet législatif qui s'applique depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014. Il comprend un règlement (CRR) et une directive (CRD IV). Il s'agit de la troisième série de modifications apportées aux directives d'origine, après les deux précédentes séries de révisions adoptées par la Commission en 2008 (CRD II) et 2009 (CRD III).

accord dans 8 ans (en espérant que rien de grave ne survienne pendant ces 8 ans !). Dans 8 ans nous aurons un début de mécanisme de mutualisation en cas de crise bancaire. Mais si, scénario fiction, la Banque centrale européenne chargée d'évaluer la bonne santé des banques nous alerte à l'automne sur certains établissements, la très mauvaise nouvelle c'est que nous ne sommes pas capables à ce stade de donner une réponse.

Sur la séparation bancaire, je ne reprendrai pas toutes les explications, très justes, qui ont été données. Ce que je reprocherai à la Commission européenne sur ce sujet – et c'est la vraie « pomme de discorde » ce soir entre nous – c'est que quand on essaie de construire une réponse européenne, une puissance européenne, une souveraineté européenne, on doit construire une réponse qui s'applique à tous les pays. Or ce qui n'est encore qu'un projet de directive sur la séparation bancaire, qui est d'ailleurs assez éloigné du rapport de la Commission européenne sur lequel nous nous étions basés, est facultatif pour... le Royaume-Uni ! Les banques britanniques peuvent se dispenser d'appliquer le projet de directive bancaire européen. Une réglementation qui s'applique partout sauf aux banques qui agissent à la *City* sera impuissante dans les années qui viennent à éviter la contamination. Je rappelle que les gens qui vendaient aux banques allemandes les *subprimes* de l'Illinois étaient basés à Londres ! Il n'est pas possible d'imaginer une régulation européenne qui ne s'appliquerait pas à tous les pays de l'Union Européenne. Elle aboutirait à des mécanismes d'arbitrage épouvantables, créant la possibilité de spéculer à l'intérieur même de l'Union qu'elle est censée réguler. Je suis persuadée que la nouvelle Commission européenne aura à cœur de proposer une directive qui englobe tous les pays de l'Union Européenne.

De même elle aura à cœur de faire en sorte que cette réglementation soit un bras de négociation avec les États-Unis. Aujourd'hui nous avons lancé une discussion sur l'éventuelle ouverture d'un grand marché avec les États-Unis. Dans cette discussion, il faut bien comprendre que notre système financier, bon ou pas, régulé ou pas, est plus régulé que le système financier américain, notamment du fait de normes comptables et d'autres éléments très techniques que je vous épargne. Il n'est pas envisageable d'aller au bout d'une discussion d'ouverture des échanges si des deux côtés les systèmes financiers ne sont pas régulés de la même façon. En ouvrant toutes les portes, les produits les plus

risqués créés dans le système américain se déverseront à un moment ou à un autre sur le système européen et la régulation européenne n'y pourra rien. Nous avons donc besoin d'abord d'une régulation européenne totalement unifiée, ensuite d'un minimum d'uniformisation des règles de régulation avant toute ouverture d'échanges avec d'autres pays.

Cela me permet de conclure. Nous avons à peu près réussi à trouver les endroits où les choses s'étaient mal passées en 2008-2009. Nous avons mis des rustines et même, parfois, de vrais blocages, comme Bâle III. Les banquiers s'insurgent contre Bâle III mais le problème est que nous sommes en face d'un monde qui a une imagination débordante et qui est déjà dans l'étape d'après. Constatant que ce qui s'était passé en 2008 ne pouvait pas se reproduire sous la même forme, les financiers ont essayé de trouver de nouvelles idées. La nouvelle mode, qui gagne les couloirs de la Commission européenne, est la titrisation. Au cours des six derniers mois, il n'y a pas eu une seule déclaration émanant d'une banque centrale (européenne, française...), de la Commission et même de respectables gouverneurs qui ne vante les mérites de la titrisation qui, entend-on, va résoudre tous les problèmes de financement de l'économie. Quand Black et Scholes<sup>5</sup> construisaient la première formule de dérivés, ils ne pensaient pas que par la suite se déploierait autant d'imagination pour faire évoluer leur formule vers ce qu'il y a de plus irrationnel ! Les titres peuvent être utiles. Mais le problème réside dans l'intention, en faisant de la titrisation, de faire sortir les risques des bilans bancaires dans lesquels ils sont maintenant bien identifiés. Ces risques qui ont été pris dans ces morceaux de crédits ou ces morceaux d'actions sont ensuite réinjectés dans le système financier, que ce soit dans les assurances ou dans des banques, mais entre-temps on a oublié les ingrédients que comporte le titre... On voit qu'on retombe dans les dérives antérieures. C'est pourquoi ce soir je me permets d'utiliser cette discussion pour signaler que nous avons un sérieux problème si dans l'année qui vient, quel que soit le gouvernement européen et quel que soit l'organe de régulation

---

<sup>5</sup> S'appuyant sur des travaux de Robert Merton, Fischer Black et Myron Scholes sont les auteurs de l'article qui, en 1973, révolutionne les mathématiques financières et le mode de fonctionnement des marchés financiers : *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, connu sous le nom de « modèle Black-Scholes » dont le concept fondamental est de mettre en rapport le prix implicite de l'option et les variations de prix de l'actif sous-jacent.

européenne, le seul discours qu'on entende en matière de finance est : Vive la titrisation !

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Merci, Madame la députée. Vous nous avez exposé très clairement le problème.

Il faut croiser les doigts et attendre 8 ans pour que l'Union bancaire soit opérationnelle, nous dites-vous. Mais, même au bout de ces 8 ans les sommes réunies permettraient-elles d'intervenir à la hauteur désirée ? C'est une question qu'on est en droit de se poser.

Vous avez expliqué que le projet de directive visant à la régulation bancaire devait s'appliquer à tous les pays européens. Mais M. Juncker a-t-il la possibilité d'imposer cela à M. Cameron ? Poser la question, c'est y répondre. Allons-nous alors envahir l'Angleterre ?

Je pose ces questions en vous écoutant. Je sais bien que la fuite en avant, c'est la titrisation. On espère qu'on arrivera à s'en sortir de cette manière. À tort ou à raison...

Peut-être les crises financières sont-elles « dans la nature des choses »...

Je donne la parole à M. Pollin.

JEAN-PAUL POLLIN

*Les insuffisances de la nouvelle régulation bancaire :  
entre renoncements et fausses solutions*

Je crains de reprendre un certain nombre de choses qui ont déjà été dites. Je vais toutefois éviter les doubles emplois.

Notre point de départ est en effet le même : le but d'une régulation bancaire est de faire en sorte que les banques, les institutions financières, les entreprises, payent les conséquences des risques qu'elles prennent. C'est un bon objectif, pas seulement pour éviter que les déposants ne soient les dindons de la farce, pas seulement parce que cette crise nous a coûté très cher, mais aussi parce que le

mécanisme qui consiste à faire payer celui qui a pris les risques a un effet incitatif. Pourquoi, en effet, hésiterais-je à prendre des risques si je sais que c'est la collectivité qui va en payer le prix ?

Puisque les fonds propres servent à assurer la survie de la banque en cas de difficulté, on doit faire en sorte que les fonds propres des banques soient suffisants pour couvrir les pertes potentielles résultant des risques qui ont été pris. Il faut aussi qu'il incite les banques à analyser, gérer et assumer les risques en question.

Se pose alors la question de la mesure des risques.

Au début des années 80 le ratio « Cooke »<sup>6</sup> se bornait à distinguer quelques catégories d'actifs en fonction des risques qu'ils recélaient. Mais ce système était trop rustique pour être efficace car à l'intérieur d'une même classe d'actifs il était possible de prendre des actifs plus risqués que les autres pour essayer d'augmenter la rentabilité. Recherchant une mesure plus fiable de ces risques, on a rencontré une première difficulté : très compliquée en interne, la mesure des risques est encore plus compliquée en externe pour le superviseur qui doit juger de ces risques. C'est pourquoi on a mis le doigt dans l'engrenage de l'autorégulation en confiant pour partie aux banques le soin de mesurer elles-mêmes les risques qu'elles supportaient. Je sais que le régulateur va protester et me dire qu'il exerce un véritable contrôle... Si c'est vrai alors disons que son contrôle aurait pu être plus efficace ! Peut-être, dans le cadre de Bâle III, la supervision sera-t-elle mieux faite, peut-être des leçons seront-elles tirées des expériences mais on est exactement sur la même logique.

Comme d'autres, j'ai enseigné que les banques devaient constituer des fonds propres à hauteur de 8 % des actifs pondérés par le risque supposé ou calculé. En réalité ces 8 % ne comportaient que 4 % de vrais fonds propres et 4 % titres subordonnés. La crise nous a révélé que le minimum n'était pas vraiment 4 % mais 2 %. Au moment de la crise, certaines banques avaient des « vrais » fonds propres (profits mis en réserve + actions ordinaires) qui représentaient 2 %, non

---

<sup>6</sup> Le ratio « Cooke » (ou ratio de solvabilité bancaire) fixe une limite à l'encours pondéré des prêts accordés par un établissement financier en fonction de ses capitaux propres. Le niveau d'engagement des banques est ainsi limité par leur propre solidité financière.

pas des actifs, du bilan, mais des actifs pondérés des risques dont je viens de parler. Or ces actifs pondérés des risques représentaient, dans le cas français, 40 % du montant des actifs. Ce qui signifie que certaines banques avaient en fonds propres 0,8 % de leurs actifs (2 % de 40 %) ! Imaginez une entreprise qui aurait à peine 1 % de ses passifs sous forme de fonds propres...

Il est clair que ceci ne pouvait pas éponger des pertes à hauteur de ce que nous avons connu.

Que fait Bâle III face à cette situation ?

Mme Berger nous dit que cette réforme, avec le CRD IV, a réglé largement le problème. D'une part on a amélioré la qualité des fonds propres (on a mis plus de vrais fonds propres dans la règle), d'autre part, on a demandé l'augmentation de ces fonds propres par le biais de stocks de précaution, par le biais de surcharge en capital pour les banques dites systémiques etc. Aujourd'hui certaines banques – dont BNP Paribas – se vantent d'avoir des fonds propres de 10 % !... en fait 10 % de 40 % et sans doute moins parce que les banques se sont arrangées pour diminuer encore la valeur de ces actifs pondérés des risques par rapport au total du bilan. Donc, grâce à Bâle III, les fonds propres permettent aujourd'hui aux banques d'éponger des pertes qui représenteraient 4 % de leurs actifs, ce qui est très inférieur au montant des pertes que l'on a connues pendant la crise.

Je considère que rien n'est réglé : ni Bâle III ni CRD IV ne sont à la hauteur de ce qui serait nécessaire. De nombreux « académiques » disent que ces fonds propres sont très insuffisants et qu'il faudrait sans doute les doubler. Martin Hellwig, économiste allemand, préconise un minimum de 20 % de fonds propres, ce qui, selon lui, ne changerait pas grand-chose<sup>7</sup>. Il est vrai que cela augmenterait le coût de financement des banques dans de très faibles proportions. Le passage de Bâle II à Bâle III produit, en étant très conservateur, une augmentation de l'ordre de 50 points de base du coût de financement des banques. Une répercussion de cette augmentation sur le coût du crédit aurait

---

<sup>7</sup> Dans leur livre, *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It?* (Princeton University Press, 2013), Anat Admati et Martin Hellwig montrent qu'un ratio simple de l'ordre de 20 à 30% de fonds propres ne devrait pas coûter plus cher dans la mesure où les banques deviendraient plus solvables, donc moins risquées et pourraient ainsi se financer à moindre coût.

peu d'incidence. Et ceci aurait pour contrepartie un système bancaire plus stable.

Le niveau de fonds propres imposé pour l'avenir est d'ailleurs à ce point insuffisant que la directive « redressement et résolution bancaire »<sup>8</sup> mettra désormais à contribution non seulement les actionnaires mais aussi tous les créiteurs (sauf les déposants qui auraient des dépôts supérieurs à 100 000 euros). Cela donne une marge de manœuvre qui n'est pas encore suffisante du point de vue de la Commission puisqu'on a imaginé un « fonds de résolution des banques » qui doit être distingué du « fonds d'assurance des dépôts » (dont la mutualisation a été renvoyée aux calendes grecques). Ce fonds de résolution dont la taille en régime permanent (c'est-à-dire quand il sera totalement constitué en 2024) semble modeste et sera de plus mutualisé progressivement. Un rapide calcul montre qu'en 2020, un État qui devrait faire face à la faillite d'une de ses banques pourrait puiser 28 milliards dans ce fonds de résolution. Or, pour recapitaliser certaines de leurs banques, les Espagnols, par exemple, ont eu recours à 40 milliards du Mécanisme européen de stabilité (MES). Ce n'est donc pas encore suffisant et ce serait même très insuffisant en cas de crise systémique si plusieurs banques étaient en difficulté ou même si un seul établissement systémique venait à faire faillite.

Or cette insuffisance conditionne la crédibilité du mécanisme unique de supervision européen. Car ce mécanisme de supervision européen doit pouvoir décider que telle banque doit faire faillite, que telle autre doit être démantelée ou qu'une troisième doit être vendue « par appartements ».

La nécessaire séparation des activités bancaires.

La séparation des activités bancaires est en ce sens un complément indispensable à l'Union Bancaire Européenne dont vient de nous parler M. Guersent. Il y a à cela plusieurs raisons.

D'abord parce que le fonds de résolution qui va être constitué avec des cotisations des banques ne pourra fonctionner de façon cohérente si l'on

---

<sup>8</sup> La « directive sur le redressement des banques et la résolution des crises bancaires » est le premier des trois textes (complétant l'union bancaire) votés à une très large majorité en avril 2014 par les eurodéputés afin que d'éventuelles faillites de banques de la zone euro ne soient plus supportées à l'avenir par les contribuables. Selon cette directive, qui établit des règles uniques pour les Vingt-huit États-membres, ce sont désormais les créanciers et les actionnaires qui, selon le principe du renflouement interne ou " *bail-in*", seront sollicités en premier lieu pour renflouer les banques ou supporter leurs défaillances, et non l'argent public.

mélange dans le dispositif des établissements d'envergure et de natures trop différentes. Un principe élémentaire de l'assurance consiste à ne pas mettre dans le même sac des risques différents. Par exemple, pour nos assurances personnelles, nous sommes tarifés en fonction de nos risques et on ne met pas dans le même fonds d'assurance des gens qui s'assurent pour des objectifs différents. Or, s'il y a une chose dont nous sommes certains, c'est que les risques supportés par les activités de marché n'ont rien à voir avec les risques supportés par l'activité de banque commerciale. Les premières supportent davantage un risque de liquidité, moins un risque de crédit traditionnel. Mettre ensemble des activités qui portent des risques complètement différents ne peut que créer des difficultés et d'aucuns vont demander des comptes. Le système bancaire allemand est très différent du système français, très concentré et constitué essentiellement de banques universelles, et les Allemands pourraient bien refuser d'assurer des risques qui n'ont rien à voir les uns avec les autres.

Enfin, pour résoudre la crise d'une banque il faut pouvoir découper les activités des banques. On ne peut pas vouloir à la fois maintenir des banques universelles en raison des interdépendances de leurs activités, de leurs produits, et dire en même temps qu'il sera possible de les démanteler aisément lorsqu'il faudra appliquer un programme de résolution. Si on veut que le schéma de résolution puisse s'appliquer il faut un découpage suffisamment clair entre les activités.

Il y a d'autres raisons pour lesquelles cette séparation des banques serait nécessaire et je voudrais au passage saluer l'excellent rapport Liikanen dont je regrette que l'on n'ait pas retenu plus fidèlement les recommandations. Mme Berger déplorait que les banques britanniques fussent exonérées de ce plan... Mais les banques britanniques vont être soumises au rapport Vickers<sup>9</sup> qui est plus restrictif que le rapport Liikanen et, *a fortiori*, que le rapport européen.

Des arguments, lus et entendus mille fois, tendent à montrer qu'il n'y a pas de schéma optimal de banque : Northern Rock était une banque commerciale, elle

---

<sup>9</sup> Ayant dû, en 2008-2009, nationaliser près de la moitié de son secteur bancaire, le Royaume-Uni a, dès 2010, lancé un processus de réforme bancaire en commandant un rapport à une commission d'experts (*Independent Commission on Banking*) présidée par Sir John Vickers. Le « rapport Vickers », présenté en septembre 2011 et endossé par le Gouvernement britannique en décembre, prône, non pas un encadrement de la spéculation comme la règle Volcker, mais une séparation et un cloisonnement (« *ring-fencing* ») des activités de dépôt : il s'agit, selon l'expression de John Vickers, de « *protéger les agneaux plutôt que mettre les loups en cage* ».

a fait faillite... Lehman Brothers était une banque de marché, elle a fait faillite... En réalité Northern Rock a fait faillite parce que ses responsables avaient pris des risques de liquidité inconsidérés et ceci a été possible parce qu'il n'existait pas de régulation en ce domaine. Ce n'est donc pas le modèle qui est en cause mais l'insuffisance de la réglementation. 1. Prendre ce genre d'exemple pour en déduire qu'il n'existe pas de modèle optimal et que l'on ne peut se prononcer sur la stabilité des différents modèles me paraît être un argument particulièrement faible , pour ne pas dire plus.

Si l'on veut répondre sérieusement à cette question du modèle bancaire on ferait mieux de se demander quels sont les avantages et inconvénients d'une juxtaposition dans un même établissement d'activités de nature différente. On devrait aussi se demander s'il est pertinent d'offrir par une telle configuration une subvention implicite à des activités de marché dont certaines ont une utilité douteuse. À ce propos je lisais il y a peu l'article d'un jeune chercheur qui a obtenu du fait de sa position des données très intéressantes sur les CDS (*Credit default swaps*) souverains, produits d'assurance sur les titres publics. Les données dataient de septembre 2011, le moment très chaud de la crise de l'été 2011.

D'abord il apparaît que ces positions sur CDS sont à 80 % des positions ouvertes, c'est-à-dire que 80 % de ces opérations n'étaient pas faites à des fins de couverture, donc servaient principalement à spéculer sur les dettes publiques

À partir d'un astucieux travail de simulation l'auteur a essayé de voir ce qui se serait passé en cas d'incident de crédit, étant donnés les titres souverains que détenaient une centaine de banques européennes et leurs positions en CDS. En fait, il n'y aurait aucune redistribution du fait de ces CDS. Ce qui avait été fait, acheté, vendu par les différentes banques n'aurait servi à rien en cas d'incident de crédit. Cet exemple des CDS souverains est certes classique : tout le monde sur le marché est assez convaincu qu'ils ne servent à rien. Pourtant le marché reste actif et il continue à jouer son rôle en bonne partie nuisible.

La dangereuse piste de la désintermédiation.

Certains font aujourd'hui valoir que le coût d'un système bancaire trop régulé devrait induire une désintermédiation, c'est-à-dire un accroissement des financements de marché par rapport aux financements bancaires. Non sans arrière-pensées on explique que les systèmes financiers européens sont exagérément intermédiés, à la différence de ceux des pays anglo-saxons

notamment. Une réduction de la place des banques dans les financements serait donc une façon de libérer le crédit en contournant les contraintes de régulation.

Pour notre pays ce point de vue n'est guère justifié car les enquêtes font apparaître que les entreprises françaises trouvent facilement du crédit pour l'investissement. À plus de 80 % aujourd'hui, quand les PME et les ETI demandent un crédit, elles obtiennent ce crédit au moins à hauteur de 75 % de leur demande. Rien ne démontre pour l'instant que la nouvelle réglementation des banques a accru les coûts du crédit ou induit un rationnement des financements aux entreprises ou aux ménages.

Quoi qu'il en soit une première façon de désintermédier les financements consiste à relancer la titrisation, c'est-à-dire de permettre aux banques de revendre sur le marché des crédits qu'elles ont précédemment accordés, après les avoir regroupés et transformés en titres négociables. Mais il faut dire que cette technique nous rappelle de très mauvais souvenirs (ceux de la crise des « *subprimes* ») et je partage totalement sur ce point les appréhensions de Madame Berger. Au demeurant le marché de la titrisation que l'on souhaite ressusciter est aujourd'hui de très faible dimension et fort peu liquide, ce qui prouve que nos craintes sont aussi partagées par les investisseurs. Le seul intérêt que j'y verrais serait de créer de nouveaux instruments qui permettraient à la Banque centrale européenne d'agir en cas d'assouplissement quantitatif. Indirectement ce pourrait être un soutien au financement des PME et ETI. Mais ceci risque de se payer d'une augmentation du risque de système car je doute beaucoup que l'on puisse sécuriser ces techniques qui ont fait, il y a peu de temps, tant de dégâts.

L'autre voie de la désintermédiation consiste à élargir l'accès direct des entreprises aux marchés financiers. Différentes pistes sont évoquées pour permettre aux PME et ETI d'émettre plus facilement des actions et des titres de dettes. Je crois cette idée peu réaliste mais aussi dangereuse. Car il faut bien comprendre que l'efficacité d'un système financier ne se juge pas simplement à son coût de fonctionnement ou aux conditions de financement qu'il offre. Il existe en effet une interdépendance entre la forme d'un système de financement et les autres institutions du système économique et social. Une observation un peu rabâchée montre que dans les pays où la capitalisation boursière est importante, où les marchés sont importants, la protection de l'emploi, ou, plus généralement, la protection sociale, est faible, alors qu'au contraire, dans les

pays où la protection sociale est plus forte, le financement est plus intermédié. Ceci se comprend d'ailleurs assez facilement : une forte protection de l'emploi suppose que les entreprises puissent faire face aux chocs de l'environnement par une longue relation de confiance avec le système bancaire. De fait l'intermédiation repose sur des relations durables et des relations bilatérales tandis que sur les marchés se nouent des opérations ponctuelles et anonymes. Un système où les marchés dominent ne peut fonctionner qu'avec une flexibilité suffisante, notamment au niveau de l'emploi et, plus généralement, de la protection sociale. Décider aujourd'hui d'introduire plus de marché dans le système financier en Europe, c'est nier à la fois les caractéristiques de notre système économique et social et notre système de gouvernance.

Depuis longtemps la BCE exprime sa préférence pour une économie de marchés financiers dont elle pense qu'il serait plus efficace et plus favorable à la transmission de la politique monétaire. On peut s'en étonner : au nom de quoi la Banque centrale européenne devrait-elle se mêler de ce genre de choix, de ce genre de configuration qui touche aux fondements de notre système économique et social ? Cette idée revient avec force aujourd'hui parce que certains y voient la possibilité de mieux accompagner le financement d'une sortie de crise. Il me semble que l'on minimise beaucoup les conséquences de cette proposition que l'on présente faussement sous un aspect technique alors qu'elle touche au cœur de notre modèle économique et social.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT
-------------------------

Vous nous avez convaincus, M. Pollin, qu'il faut quand même reréglementer. C'est l'orientation que prend la Commission. Va-t-on assez loin ?

Au Parti socialiste, il y a très longtemps, on racontait que Vincent Auriol, à qui l'on demandait en 1936 ce qu'il ferait contre le « mur d'argent », répondait avec son accent ensoleillé : « *Les banques je les ferme, les banquiers je les enferme* ». C'était une forme d'interdiction très simplifiée. On peut imaginer quelque chose de plus raffiné.

Je suis persuadé que M. Ophèle nous montrera que beaucoup de raffinements sont envisageables avant d'en arriver aux extrémités que je viens de rappeler... qui n'ont d'ailleurs pas été utilisées.

*Les caractéristiques du modèle français*

Je voudrais aborder la problématique sous un angle franco-français.

Nous avons connu une évolution réglementaire très lourde au cours des dernières années et ce n'est pas terminé.

Comment cet ensemble de réglementations, qui bouleverse en profondeur l'organisation du système financier, influera-t-il sur l'évolution de notre système bancaire dans les années qui viennent ?

Je me permets de souscrire à ce que disait M. Pollin tout à l'heure : les entreprises françaises sont aujourd'hui celles qui ont l'accès au crédit (au sens large) le plus facile de la zone euro. La France est le pays de la zone dans lequel, tant au regard du taux de réponses positives qu'au regard du prix (le taux d'intérêt auquel ces demandes sont satisfaites), les choses se passent le mieux. Mieux qu'en Italie et en Espagne et même mieux qu'en Allemagne. En termes de crédit bancaire la France est également le pays de la zone euro où les entreprises ont l'accès le plus facile à l'endettement de marché. L'endettement de marché des entreprises non financières françaises, c'est en gros 60 % de leur endettement bancaire en France (c'est 15 % en Allemagne, 15 % en Italie, 5 % en Espagne). La France est le pays dans lequel les besoins sont les mieux couverts, même si tout n'est pas parfait.

Pourtant ce modèle va profondément évoluer dans l'avenir. Il est déjà en train d'évoluer fortement.

La France présente en effet un certain nombre de caractéristiques :

Du fait que nous n'avons ni fonds de pensions ni fonds souverains importants, nous finançons les besoins à long terme par une transformation de ressources à court terme. L'épargne réglementée en est une bonne illustration dont une partie est centralisée à la Caisse des dépôts. Ce système permet de financer des emplois à long terme par le fonds d'épargne de la Caisse des dépôts à partir d'une épargne à vue réglementée (Livret A, LDD etc.).

La deuxième caractéristique française réside dans ses modalités d'intermédiation. La transformation de ressources courtes en emplois longs ne se fait pas directement dans les livres des banques entre les dépôts des ménages et les crédits aux entreprises ou à long terme. En France, les ménages ne déposent que peu leur épargne dans les banques. L'assurance-vie, qui représentait il y a vingt ans 50 % des dépôts des ménages dans les banques, représente aujourd'hui 125 % de ces dépôts. L'assurance-vie capte l'essentiel de l'épargne des ménages. Les ménages français sont ainsi débiteurs nets du système bancaire. Ce ne sont donc pas les dépôts des ménages qui financent les crédits aux entreprises. Les assureurs investissent et ils achètent du papier émis par les banques. L'intermédiation se fait par ce biais avec des ressources de marché. C'est par le détour de l'assurance-vie que se fait le bouclage.

Or toutes les réglementations d'aujourd'hui pointent pour favoriser dans le bilan des banques un adossement des crédits à des dépôts de ménages. Et les réglementations de la liquidité ont même une tendance assez naturelle à faire de la « dé-transformation » : le crédit court aux entreprises devra être financé par des ressources de marché plus longues. La raison en est simple : les crédits consentis aux entreprises, même courts, devront être renouvelés parce que les ressources de marché peuvent se tarir, le marché peut se détourner.

La tentation est de favoriser la désintermédiation, soit en abolissant le monopole bancaire du crédit et en permettant à tous les agents de financer les besoins des emprunteurs, soit en favorisant la titrisation, c'est-à-dire la vente des crédits à des investisseurs institutionnels. Ces deux mouvements que l'on voit à l'œuvre aujourd'hui, vont du *crowdfunding* (financement participatif désintermédié) à la relance de la titrisation ou à l'investissement direct dans des crédits aux entreprises par un certain nombre d'assureurs ou de caisses de retraite.

Ces mouvements sont potentiellement dangereux.

En effet, faire du crédit, c'est prendre des risques et quand on ne sait pas analyser le risque, quand on n'est pas outillé pour le faire, on tombe dans l'anti-sélection (les banques gardent les bons crédits, les mauvais vont à qui veut les acheter). C'est de cette manière que se forment les « bulles » qui mènent à la catastrophe.

Nous devons donc amorcer ce mouvement de façon extrêmement prudente et nous munir d'un certain nombre de garde-fous. En effet, assurer le crédit aux

entreprises est quand même le métier des banques. Mais le fait qu'elles gèrent leurs comptes courants leur donne un avantage, une asymétrie d'information extraordinaire (quand on gère un compte, on est informé avant tout le monde quand son titulaire rencontre des problèmes). Cette asymétrie d'information ne doit pas se transformer en une anti-sélection où les particuliers, les caisses de retraite etc., prendraient les mauvais risques, les banques se réservant les bons. Tout cela doit être extrêmement encadré et je me félicite que la France ne s'engage que très prudemment dans cette voie-là.

Le deuxième point que j'évoquerai est le problème de la résolution.

Comment gérer « proprement » un défaut bancaire sans que ce défaut entraîne une crise générale du système financier et sans que l'État se voie contraint de faire des chèques extraordinairement importants pour éviter la transmission du défaut à un cercle trop étendu ?

C'est un sujet très compliqué. Un certain nombre de principes ont été posés mais il faudra probablement 10 ans avant que nous puissions maîtriser le *process*.

La France est particulièrement concernée parce qu'elle concentre les établissements les plus importants, ceux dont la résolution des crises serait la plus difficile à gérer.

L'une des difficultés est l'harmonisation entre les règles nationales, les règles de la zone euro, les règles de l'espace économique européen et les règles mondiales.

L'Europe finalement s'est accordée sur des règles, avec la BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) selon laquelle, au-delà des fonds propres, les fonds qui ne sont garantis ni par un système d'assurance de dépôt ni par des collatéraux pourront être utilisés pour couvrir des trous. Ce principe est contesté au niveau international car il y a des doutes sur le fait qu'on puisse effectivement recourir à l'argent d'un créancier *senior*. On avance la solution de couches de ressources subordonnées, constituées non de dettes *senior*<sup>10</sup> standard mais de dettes qui ont en soi une clause de subordination afin que personne ne

---

<sup>10</sup> Une dette *senior* est une dette ordinaire ; elle se distingue d'une dette *junior* ou subordonnée dont le remboursement vient seulement après celui de la dette *senior* en cas de liquidation de l'emprunteur.

soit surpris si on les actionne. Deux logiques difficilement conciliables se télescopent. La BRRD concerne tous les établissements de crédit européen tandis qu'au niveau international on ne traite que des grands établissements. Il est difficile de trouver la bonne solution.

Le plan de résolution d'un grand établissement, comme ceux que nous connaissons en France, est extrêmement compliqué. La séparation permet de faire des « boîtes » indépendantes, ce qui facilite la tâche de la résolution. Mais cela ne signifie pas que ces boîtes doivent être étanches entre elles. Simplement, cela permet d'isoler donc de vendre plus facilement une partie de l'activité.

Tout le travail en cours consiste à mesurer exactement, sous-activité par sous-activité, à documenter, grande banque par grande banque, ce qui est dans l'ensemble des boîtes qui travaillent à la BFI (banque de financement et d'investissement)<sup>11</sup>. C'est un travail long que nous avons entrepris depuis déjà 2 ans. Si nous avons dû attendre la règle européenne, nous aurions perdu 5 ou 6 ans. Quelle que soit la décision finalement prise au niveau européen, le jour où elle s'appliquera, le travail que nous avons engagé restera quelque chose d'extrêmement positif qui, quoi qu'il arrive, aidera à résoudre les questions de résolution d'établissements de très grande taille.

Les banques françaises, les plus grandes de la zone euro, ont une organisation juridique très particulière. Nous avons en France le réseau de banques mutualistes et coopératives le plus important de la zone. Or la résolution de la crise d'une banque mutualiste n'a rien à voir avec celle d'une banque cotée sur les marchés.

Leur organisation interne est aussi originale. Dans une organisation à l'américaine, une *holding* peut n'avoir aucune activité si ce n'est détenir du capital, des fonds propres, et assurer le financement des boîtes qu'elle chapeaute. Dans le modèle français, les têtes de groupes sont des banques de plein exercice, ce qui complexifie ces exercices théoriques de résolution. C'est

---

<sup>11</sup> Les BFI (banques d'investissement et de financement) sont les secteurs (organisés sous forme de département interne ou de filiales) qui abritent les opérations de marché et les opérations de crédits pour les grandes entreprises ; elles sont usuellement distinguées des banques de détail constituées des réseaux d'agences orientées vers les clientèles de proximité (ménages, PME, collectivités locales...).

un point sur lequel nous devons réfléchir en France : on peut tout séparer mais de quoi faisons-nous dépendre toutes ces boîtes ?

C'est une problématique en soi et je crois que nous avons fait un pas très important dans la bonne direction. Poursuivons jusqu'au bout en observant comment les choses évoluent sur ce plan particulièrement sensible.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT
-------------------------

Vous nous avez convaincus, Monsieur Ophèle, que des pas avaient été faits dans la bonne direction. Vous souhaitez que nous allions jusqu'au bout. Mais combien de pas encore faudra-t-il faire pour aller jusqu'au bout ?

Je voudrais revenir sur plusieurs points.

Remettons les choses dans le contexte. Aujourd'hui on focalise sur les banques mais les risques de demain sont probablement sur les marchés de systèmes bancaires parallèles dont certains d'entre vous ont parlé.

Karine Berger n'a pas raison de dire que cette réglementation est facultative pour le Royaume-Uni. Selon le projet, si des États membres ont imposé par la loi, de manière structurelle, ce que nous permettons aux superviseurs de faire lorsqu'un certain nombre de critères sont remplis et si ces mesures sont d'effet équivalent, on ne va pas les obliger à détricoter leurs mesures structurelles pour donner aux superviseurs le pouvoir de le faire. Cela postule donc, pour que le Royaume-Uni bénéficie d'une exemption, que l'on vérifie – quand on en connaîtra le détail – que le système qu'il mettra en place produira des effets équivalents à la réglementation que nous proposons. Sinon, ils ne pourront pas s'en prévaloir et seront soumis à cette réglementation. D'ailleurs les Britanniques ne se réjouissent pas de cette soi-disant exemption parce qu'ils voient bien qu'elle les oblige à durcir substantiellement leur réglementation Vickers par rapport à ce qu'ils avaient l'intention de faire. Si le système reste en l'état il ne donne pas un blanc-seing au système britannique qui devra, du moins dans les textes d'application, être suffisamment précis et rigoureux pour arriver au même résultat que ce que nous prescrivons dans notre réglementation. Sinon il n'y aura pas d'exemption.

Plusieurs intervenants déplorent qu'il faille attendre 8 ans et doutent qu'à cette échéance les sommes réunies soient suffisantes. M. Pollin a précisé les questions de pondération du capital. Notre réglementation sur la restructuration et le redressement des banques n'entre pas dans ces considérations. Nous avons choisi de prendre une mesure simple qui est de 8 % du total du passif. Une banque doit être capable d'éponger avec des fonds propres, avec des dettes subordonnées ou pas, 8 % du total de son passif en pertes. La Commission

européenne, qui a dû traiter au titre des aides d'État tous les cas d'injection d'argent public (plus de 100, y compris la *Royal Bank of Scotland* que les Britanniques ont dû nationaliser), dispose d'une banque de données assez solide. En l'appliquant rétroactivement, avec toutes les précautions méthodologiques, on s'aperçoit que si ce système avait été mis en place au moment où la crise bancaire s'est déclenchée, nous serions intervenus avec de l'argent public dans moins de 10 cas (au lieu de 100) et d'une manière beaucoup moins massive. Les effets de déstabilisation de nos dettes publiques et de nos déficits publics en eussent été infiniment moindres.

Il faut mettre les choses en perspective. Faire éponger une partie des pertes par les actionnaires et les créanciers est normal dans un système capitaliste : qui a prêté de l'argent à une entreprise qui fait faillite perd son argent. L'essentiel, c'est de le savoir. Nous vous disons donc clairement que ces prêts ne sont pas garantis. Si cette entreprise bancaire est en difficulté ce papier perdra tout ou partie de sa valeur.

L'intention est de mettre le contribuable en dernière ligne, ce qui ne veut pas dire qu'il n'interviendra pas. Il est même souhaitable qu'il intervienne, si toutes ces digues successives ne suffisent pas, dans les cas où il est préférable de sauver et de restructurer une banque plutôt que de la laisser faire faillite car les coûts pour l'ensemble de l'économie sont plus faibles.

Cela relativise la question du Fonds. Le Fonds n'est pas destiné à financer l'ensemble des coûts de résolution, sinon, comme vous le signalez, il est massivement sous-dimensionné. Il n'est évidemment pas dimensionné pour faire face à une crise systémique... Il faudrait pour cela un fonds de 5 000 milliards d'euros. Il n'y aurait aucun sens à prélever 5 000 milliards d'euros sur l'économie ! Que ferait-on de ces fonds une fois prélevés ? Les placerait-on sur les marchés ? La réalité c'est qu'aucun fonds d'une taille raisonnable ne peut faire face à une crise systémique.

On fait face à une crise systémique avec un ensemble d'instruments, avec une meilleure régulation, avec une meilleure supervision, en intervenant sur la gouvernance des établissements financiers : à cette fin, nous avons fait passer plusieurs législations, des incitations, sur les bonus, sur tout ce qui touche à la

gouvernance interne de ces structures, sur le renforcement du pouvoir des superviseurs, sur le renforcement de leurs compétences, de leur coordination.

On obtient un système financier plus solide en jouant sur une multitude de facteurs. Il n'y a ni baguette magique ni formule unique.

Sur la question des fonds propres, j'ai dit dans mon intervention liminaire qu'en réalité la raison pour laquelle nous avons dû faire un mouvement massif de re-régulation, c'est qu'on avait massivement dérégulé dans les 40 ans précédents. Nous étions arrivés à des niveaux de fonds propres des banques proprement ridicules.

On peut penser ce qu'on veut du niveau actuel, ou de ce à quoi Robert Ophèle faisait référence, des titres subordonnés pouvant absorber des pertes, on peut se demander s'il faut des coussins supplémentaires pour les très grandes banques... Mais il importe de savoir qu'on ne raisonne pas sur des systèmes statiques, on raisonne en dynamique. En dynamique, passer d'un état 1 à un état 2 a un coût. Or, depuis 4 ans, pour rendre les banques plus sûres, nous avons dû empiler sur elles des contraintes et des coûts qu'il faut leur laisser un peu de temps pour absorber. C'est la raison pour laquelle le Fonds de résolution monte en puissance sur 8 ans.

La même chose s'applique d'ailleurs à la liquidité. J'étais à l'origine d'une législation européenne qui interdisait d'abord les opérations sur CDS souverains sans besoin de couverture, ensuite les opérations à découvert sur CDS souverains, excellente décision mais qui n'a pas connu tout le succès espéré au Parlement européen... De la même manière nous avons proposé l'obligation de mettre de la liquidité en garantie à tout moment lorsqu'on faisait du *trading* automatisé. Cela rendait le *trading* automatisé par algorithmes beaucoup plus cher : de nombreuses opérations basées sur des allers et retours sur des actions (plusieurs centaines de milliers d'allers et retours par seconde), pourtant parfaitement artificielles, devenaient trop chères, les coûts dépassant les gains. On nous a opposé que ces opérations apportent de la liquidité au marché, tout comme les CDS d'ailleurs... C'est vrai mais il y a 10 ans les marchés étaient liquides et rien de tout cela n'existait ! On ne peut pour autant les supprimer d'un trait de plume. C'est ce que j'appelle la problématique du junkie : on vit très bien sans héroïne mais si on commence à en prendre il est difficile d'arrêter.

Dans toutes ces affaires de capitalisation, de liquidité, se posent des questions de transition, de dynamique. Raisonner en système statique nous amènerait à nous représenter un monde beaucoup plus simple que celui dans lequel nous vivons et à prendre des décisions dont les conséquences seraient massives : couper ou restreindre excessivement les moteurs de financement bancaire nous entraînerait tous dans de graves difficultés (nous n'aurions peut-être plus 75 % de satisfaction des demandes de crédit en France...).

Enfin, à la place où je suis, je ne raisonne pas seulement sur la France : en Grèce, le taux de satisfaction des demandes de crédit est de 25 % ! Nous faisons face à une fragmentation terrible des marchés financiers en Europe. L'une des raisons d'être de l'union bancaire est d'essayer de mettre fin progressivement à cette fragmentation de sorte qu'une PME grecque qui serait par hypothèse aussi performante, productive, compétitive, tournée vers l'export que la même PME en France puisse avoir les mêmes chances d'avoir accès au financement.

KARINE BERGER
---------------

Comme M. Guersent je pense qu'il faut lutter contre la fragmentation de l'Union Européenne et particulièrement de la zone euro. Cela passe par une législation européenne identique pour tous. Ce qu'on demande à la Commission européenne c'est de ne pas laisser la possibilité à chaque pays de s'adapter ou pas à la règle commune. C'est la raison pour laquelle je critique le droit d'option laissé aux Britanniques. John Vickers dit vouloir « *protéger les agneaux plutôt que mettre les loups en cage* ». C'est pourquoi je dis à M. Pollin que la régulation britannique n'est pas une régulation : quand vous laissez les loups vaquer à leurs occupations tandis que vous essayez de mettre les moutons dans un enclos vous n'avez pas exactement obtenu le résultat que vous cherchiez, l'objectif de la régulation est de mettre les loups dans l'enclos et pas les moutons. De ce point de vue, il faut mettre tous les loups dans le même enclos au niveau de l'Union Européenne.

Je dirai à Karine Berger que Robert Ophèle a parfaitement décrit le problème propre du système bancaire français par rapport à l'harmonisation européenne et internationale qui est lié à l'histoire du financement de l'économie en France. Depuis 1914-18 nous souffrons d'un manque d'épargne à long terme que nous avons pallié pendant 50 ans par des institutions publiques. Nous avons créé ces institutions pour financer le long terme. À partir des années 60, nous sommes entrés dans un processus de bancarisation massive de la population qui a permis l'émergence de ce schéma de transformation passant depuis les années 80 par les assurances-vie. Je rappelle que l'assurance-vie a été fiscalement avantagée pour prévenir la fuite des capitaux après 81. C'était une réponse à un problème de fuite des capitaux.

Je retiens que Karine Berger se satisfait de Bâle III. Mais, pour résoudre le problème que Robert Ophèle a pointé, Bâle III entraîne fatalement une émergence de la titrisation ou une révision de la fiscalité de l'épargne pour réintermédiaire l'épargne des Français. On ne peut pas ignorer la structure fiscale de l'épargne qui joue un grand rôle dans la vulnérabilité du système français par rapport aux règles internationales et européennes parce qu'elle accroît la dépendance du système bancaire par rapport aux marchés. Je voudrais savoir si des réflexions sont menées sur ce point.

Le nœud reste les crises systémiques. C'est très bien de mettre en place des règles communes au niveau européen dans le souci de l'équité concurrentielle mais le problème auquel nous avons été confrontés est celui des crises systémiques. Le fonds de résolution traite des problèmes marginaux qui ne méritent pas l'emphasis qui a accompagné cette conclusion de la directive et du règlement européen.

Mais je m'inquiète du fait qu'aucun des intervenants n'a mis en cause la politique monétaire. À partir du moment où la politique monétaire est permissive de façon extrême sur la création du crédit, dès lors qu'il n'y a aucun canal d'orientation des crédits entre l'économie réelle et les activités des marchés, les activités de marché sont un trou noir de liquidité apportée par la banque centrale. En effet, les activités de marché dégagent une rentabilité

unitaire très faible et les profits constatés depuis des années sur les activités de marché sont liés à une croissance extensive. Les activités de marché ont besoin systématiquement de terrains de jeu supplémentaires. D'où l'intérêt des banques et du marché pour les matières premières, dont Olivier Guersent a parlé. Ce fut ensuite le marché du carbone avec des fiascos tout aussi considérables.

Tant que l'expansion du crédit reste ce qu'elle est et que les banques centrales n'instaurent pas d'instrument d'orientation de la création monétaire vers l'économie réelle, comment peut-on prévenir une crise systémique ?

La solution ne réside pas dans les montants des fonds propres des banques qui ne peuvent aboutir qu'au déversement des crédits sur le *shadow banking* que j'ai évoqué en introduction. Si on continue de créer du crédit à ce rythme en contingentant les activités bancaires, fatalement la création de crédit se fera par des institutions extérieures au système financier officiel bancaire.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Donc il n'y a pas vraiment de solution ?

DANS LA SALLE

Vous vous êtes focalisés sur Bâle III. Or à aucun moment je n'ai entendu un des intervenants parler du prudentiel en matière d'assurance. L'activité bancaire ne se limite pas à la banque.

M. Pollin a parlé du modèle optimal et M. Ophèle a parlé de la nationalisation de la banque britannique. Je sais qu'il y a quelques années un débat a porté sur la recherche de ce modèle optimal. Peut-être vais-je être provocateur en vous posant cette question : ne pensez-vous pas que le modèle optimal, en sortant de toute considération d'ordre idéologique, ne revient pas vers une renationalisation de la banque universelle ?

Une réflexion générale : les choses vont trop lentement. Il y a 7 ans presque jour pour jour (mi-juillet) démarrait la crise financière. À l'été 2007, on découvrait que les salles de *trading* des banques du monde entier (aux États-Unis, en Europe...) étaient pleines de *subprimes*. Et on se pose encore la question de savoir si le règlement européen est le bon texte sur l'interdiction des activités spéculatives des banques ! Bravo en tout cas à Olivier Guersent d'avoir pris cette initiative ! Les Américains eux-mêmes le font... Il est vrai que les textes américains ont perdu dans leur version définitive une grande partie de leur portée mais sur le principe nous devrions tous être d'accord.

J'avais une question pour Karine Berger : il a été dit tout à l'heure que les montants de dérivés des 4 grandes banques françaises atteignaient 90 000 milliards d'euros à fin 2013 (45 fois le PIB français, 20 % de l'encours mondial, ce qui est absolument considérable).

À propos des matières premières, dont parlaient M. Chevènement et M. Guersent, je précise que selon un rapport de la CNUCED les dérivés de matières premières représentent 25 à 30 fois les transactions réelles.

La loi bancaire française ne traite pas du tout ce problème. Pour en avoir été praticien, je considère que les dérivés comportent de très bonnes choses mais aussi de très grands dangers. Warren Buffett, qui s'y connaît, disait que c'étaient des armes de destruction massive.

Aujourd'hui, Mme Berger, que faisons-nous ? Cette situation (le fait d'avoir 20 % de l'encours mondial) est-elle ou non satisfaisante pour les banques françaises ?

J'ai une autre question pour Robert Ophèle. Dominique Garabiol a fait allusion aux déclarations de M. Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du Conseil de stabilité financière, annonçant qu'il s'apprête à ouvrir des limites de financement pour le *shadow banking*.

Cela ne concerne pas seulement les organismes de marché (ce qui est souhaitable et même indispensable) mais également les brokers dealers américains, les Goldman Sachs, et probablement les gros *hedge funds*. N'est-ce pas revenir au problème de l'aléa moral, cette fois-ci pour le *shadow banking* et non pas seulement pour les grandes banques ?

Enfin, Jean-Paul Pollin demande une séparation très stricte et défend la loi Vickers. Mais la loi Vickers ne règle absolument pas le problème du risque systémique. Ce n'est pas parce qu'on sépare les activités qu'on règle le problème du risque systémique. Ce qu'il faut, c'est annuler ce risque. Une bonne manière de l'annuler est de commencer par faire ce que propose la Commission sur l'interdiction des activités spéculatives des banques.

KARINE BERGER
---------------

Le fait que les banques françaises détiennent 20 % des dérivés mondiaux est-il un problème ? Préféreriez-vous qu'ils soient détenus par les Britanniques, les Américains ?

Vous focalisez sur la question française, ce n'est pas le sujet. Le sujet c'est l'uniformisation des réglementations. Où en sommes-nous ? Nous n'avons pas à ce stade de texte européen adopté sur la séparation bancaire structurelle. J'ouvre les paris sur le fait que la nouvelle Commission européenne n'aura pas mis en première ligne cette question. De plus, les Américains considèrent qu'ils ont fait le boulot... et depuis 6 mois gagnent beaucoup d'argent sur les marchés de dérivés. Puisque M. Naulot est un ancien du secteur, je l'invite à aller voir les profits déclarés depuis 6 mois par certaines banques américaines sur les marchés de dérivés. Nous courons à la catastrophe, non de notre fait mais du leur. Les chiffres sont là. La loi américaine est totalement inopérante. La politique monétaire américaine, c'est du crédit à robinets ouverts et cet argent se déverse aujourd'hui dans les banques d'affaires américaines. Et rien ne vient vraiment du côté des banques d'affaires européennes. Si BNP Paribas va mal, ce n'est pas à cause des 9 milliards d'amende qui vont d'ailleurs faire plus mal au fisc français qu'à BNP Paribas (c'est ainsi que Trésor français voit les choses). Cette banque va très mal parce qu'il n'y a plus d'intérêt pour beaucoup d'opérateurs financiers à faire du *trading* avec les banques européennes. Ils ont les banques américaines et elles se portent très bien en ce moment.

ROBERT OPHELE

Je suis tout à fait d'accord avec ce qui vient d'être dit. Ce que décrit Jean-Michel Naulot n'est pas la situation d'aujourd'hui. Aujourd'hui les opérations de dérivés doivent passer par une chambre de compensation, faute de quoi il faut remettre des garanties. La charge en fonds propres a été recalculée de façon massive. Aussi ma crainte n'est-elle pas que les banques françaises fassent trop de dérivés mais qu'elles n'en fassent pas assez : aujourd'hui, quand on veut faire un financement très long, on est obligé de mobiliser des dérivés pour gérer les risques de taux et autres risques associés à un financement de projet long terme. Si les charges en capital sont trop fortes sur ces opérations de dérivés, le système bancaire y renoncera parce que c'est trop cher.

Le terme « dérivés » est un terme générique qui couvre tellement de choses différentes qu'il faut s'en méfier. Ce qui est mis en place permet effectivement d'encadrer les choses. Ma crainte est plutôt que les BFI françaises perdent du tonus. Pour donner un exemple, les deux premiers SVT (Spécialistes en Valeurs du Trésor) en France, c'est BNP Paribas et Société Générale... Heureusement qu'ils sont là...

KARINE BERGER

Ce sont ceux qui achètent la dette de la France...

ROBERT OPHELE

... ceux qui l'achètent et la vendent et qui permettent de la placer. Le fait d'avoir des banques nationales qui permettent de couvrir à bon compte la dette de la France est plutôt une bonne chose et les arsenaux de dérivés y contribuent un peu.

La politique monétaire a été mise en cause plusieurs fois : c'est une explication trop facile. Aujourd'hui, l'excédent de liquidité dans le système de la zone euro n'est pas énorme par rapport à l'excédent de liquidité qu'on trouve ailleurs (d'aucuns le regrettent). Ces excédents de liquidité sont d'ailleurs très pénalisés

par une rémunération négative. Ce n'est pas cet excédent de liquidité à rémunération négative qui actionne des mouvements de dérivés extraordinairement importants.

La question est peut-être : pourquoi ne fait-on pas une politique de refinancement plus ciblée sur les besoins réels de l'économie ? C'est précisément ce qui vient d'être annoncé avec le financement à moyen terme programmé à l'automne, assis sur les crédits des banques aux entreprises et aux ménages (hors habitat). Nous avons là quelque chose qui est vraiment ciblé sur le financement direct de l'économie. Attendons de voir comment tout cela va prospérer.

À propos du *shadow banking*, si on parle des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières), ils ne sont pas « *shadow* ». Les OPCVM sont très suivis.

KARINE BERGER

Je vous interromps : tout ce qui permet un effet levier et n'est pas dans le système bancaire est du *shadow banking*. Donc toute titrisation qui ne permettrait pas au final de connaître le vrai prix de ce qu'il y a dans l'objet et qui a effectivement un effet levier potentiel – ce qu'on a vu en 2008 – est du *shadow banking*. Je ne suis pas certaine que l'Union Européenne ne soit pas tentée par le *shadow banking* actuellement. Les États-Unis ont mis le sujet sur la table, c'est clair au moins...

ROBERT OPHELE

La tentation existe et il faut y résister.

JEAN-PAUL POLLIN

Il y a un problème entre la réglementation de l'assurance et celle de la banque. On relève des contradictions. Désormais les assurances ne peuvent plus jouer ce rôle de recyclage en achetant comme il faut de la dette émise par la banque.

Étonnamment, on n'a pas parlé ce soir, comme c'est souvent le cas, de la comptabilité en valeur de marché qui est selon moi une absurdité totale (point de vue que je défends sans le moindre succès depuis le début des années 90). Les intermédiaires financiers n'ont pas à mimer les marchés.

Je réaffirme que la séparation permettrait de réduire en partie le risque systémique.

Dans l'histoire les crises marquantes sont les crises bancaires. Les crises de marchés, finalement, ne laissent pas autant de traces. Le krach de 1987 avait été assez impressionnant et chacun redoutait une chute importante de l'activité économique. Or les conjonctures de la fin des années 80 ont été particulièrement brillantes. L'éclatement de la bulle internet n'a pas laissé autant de traces qu'on le prévoyait. En revanche, cette crise est grave, très grave, parce que le système a été touché au cœur et le cœur est l'intermédiation bancaire. Il faut avant tout préserver des facéties des marchés ce cœur du système financier. La séparation des activités n'empêchera pas les phénomènes de contagion entre banques de marchés mais l'impact sur le cœur du système sera pour une bonne part évité.

JEAN-MICHEL NAULOT

Si je puis me permettre, vous protégez les déposants mais pas le contribuable.

JEAN-PAUL POLLIN

C'est une autre affaire. Mais, encore une fois, les banques de marché seront effectivement contrôlées. Le plus important est de mettre à l'abri le système bancaire. Par ailleurs, il est vrai que le contribuable peut aussi, dans ces

conditions, être mis à contribution, sauf si on prend les mesures de renforcement des fonds propres nécessaires. Et, à vrai dire, renforceriez-vous les fonds propres sur les activités de marché, l'impact que cela pourrait avoir sur le coût des opérations de marché ne me chagrinerait pas le moins du monde.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

Déposants ou contribuables... ce sont deux variétés de moutons.

JEAN-PAUL POLLIN

La question n'est pas les déposants... mais le crédit ! La crise est grave lorsque le crédit s'assèche. C'est ce qu'il faut éviter.

DANS LA SALLE

Vous avez parlé, M. Ophèle, de l'asymétrie de l'information et vous avez évoqué brièvement la gouvernance.

N'est-il pas possible d'influer sur la gouvernance des banques elles-mêmes en introduisant dans les conseils d'administration des représentants de la « société civile » ou des formes de « lanceurs d'alertes » qui puissent de l'intérieur et en continu tenter de prévenir les dérives que l'on a pu rencontrer ?

DANS LA SALLE

Je voudrais en savoir davantage sur la réforme Debré de 1966<sup>12</sup> et sur les mesures prises par Delors au début des années 80. On avait parlé de l'investissement à long terme, de favoriser le développement industriel...

---

<sup>12</sup> « Michel Debré déploie, au cours des 29 mois qu'il passe au ministère des finances (8 janvier 1966 - 30 mai 1968), une grande ardeur réformatrice. Dans le domaine de la banque, de l'épargne et du marché financier les mesures de modernisation sont particulièrement nombreuses avec la loi

DANS LA SALLE

À qui s'appliquent exactement la loi française et la réglementation européenne ?

OLIVIER GUERSENT

On a beaucoup parlé de réglementations différentes. D'une manière générale, les règles européennes s'appliquent partout. Les directives nécessitent d'être transposées par une loi française et les règlements s'appliquent directement. Dans le cas spécifique du projet de règlement sur les structures bancaires, il s'appliquerait, dans l'état actuel, aux 28 plus grandes banques européennes. Les autres banques resteraient sous le coup de leur loi bancaire nationale.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

La présence d'administrateurs venant d'horizons divers aux conseils d'administration n'a d'intérêt que s'il y a une réglementation dont ils puissent surveiller l'application. Sinon, c'est très largement fictif.

JEAN-PAUL POLLIN

La déréglementation bancaire en France date du milieu des années 80 (86-87). J'ai entendu diverses versions. Le gouvernement de la Banque de France, constatant qu'on avait, en vain, tout essayé contre les banques, voyait une

---

du 16 juin 1966 sur l'exercice de la profession bancaire (introduisant une « déspecialisation »), celle du 28 décembre 1966 sur l'usure, le décret du 9 janvier 1967 qui institue le système des réserves obligatoires mais surtout avec les ordonnances du 28 septembre 1967 qui créent la Commission des opérations de bourse (COB), les groupements d'intérêt économique (GIE) et les sociétés immobilières pour le commerce et l'industrie (SICOMI). » Source : <http://www.economie.gouv.fr/caef/michel-debre>

solution dans l'introduction de la concurrence. D'autres invoquaient le souci de mieux placer la dette publique : la déréglementation permettrait à l'État de se financer, à meilleur coût, sur le marché. S'ajoutait à ces raisons un effet de mode car cette déréglementation avait été précédée par la déréglementation américaine. Cette réforme avait été menée par M. Bérégovoy. Non seulement elle émanait d'un gouvernement de gauche mais elle avait été faite avec une naïveté tout à fait confondante (qui permet de s'interroger sur le faible niveau de connaissances en économie de notre haute fonction publique, y compris celle de l'administration des finances). Si on devait me demander quel est le problème de fond de l'économie, je dirais qu'à ce moment-là on a branché un système financier à l'anglo-saxonne sur un système économique et social avec lequel il est incompatible (dans la typologie des systèmes financiers, Bruegel - *Brussels European and Global Economic Laboratory* - classe le système financier français du côté anglo-saxon). C'est une contradiction absolument majeure qui pourrait expliquer bien des choses.

La seule période dans l'histoire qui n'ait pas connu de crise financière va de la fin de la Seconde guerre mondiale aux années 70, une période durant laquelle le système financier était extraordinairement réglementé. Par exemple, pour ouvrir des succursales, on devait demander la permission et les banques étaient effectivement séparées entre banques d'affaires et banques de dépôt. C'est ce système qui a été mis en cause dans les années 60.

J'aimerais qu'on me démontre que ce système qui n'a pas connu de crise a nui au financement de l'économie...

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

J'exprime une certaine nostalgie pour cette époque bénie que vous nous décrivez.

M. Ophèle ne semble pas la partager.

ROBERT OPHELE

La gouvernance est une question très sensible qui connaît actuellement beaucoup d'évolutions. Aujourd'hui, on ne peut pas être à la fois président et

directeur général d'une banque, ces fonctions doivent être séparées. Le président n'est pas dirigeant effectif, il se consacre à l'animation du conseil dans son rôle de surveillance. Cette séparation des fonctions est parfois mal comprise, en particulier dans les groupes mutualistes où les gens sont élus et considèrent que l'élection est une onction qui confère le pouvoir. Nous mettons donc en place des procédures non pour les récuser mais pour les accompagner dans la prise de conscience de la complexité du métier. Les conseils doivent être structurés de manière extrêmement forte avec des comités, en particulier un comité d'audit, comité des risques qui doit rapporter de façon indépendante au conseil. C'est extrêmement important parce qu'il doit être le contre-pouvoir qui, avec des administrateurs indépendants, permet de « challenger » les opérationnels de la direction. Cette organisation de la gouvernance est en train de se mettre en place parce que la directive CRD IV vient d'être déclinée, transposée en droit français. Je reçois tous les jours des lettres de réclamation de gens qui considèrent que nous l'appliquons trop brutalement, bien que nous le fassions de manière progressive. C'est un changement de culture dans nos institutions, banque comme assurance. Le même type de réforme est prévu avec les fonctions-clés dans *Solvency II*.

Le monde change, nous sommes dans une période de transition. Cette transition va prendre un peu de temps, j'en ai peur. Mais la France n'est pas en retard.

OLIVIER GUERSENT
------------------

Dans le cadre de CRD IV, Michel Barnier a souhaité ajouter un contrôle des actionnaires, parce qu'il a la faiblesse de croire qu'ils sont les propriétaires de l'entreprise. Beaucoup de matières ne peuvent donc plus être capturées par le conseil d'administration. Le conseil d'administration doit obtenir l'aval des actionnaires, notamment sur la politique de rémunération et sur les 20 plus hautes rémunérations de la banque, ce qui n'a pas manqué de déclencher des protestations : c'est une catastrophe ! C'est totalement injustifié !...

La question de la gouvernance est très importante parce que la crise que nous avons connue, outre tous les déterminants que nous avons cités, est d'abord une faillite de la gouvernance interne des banques, ensuite une faillite de la supervision et enfin une faillite du cadre réglementaire qui n'était pas adapté...

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

... un cadre réglementaire qui n'existait quasiment plus !

OLIVIER GUERSENT

... qui avait été sérieusement affaibli.

DANS LA SALLE

J'aurais voulu entendre l'avis des différents invités sur la loi de séparation bancaire telle qu'elle a été adoptée en France.

JEAN-PAUL POLLIN

La réponse est simple : cette loi ne sépare rien, si ce n'est moins de 2% des activités bancaires, comme cela a été reconnu explicitement par les banquiers eux-mêmes. Cela me permet de dire que ce qui a été décrit comme l'impuissance de la réforme Volcker tiendrait au fait que la tenue de marché ne fait pas partie du cloisonnement. Or en réalité, comme l'a dit très bien M. Guersent, le *trading* pour compte propre ne pèse rien par rapport à la réalité des positions de tenue de marché.

JEAN-PIERRE CHEVENEMENT

La solution était dans la manière de poser le problème...

Merci à Dominique Garabiol qui a pris la responsabilité d'organiser ce colloque, merci à tous les intervenants, très brillants, qui nous ont tous apporté une expérience très enrichissante







## **TRAVAUX ET PUBLICATIONS (2004 – 2014)**

### **RECHERCHE ET MONDIALISATION**

Colloque du 20 septembre 2004

### **APPROVISIONNEMENT ÉNERGETIQUE DE L'EUROPE ET POLITIQUE DE GRAND VOISINAGE**

Colloque du 14 décembre 2004

### **UNE ÉDUCATION CIVIQUE RÉPUBLICAINE AU XXI<sup>E</sup> SIECLE**

Colloque du 10 janvier 2005

### **ISLAM DE FRANCE : OU EN EST-ON ?**

Colloque du 14 février 2005

### **PARIS- BERLIN – MOSCOU : UNE ÉMANCIPATION EUROPÉENNE**

Colloque du 24 mai 2005

### **L'ONU EN 2005**

Colloque du 6 juin 2005

### **FRANCE – ALLEMAGNE : QUEL PARTENARIAT POUR QUELLE EUROPE ?**

Colloque du 7 septembre 2005

### **L'AVENIR DE L'EURO**

Colloque du 28 septembre 2005

### **OÙ VA LA RUSSIE ?**

Colloque du 11 octobre 2005

### **MONDIALISATION RÉGULÉE DES ÉCHANGES ET PRÉFÉRENCE EUROPÉENNE**

Table-ronde du 28 novembre 2005

### **LA RÉPUBLIQUE AU DÉFI DES BANLIEUES**

Colloque du 9 janvier 2006

**LE NUCLÉAIRE ET LE PRINCIPE DE PRÉCAUTION**

Colloque du 24 janvier 2006

**TURQUIE-MAGHREB :  
LES CONDITIONS DU DÉCOLLAGE ÉCONOMIQUE**

Colloque du 21 février 2006

**SOCIÉTÉ DU SAVOIR : LES CONDITIONS PRÉLIMINAIRES**

Colloque du 4 avril 2006

**FINANCES PUBLIQUES ET PÉRENNITÉ DE L'ÉTAT**

Colloque du 24 avril 2006

**L'AVENIR DU DOLLAR**

Colloque du 12 juin 2006

**L'AVENIR DE LA POLITIQUE AGRICOLE COMMUNE**

Colloque du 2006

**L'AVENIR DE LA DISSUASION**

Colloque du 10 juillet 2006

**ENTREPRISES ET TERRITOIRES**

Colloque du 25 septembre 2006

**OÙ VA L'AFRIQUE ?**

Colloque du 30 octobre 2006

**LA SÉCURITÉ DU MOYEN-ORIENT ET LE JEU DES PUISSANCES**

Colloque du 20 novembre 2006

**OÙ VA LA SOCIÉTÉ AMÉRICAINE ?**

Colloque du 4 décembre 2006

**L'ALLEMAGNE ENTRE L'EUROPE ET LA MONDIALISATION**

Colloque du 12 février 2007

**LA DÉMOCRATIE A L'ÉPREUVE DU SYSTÈME MÉDIATICO-SONDAGIER**

Colloque du 10 septembre 2007

**CRISES FINANCIÈRES A RÉPÉTITION :  
QUELLES EXPLICATIONS ? QUELLES RÉPONSES ?**

Colloque du 17 octobre 2007

**PEUT-ON SE RAPPROCHER D'UN RÉGIME PRÉSIDENTIEL ?**

Colloque du 5 novembre 2007

**L'ASIE DU SUD-EST ENTRE SES GÉANTS**

Colloque du 21 novembre 2007

**TERRITOIRES ET CLASSES SOCIALES EN FRANCE,  
DANS LA MONDIALISATION**

Colloque du 14 janvier 2008

**QUEL GOUVERNEMENT ÉCONOMIQUE POUR LA ZONE EURO ?**

Colloque du 18 février 2008

**L'ALLEMAGNE AU SOMMET DE L'EUROPE ?**

Colloque du 17 mars 2008

**OÙ VA LA SOCIÉTÉ PALESTINIENNE ?**

Colloque du 26 mai 2008

**QUELLE POLITIQUE AGRICOLE, AU DÉFI  
DE LA CRISE ALIMENTAIRE MONDIALE ?**

Table ronde du 9 juin 2008

**OÙ VA LA SOCIÉTÉ ISRAÉLIENNE ?**

Colloque du 16 juin 2008

**L'ASIE VUE D'EUROPE**

Colloque du 8 septembre 2008

**PARADOXES DU CINÉMA FRANÇAIS**

Colloque du 29 septembre 2008

**QUELLE POLITIQUE EUROPÉENNE DE L'ÉNERGIE ?**

Colloque du 20 octobre 2008

**L'AVENIR DES BALKANS**  
Colloque du 24 novembre 2008

**L'ÉTAT FACE A LA CRISE**  
Colloque du 9 décembre 2008

**L'ALLEMAGNE, LA CRISE, L'EUROPE**  
Colloque du 12 janvier 2009

**L'EUROPE AU DÉFI DE LA CRISE**  
Colloque du 14 février 2009

**SÉCURITÉ EUROPÉENNE : OTAN, OSCE, PACTE DE SÉCURITÉ**  
Colloque du 30 mars 2009

**LA POLITIQUE EXTÉRIEURE AMÉRICAINE  
APRÈS L'ÉLECTION DE BARACK OBAMA**  
Rencontre du 7 avril 2009

**CRISE DU LIBRE ÉCHANGE MONDIAL : COMMENT EN SORTIR ?**  
Colloque du 27 avril 2009

**L'IMPACT DE LA CRISE SUR LA STABILITÉ DE L'EURO**  
Rencontre du 4 mai 2009

**RÉFORME DES TERRITOIRES ET DÉVELOPPEMENT**  
Colloque du 26 mai 2009

**OÙ VA LE PAKISTAN ?**  
Colloque du 22 juin 2009

**L'AVENIR DE LA GAUCHE ALLEMANDE**  
Table ronde du 29 juin 2009

**MONDIALISATION ET INÉGALITÉS EN FRANCE**  
Colloque du 21 septembre 2009

**QUELLE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL  
POUR UN MONDE MULTIPOLAIRE**  
Colloque du 19 octobre 2009

**OÙ VA L'IRAN ?**

Colloque du 23 novembre 2009

**OÙ SONT PASSÉES LES COUCHES POPULAIRES ?**

Table ronde du 30 novembre 2009

**L'AMÉRIQUE LATINE EN MOUVEMENT**

Colloque du 14 décembre 2009

**LA FRANCE ET L'EUROPE DANS LES TENAILLES DU G2**

Colloque du 18 janvier 2010

**QU'EST-CE QUE LE COMMUNISME CHINOIS ?**

Colloque du 22 février 2010

**LA FRANCE ET SES STRATÈGES**

Séminaire du 22 mars 2010

**STRATÉGIE DES GRANDS GROUPES ET POLITIQUE INDUSTRIELLE FRANÇAISE**

Colloque du 12 avril 2010

**LA CONFERENCE D'EXAMEN DU TNP : BILAN ET PERSPECTIVES.  
DESARMEMENT, NON-PROLIFÉRATION ET SÉCURITÉ DE LA FRANCE**

Colloque du 14 juin 2010

**QUELLE UNIVERSITÉ FRANÇAISE POUR DEMAIN ?**

Colloque du 13 septembre 2010

**LES CHOIX DE L'ALLEMAGNE**

Colloque du 18 octobre 2010

**RADIOGRAPHIE ET PERSPECTIVES DE LA CRISE**

Colloque du 13 décembre 2010

**QUELLES PERSPECTIVES POUR LA FRANCE EN MEDITERRANÉE ?**

Colloque du 17 janvier 2011

**ORGANISER ET PRENDRE EN CHARGE LA SANTÉ DES FRANCAIS**

Colloque du 07 février 2011

**RADIOGRAPHIE DES ENTREPRISES FRANÇAISES**

Colloque du 04 avril 2011

**QUELLE POLITIQUE INDUSTRIELLE POUR RELEVER LE DÉFI CLIMATIQUE ?**

Colloque du 16 mai 2011

**UN PRINTEMPS ARABE ?**

Table ronde du 26 mai 2011

**LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE AU MIROIR DE SON CINÉMA**

Colloque du 20 juin 2011

**A DEMAIN LA RÉPUBLIQUE ?**

Colloque du 10 octobre 2011

**LA DIMENSION STRATÉGIQUE DE L'AGRICULTURE**

Colloque du 7 novembre 2011

**QUELLES SOLUTIONS POUR LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL ?**

Colloque du 14 novembre 2011

**UNE POLITIQUE DU TRAVAIL**

Colloque du 9 janvier 2012

**LA RÉFORME DES BANQUES**

Colloque du lundi 23 janvier 2012

**APPROCHES THÉORIQUE ET PRATIQUE D'UNE MONNAIE COMMUNE**

Table ronde du lundi 13 février 2012

**L'EURO MONNAIE UNIQUE PEUT-IL SURVIVRE ?**

Colloque du lundi 24 septembre 2012

**L'ESPRIT DU REDRESSEMENT PRODUCTIF**

Table ronde du lundi 26 novembre 2012 autour d'Arnaud Montebourg

**LES ÉTATS ÉMERGENTS : VERS UN BASCULEMENT DU MONDE ?**

Colloque du lundi 10 décembre 2012

**OCCIDENT ET MONDIALISATION**

Colloque du lundi 21 janvier 2012

**LA COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE**

Colloque du lundi 11 février 2013

**NOUVEAU PACTE SOCIAL : MODE D'EMPLOI**

Colloque du mardi 21 mai 2013

**LA FRANCE ET L'EUROPE DANS LE NOUVEAU CONTEXTE ÉNERGETIQUE  
MONDIAL**

Colloque du lundi 17 juin 2013

**LE PROJET DE MARCHÉ TRANSATLANTIQUE**

Colloque du lundi 16 septembre 2013

**L'EXCEPTION CULTURELLE**

Colloque du lundi 14 octobre 2013

**REFAIRE L'EUROPE ?**

**APERÇU RETROSPECTIF ET ESQUISSE D'UNE POLITIQUE**

Colloque du lundi 2 décembre 2013

**L'EUROPE SORTIE DE L'HISTOIRE ? REPONSES**

Table ronde du lundi 20 janvier 2014

**LE MAGHREB ET SON NORD**

Colloque du lundi 17 février 2014

**GUERRES DE RELIGIONS DANS LE MONDE MUSULMAN ?**

Colloque du lundi 31 mars 2014

**LA GUERRE DES MONNAIES ?**

Colloque du lundi 28 avril 2014

**ÉTATS-UNIS - CHINE, QUELLES RELATIONS ?  
ET LA RUSSIE DANS TOUT CELA ?**

Colloque du lundi 2 juin 2014

**LA REFORME BANCAIRE : POMME DE DISCORDE ?**  
Colloque du lundi 23 juin 2014

## NOTES ET ETUDES :

Parues récemment :

- **Kevin Limonier**, allocataire de recherche et moniteur d'enseignement supérieur, Institut Français de Géopolitique (Université Paris 8) et **David Amsellem**, doctorant-allocataire de recherche au Centre de Recherche et d'Analyse Géopolitique (CRAG), Université Paris VIII : étude cartographique réalisée pour la Fondation Res Publica : « **Guerres de religions dans le monde musulman ?** »
- **Jean-Michel Naulot**, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, auteur de « Crise financière - Pourquoi les gouvernements ne font rien », Le Seuil, 2013 : « **Crise de l'euro : regarder les réalités en face** »
- **Daniel Bloch**, ancien Président d'université, ancien Recteur, ancien Directeur des enseignements supérieurs : « **Le français, les mathématique ou les sciences : que faut-il privilégier ?** »
- **Jacques Sapir, Philippe Murer**, économistes, avec la contribution de **Cédric Durand** : « **Les scenarii de dissolution de l'Euro** » (étude commandée par la Fondation Res Publica, parue le 02 septembre 2013)
- **Jean-Luc Gréau**, économiste, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Le coût du travail occulte d'autres points essentiels** » (tribune parue dans *L'Expansion*, Octobre 2013)
- **Patrick Quinqueton**, Conseiller d'Etat, administrateur et membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Faut-il aller plus loin dans la décentralisation ?** » (tribune parue dans *L'Expansion*, Juin 2013)
- **Jean-Michel Quatrepoint**, journaliste économique, et **Jean-Luc Gréau**, économiste, membres du conseil scientifique de la Fondation Res Publica : « **Pour sortir de la déflation, repenser la zone euro** »

## NOTES DE LECTURE :

Parues récemment :

- **La France dans le nouveau « Kriegspiel » mondial**, note de lecture du livre de Jean-Michel Quatrepoint, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, journaliste économique, « Le Choc des Empires » (le débat Gallimard ; mars 2014), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Décryptage de la crise financière internationale**, note de lecture du livre de Jean-Michel Naulot, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, membre du collège de l'Autorité des Marchés financiers de 2003 à 2013, « *Crise financière. Pourquoi les gouvernements ne font rien* » (Seuil ; 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Le modèle allemand au-delà des mythes**, note de lecture de « *Made in Germany – Le modèle allemand au-delà des mythes* » (Seuil, janvier 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- **Stratégie électorale: It's the people, stupid!**, note de lecture de « *Porte à porte, reconquérir la démocratie sur le terrain* » de **Guillaume Liegey, Arthur Muller et Vincent Pons** (Calmann-Lévy, avril 2013), par Julien Landfried, membre du Conseil scientifique de la Fondation Res Publica, parue sur le Huffington Post, le 23 mai 2013.
- « **Vers "l'économie des besoins"** », note de lecture de « *L'Economie des besoins – Une nouvelle approche du service public* », de **Jacques Fournier** (Odile Jacob, février 2013), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.
- « **Ces pays « émergents » qui bouleversent le monde** », note de lecture de l'ouvrage de **Sylvia Delannoy** : « *Géopolitique des pays émergents – Ils changent le monde* » (puf : mars 2012), par Baptiste Petitjean, directeur de la Fondation Res Publica.





FONDATION RES PUBLICA

52, rue de Bourgogne

75 007 Paris

 01.45.50.39.50

[info@fondation-res-publica.org](mailto:info@fondation-res-publica.org)

Achévé  
d'imprimer  
en septembre 2014