

Jézabel Couppey-Soubeyran

# BLABLA BANQUE

LE DISCOURS DE L'INACTION

MICHALON

Jézabel Couppey-Soubeyran

Blablabanque  
Le discours de l'inaction

# TABLE DES MATIÈRES

Couverture

4<sup>e</sup> de couverture

Du même auteur

Titre

Copyright

INTRODUCTION

1<sup>RE</sup> PARTIE - OMNIPRÉSENCE, OMNIPOTENCE : L'ORGANISATION  
TENTACULAIRE DU LOBBY BANCAIRE FRANÇAIS

1. La fédération bancaire française en homme-orchestre
2. Du pantouflage aux « portes tournantes »
3. une force de frappe de plus en plus difficile à contrer

2<sup>E</sup> PARTIE - UNE CAPTURE PAR LE DISCOURS ET LES MOTS : DÉCRYPTAGE  
D'UNE RHÉTORIQUE RÉACTIONNAIRE

1. Merci Albert Hirschman
2. L'argument de l'effet pervers : « le remède sera pire que le mal ! »
3. L'argument de l'inanité : « cela ne sert à rien ! »
4. L'argument de la mise en péril : « ceci tuera cela ! »
5. De la rhétorique de la réaction à celle de la réglementation
6. Bréviaire du lobbyiste de banque en guise de fin de partie

3<sup>E</sup> PARTIE - STOP À LA CONFISCATION DU DÉBAT ! LA SÉCURITÉ BANCAIRE  
EST L'AFFAIRE DE TOUS

1. Condamnés à guérir faute d'avoir cherché à prévenir
2. La nécessité d'un secteur bancaire remis au service de l'économie réelle
3. Ne pas rester au milieu du gué

CONCLUSION - NE MANQUENT PLUS QUE LE COURAGE POLITIQUE ET  
L'ÉLAN CITOYEN

Remerciements

Table des matières

## INTRODUCTION

Les garde-fous mis en place depuis la crise bancaire et financière de 2007-2008 empêcheront-ils la prochaine crise ? La réponse est non, pour la raison suivante : ce sont les fous eux-mêmes qui placent les barrières ! De part et d'autre de l'Atlantique, l'encre qui a noirci les milliers de pages des nouvelles lois bancaires et financières a été puisée à l'encrier des banquiers et de leurs représentants, au moins autant qu'à celui des régulateurs. Le pouvoir d'influence du lobby bancaire a grandi au rythme de la croissance exponentielle des bilans bancaires dans les années 2000. Non content de faire raboter les réformes engagées, le lobby bancaire clame à travers les médias comme il murmure à l'oreille des gouvernants que le renforcement de la réglementation des banques mettra en péril la croissance, que le remède sera pire que le mal, ou encore qu'il ne sert à rien d'aller contre les soubresauts habituels du secteur bancaire et financier !

Quels sont donc les ressorts de ce discours aussi influent que paralysant ? Comment le lobby bancaire parvient-il à tisser sa toile jusqu'aux plus hautes sphères du pouvoir ? C'est à ces questions que s'attelle ce livre : son objectif est d'ouvrir aux citoyens le débat que le lobby bancaire leur a confisqué sur les enjeux d'une activité bancaire mieux contrôlée. Il en va d'un monde qui ne subisse plus la violence des crises bancaires et financières, d'un monde qui ne se laisse plus dévorer par cet ogre qu'est devenue la finance, d'un monde où la finance ne soit plus un aspirateur mais un propulseur, d'un monde où les risques soient pris au bon endroit, là où ils engendrent la croissance et l'emploi.

Le cœur de cet ouvrage m'a été inspiré par un livre, celui de l'inclassable Albert Hirschman, intitulé *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*<sup>1</sup>. Dans ce livre, il décryptait le discours de ceux qui s'étaient opposés aux réformes du progrès social, de la Révolution française jusqu'à la création de l'État providence. Les grandes figures de cette rhétorique réactionnaire sont restées les mêmes : « Gardez-vous de réformer ou vous obtiendrez l'effet contraire à celui recherché » – « Gardez-vous de réformer car cela ne sert à rien ! » – « Gardez-vous de réformer car vous casserez ce qui fonctionne ! ». Elles ont juste changé de bouche. De nos jours, ce sont les banques et leurs affidés qui les mâchent et les rabâchent. Elles barrent aujourd'hui le chemin des réformes bancaires et financières, empêchant ainsi nos sociétés tout entières d'aller mieux, pour préserver les profits de quelques-uns. Car ce qui fait actuellement le mal-être de nos sociétés a grandement à voir avec les débordements de la finance. Il est urgent d'élever des digues pour les contenir. Des réformes ont certes été menées. Mais les lobbies bancaires ont su les aplanir, sinon en infléchir sérieusement le cours. Résultat, les diguettes mises en place n'empêcheront pas le prochain raz-de-marée financier.

Ne laissons plus les lobbies bancaires barrer la route à des réformes indispensables pour replacer la finance sous contrôle et la remettre au service de l'économie. Pour cela, le citoyen doit y voir plus clair et ne plus se laisser capturer par leur discours.

Aussi loin que l'on remonte dans l'histoire des banques et des financiers, nul doute que l'on parvienne à trouver des réseaux d'influence capables de faire valoir les intérêts de quelques-uns jusqu'aux plus hautes sphères du pouvoir, quel qu'en soit le prix à payer pour le plus grand nombre.

Nul doute que les réseaux actuels trouveraient encore à s'inspirer des pratiques et manœuvres des banquiers lombards au Moyen Âge. L'existence du lobby bancaire n'est assurément pas une nouveauté et ce livre n'est pas consacré à son histoire. Ce qui m'importe ici est plutôt d'expliquer la force de sape actuelle du lobby bancaire, la façon dont il capture les esprits tant des citoyens que des gouvernants, pour laisser les banques poursuivre leur course folle. J'aimerais que les arguments du lobby bancaire apparaissent pour ce qu'ils sont : de pures figures rhétoriques bien rodées, sans aucun rapport avec le bon fonctionnement de l'économie réelle, contrairement à ce qu'ils laissent entendre.

Qu'ils soient la victime ou le bras armé de cette capture des esprits, la presse et les autres médias jouent bien sûr un rôle majeur, pour reprendre l'idée de Noam Chomsky et Edward Herman<sup>2</sup>, dans la fabrication du consentement à cette idée que la banque est accablée par les nouvelles réglementations, qu'on risquerait de mettre en péril le financement de l'économie en poussant plus avant les réformes, qu'il ne sert à rien de réguler un système financier intrinsèquement instable, etc. Mais c'est le discours en lui-même, les ressorts rhétoriques qu'il mobilise, davantage que ses canaux de diffusion, que je vous propose de décrypter ici.

Très concrètement, mon objectif est qu'en ouvrant le journal sur une interview d'un dirigeant de banque, d'une fédération bancaire ou d'un de leurs représentants, s'exprimant à propos des règles qui encadrent leur activité ou des réformes envisagées, votre expérience en soit transformée : soit qu'au lieu de l'ignorer comme vous le faisiez auparavant, vous exerciez dorénavant votre regard critique sur l'argument présenté, soit que vous sachiez désormais débusquer l'exercice rhétorique derrière la prétendue analyse financière par laquelle vous vous seriez laissé(e) convaincre auparavant.

Le cœur de mon ouvrage consistera à éclairer cet exercice rhétorique dans lequel excelle le lobby bancaire, en m'appuyant sur l'analyse d'Albert Hirschman, aussi lumineuse qu'universelle. Mais avant d'atteindre le cœur, il me faut expliquer et illustrer l'organisation tentaculaire du lobby bancaire. Je m'appuierai sur le cas français, sans m'interdire bien sûr des comparaisons avec d'autres pays. Après cela, je pourrai alors expliquer quelles sont les grandes figures rhétoriques dont le lobby bancaire se sert pour défaire les réformes ou en réduire la portée. Je puiserai mes exemples dans les réformes ou projets de réformes qui ont été entrepris avant et pendant la crise financière : les accords de Bâle, depuis le premier d'entre eux en 1988 jusqu'à Bâle III en 2010 en réponse à la crise financière enclenchée en 2007 ; les règles de séparation ; les mécanismes de résolution des difficultés bancaires ; la taxation des transactions financières... Je tâcherai de le faire sans simplisme mais sans non plus exagérer la complexité de ces sujets, car trop souvent elle fait l'affaire

des experts comme pour mieux affirmer la propriété de leur domaine, quand le partage de la connaissance sur ces sujets est au contraire plus que jamais indispensable. Pour finir, je reviendrai sur les enjeux d'un secteur bancaire mieux encadré et ce qu'il en coûte à la collectivité de ne pas mettre en place les garde-fous nécessaires.

---

<sup>1</sup> *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*, Fayard, coll. « L'espace du politique », 1991 (traduit de l'anglais (États-Unis) par Pierre Andler).

<sup>2</sup> *La Fabrication du consentement. De la propagande médiatique en démocratie* (trad. de Dominique Arias), Ed. Agone, coll. « Contre-feux », 2008. Titre original : *Manufacturing Consent : The Political Economy of the Mass Media* (1988, 2002).

## LA FÉDÉRATION BANCAIRE FRANÇAISE EN HOMME-ORCHESTRE

### *Une organisation professionnelle*

En France, le lobby bancaire agit principalement via la Fédération bancaire française (FBF), qui est l'organisation professionnelle officielle des banques installées en France.

Sa mission, ainsi qu'elle la définit sur son site Internet, est de « promouvoir, dans l'intérêt de ses membres, l'activité bancaire et financière aux niveaux français, européen et international, et de définir les positions, propositions ou préoccupations de la profession vis-à-vis des pouvoirs publics et des autorités du domaine économique et financier ». Elle est, en d'autres termes, le principal organe de représentation des intérêts du secteur bancaire, donc du lobbying du secteur bancaire français.

Sa présidence est bicéphale : une direction générale permanente assurée par une personnalité issue de la haute fonction publique et une direction tournante assurée par un directeur de banque (issu à tour de rôle du secteur des banques commerciales une année puis du secteur mutualiste l'année suivante). Au poste de directrice générale permanente, Marie-Anne Barbat-Layani, énarque, inspectrice générale des Finances, a succédé en 2014 à Ariane Obolensky, qui avait occupé ce poste pendant dix ans (2003-2013). À ses côtés, Frédéric Oudéa, directeur général de la Société Générale, occupe le poste de président de la FBF pour 2015-2016. Il succède à François Pérol, président du directoire du groupe BPCE<sup>3</sup>, qui a occupé ce poste en 2014-2015, comme avant lui Jean-Laurent Bonnafé, directeur général de BNP Paribas en 2013-2014, Jean-Paul Chifflet, directeur général du Crédit Agricole SA en 2012-2013, qui lui-même succédait à... Frédéric Oudéa. Un tour complet en cinq ans, rapidement effectué en raison de la forte concentration du secteur bancaire français (les quatre grands établissements mentionnés se partageant pour ainsi dire le marché). Pour la plupart, ces grands dirigeants de banque ont occupé un poste dans la haute fonction publique, le plus souvent à Bercy, au ministère de l'Économie et/ou des Finances – j'y reviendrai.

La gouvernance même de la FBF institutionnalise et normalise les échanges entre la haute fonction publique et le secteur bancaire. Se nouent ainsi des liens étroits et utiles, avec des personnalités de l'exécutif mais également avec celles du législatif au niveau national ou européen. De quoi faciliter les échanges et les discussions sur les projets de loi ou de directives européennes touchant au secteur bancaire quand il y en a.

### *Au bon endroit, au bon moment*

La FBF fait des études techniques et prépare les positions du secteur en réponse aux consultations organisées, par exemple, par le Comité de Bâle lorsqu'un accord sur des

recommandations prudentielles concernant le secteur bancaire est en préparation, par la Commission européenne dans le cadre des projets de directives ou encore par l'Assemblée nationale et le Sénat lorsqu'une loi française concernant l'activité bancaire en France est en préparation.

La FBF peut être amenée bien entendu à défendre les intérêts du secteur qu'elle représente dans la presse et les médias, à travers notamment sa directrice générale ou ses proches collaborateurs comme Benoît de La Chapelle (directeur général délégué, issu de la haute fonction publique) ou Jean-François Pons (délégué aux Affaires européennes et internationales, également passé par la haute fonction publique). La revue *Banque*, dont l'actionnaire principal est la FBF, et dont la directrice, Valérie Ohannessian, est aussi directrice générale adjointe de la FBF, offre un espace de représentation et de discussions (il n'y a fort heureusement pas que les banquiers qui sont invités à s'y exprimer) dans la presse de référence du secteur bancaire et financier. Mais point trop n'en faut : interviews et tribunes de la FBF sont produites à dose très raisonnable, histoire peut-être de ne pas trop agiter le débat public.

Sa pratique de l'influence est plus discrète, plus précise et redoutablement efficace. Elle consiste à appuyer au bon moment au bon endroit. Principalement à Bercy pour directement vider une loi bancaire de son contenu (la loi de séparation par exemple, qui a fini par être votée en juillet 2013 sans plus guère d'impact sur l'isolement des activités de marché spéculatives) ou retarder la transposition d'une directive (comme la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires en janvier 2015). À la commission des finances du Parlement français pour parler au moment opportun de la loi de séparation, de l'assurance emprunteur, de la portabilité du compte bancaire, etc. Directement ou indirectement à Bruxelles, à la Commission ou au Parlement : par exemple pour obtenir la consolidation des fonds propres de la bancassurance et ainsi satisfaire avec les mêmes fonds propres les exigences de l'assurance – Solvabilité II – et celles de la banque – Bâle III. Au Comité de Bâle, grand club des superviseurs bancaires de la planète, via des rapports techniques ou via des contacts au plus haut niveau avec les négociateurs nationaux : pour obtenir par exemple un assouplissement des exigences de liquidité.

La FBF se déplace aussi partout où il est question des intérêts et de l'avenir des banques. Conférences, tables rondes, rencontres annuelles : pour y intervenir ou simplement y assister. Quelle qu'en soit l'envergure. Un petit groupe de travail se met en place au MEDEF en 2012 pour comprendre l'incidence éventuelle de la séparation des activités bancaires, la FBF est là pour défendre le modèle de banque universelle à la française. Les Assises du financement et de l'investissement se tiennent en septembre 2014 (rendez-vous annuel dans les salons de l'Élysée) pour promouvoir la diversification des financements, la FBF est là en délégation, attentive. Le Conseil national de l'information statistique discute de l'accès aux données bancaires en mai 2015, la FBF est là, silencieuse, l'intérêt du secteur à restreindre l'accès et à maintenir la confidentialité de ces données étant suffisamment bien représenté par les autorités qui les produisent (Banque de France, Autorité de

contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), INSEE).

La FBF peut également compter sur ses émissaires et leurs réseaux respectifs pour porter les intérêts du secteur partout. Là où l'on réfléchit : chaires, fondations, conférences, etc., où mieux vaut alors ne pas risquer de perdre de précieux financements en publiant des études exagérément critiques. Là où l'on agit : le monde de l'entreprise via le MEDEF notamment, où la directrice de la FBF est aussi membre du conseil exécutif. Là où on contrôle et supervise : Autorité des marchés financiers (AMF), ACPR, Banque de France... Là où l'on gouverne (point d'ennemis dans la finance)... Et même là où l'on prie : Église catholique où Pierre de Lauzun, l'ancien directeur général délégué de la FBF et proche collaborateur d'Ariane Obolensky, est très introduit après avoir reçu un prix du Vatican pour un de ses livres. Et là aussi où l'on fraternise (franc-maçonnerie).

### *Les émissaires experts*

Différents émissaires sont dépêchés selon les circonstances. Parmi les plus facilement mobilisables figurent ceux que l'on présente bien plus volontiers comme des experts du secteur que comme des lobbyistes, à savoir les chefs économistes ou conseillers économiques de grands groupes bancaires ou d'assurance. Ce sont, dans leur habit d'expert, d'excellents porte-voix des intérêts du secteur. On prête à leur discours une teneur technique voire scientifique, qui lui confère un poids considérable. Experts de leur domaine, à n'en pas douter, ils le sont bien. Mais ce ne sont pas des experts indépendants. Leur science peut être intéressante, elle n'en est pas moins « intéressée », du moins au service du secteur qui les emploie.

Présents dans les médias, ils sont les interlocuteurs privilégiés des journalistes sur les questions bancaires et financières. Ils participent à de nombreuses conférences et tables rondes et leur position d'expert les installe aussi dans divers conseils et comités scientifiques. La parole d'Éric Chaney, chef économiste d'Axa, est écoutée avec beaucoup d'attention, par exemple, au Conseil des prélèvements obligatoires. Celle d'Olivier Garnier (Société Générale), de Jean-Paul Betbèze (ex-Crédit Agricole) ou de Patrick Artus (Natixis) l'ont été en leur temps au Conseil d'analyse économique. Quand le conseil scientifique de l'AMF veut discuter financement de l'économie, c'est notamment à Olivier Garnier qu'il demande de brosser les évolutions en cours et d'analyser l'incidence des nouvelles réglementations bancaires. Celui-ci peut, au sein de ce conseil, en débattre avec des membres indépendants du secteur bancaire, bien sûr, mais il peut compter sur l'appui de Patrick Artus et Éric Chaney, eux aussi membres du conseil scientifique de l'AMF. Le comité scientifique de l'ACPR compte quant à lui parmi ses membres Philippe Trainar (chef économiste et conseil spécial du président de SCOR – un groupe d'envergure internationale dans la réassurance).

Certains d'entre eux enseignent à l'Université, dans des grandes écoles ou organisent des séminaires de recherche, nouant ainsi des liens avec le monde académique. Il faut dire que leur expertise est rare. Ce sont des macroéconomistes de la finance, c'est-à-dire qu'ils ont

une perspective globale du fonctionnement de la sphère bancaire et financière, ce dont très peu de macroéconomistes universitaires peuvent se prévaloir, tant leur intérêt pour la banque et la finance était petit jusqu'à la crise des *subprime*. C'est aussi cette perspective qui rend les économistes de banque plus enclins à situer l'origine de cette crise du côté, par exemple, d'une politique monétaire trop accommodante ou d'un excès de liquidités mondiales que dans des comportements trop risqués des banques (perspective micro), ce qui les rend plutôt sympathiques aux banques qui les emploient (ou les ont employés).

Patrick Artus a, par exemple, longtemps enseigné à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, à l'École polytechnique, à l'ENSAE. Philippe Trainar est professeur à Paris Dauphine. Natacha Valla, qui a été directrice exécutive chez Goldman Sachs de 2008 à 2013 avant de rejoindre la direction du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), a enseigné à HEC, à Sciences Po Paris et à l'université Paris Dauphine. Laurence Boone, qui a été chef économiste Europe de Bank of America Merrill Lynch, avant d'être nommée conseillère économique de François Hollande, a enseigné à Sciences Po Paris, à l'École polytechnique, à l'ENSAE et à l'École normale supérieure de Cachan. Vivien Levy-Garboua, conseiller à BNP Paribas, est aussi professeur associé à Sciences Po Paris, membre du comité de direction de l'institut Louis-Bachelier qui se donne pour mission de promouvoir la recherche en finance ; on le retrouve parmi les membres fondateurs de l'Institut européen de régulation financière (l'EIFR – European Institute of Financial Regulation dirigé par Édouard F. de Lencquesaing) et il co-organise le séminaire Banque de France/Sciences Po « Banques et systèmes financiers : quelle régulation ? ».

D'aucuns y verront une mine d'expertise très professionnalisante pour les étudiants de ces formations. Il n'empêche que l'orientation qui en résulte, tant pour l'enseignement que pour la recherche, ne doit pas être sous-estimée. Elle nécessite en tout cas un contrepoids, une approche plus critique pour permettre aux étudiants de confronter les points de vue. Ce n'est pas le cas partout. Or, étudier la banque sous l'angle quasi exclusif de l'intérêt du secteur bancaire réduit de manière drastique l'attention portée à la stabilité du secteur. Cette dernière, en effet, profite à la collectivité mais coûte au secteur. Sous l'angle du secteur, on n'en perçoit donc que les coûts et l'on ignore ses bénéfices. Ce qui explique également que, au mieux, la stabilité du secteur y sera analysée comme le fruit d'un arbitrage qui s'opérerait au détriment de l'efficacité du secteur. Dans cette même perspective, la banque devient une entreprise quelconque dont les contraintes réglementaires réduisent la performance. D'ailleurs, les équipes en charge du contrôle des risques et de la conformité au sein des banques font elles-mêmes l'expérience et les frais de ce type d'analyse. Et quand l'EIFR entend « faire converger les réflexions sur le processus d'élaboration comme sur le contenu de la régulation, en vue d'une "meilleure régulation" européenne », nul doute que c'est vers l'intérêt propre du secteur bancaire que le mouvement de convergence est attendu.

C'est à forger ainsi un état d'esprit, une grille de lecture, un guide d'interprétation que

travaillent ces émissaires experts. Il s'agit là d'un travail d'influence au long cours, s'exerçant jusqu'à des sphères assez éloignées du pouvoir. En situation de crise, en revanche, place aux éminences grises.

### *Les éminences grises*

Dans les situations d'urgence, de crise, ce sont les présidents de banque en personne qui sont appelés à la rescousse et viennent prodiguer leur conseil dans les plus hautes sphères du pouvoir.

À propos de Michel Pébereau (ancien président de BNP Paribas), Anne Michel, journaliste au quotidien *Le Monde*, écrivait le 1<sup>er</sup> décembre 2011 : « En France, il est de toutes les discussions au sommet de l'État pour trouver des solutions capables d'éteindre l'incendie – entre autres, il jouera un rôle dans la conception du Fonds européen de sauvetage des pays en difficulté – et d'empêcher une crise des liquidités bancaires. Les coups de fil sont quasi quotidiens avec l'Élysée, comme avec la Banque de France et le Trésor. M. Pébereau est, avec François Pérol (BPCE) et Henri de Castries (Axa), l'un des financiers favoris du Palais<sup>4</sup>. »

Que l'on fasse appel aux éminences du secteur bancaire quand celui-ci est en crise pour prodiguer les bons conseils à l'État sauveur a de quoi choquer. Il en fut ainsi pourtant et le fait n'est pas nouveau. Déjà, lors de la panique bancaire de 1907, le banquier américain John Pierpont Morgan – à l'origine du groupe J.P. Morgan Chase – était aux commandes pour organiser le sauvetage, sauf qu'à cette époque il avait engagé ses propres fonds et avait en quelque sorte fait office de prêteur en dernier ressort car la FED n'existait pas encore (elle fut créée quelques années après cette panique, en 1913). C'est devenu d'usage. Plus près de nous, par exemple, au cours de la présidence française du Conseil de l'Union européenne en 2008, c'est à Jacques de Larosière, alors conseiller de Michel Pébereau à la présidence de BNP Paribas, qu'avait été confiée (en octobre, au plus fort de la crise des *subprime*) « la mission de réfléchir aux moyens de lutter contre les défaillances du système européen de surveillance et de gestion des crises ». Les recommandations rendues par le « groupe de haut niveau » constitué autour de lui avaient débouché en janvier 2011 sur la mise en place du *système européen de supervision financière* (avec l'ABE<sup>5</sup>, l'AEMF<sup>6</sup>, l'AEAPP<sup>7</sup> et le CESR<sup>8</sup>), quelque peu remanié depuis par l'Union bancaire.

Le parcours et l'influence de Jacques de Larosière ou de Michel Pébereau<sup>9</sup> illustrent bien le fonctionnement du lobby bancaire français, du moins pour le secteur des banques commerciales, dont les dirigeants, pour beaucoup d'entre eux, sont issus de l'inspection des Finances, sont passés par le Trésor, et entretiennent avec l'un ou l'autre des connexions fortes. Pour le secteur mutualiste, le jeu est compliqué par les promotions internes – plus importantes que dans le secteur des banques commerciales – et l'appartenance aux réseaux francs-maçons<sup>10</sup>. L'arrivée à la direction du Crédit Agricole en 2012 de Xavier Musca, issu de l'inspection générale des Finances et ancien directeur du Trésor, devrait toutefois permettre au secteur mutualiste de « bénéficier » désormais des

mêmes connexions à Bercy que le secteur commercial.

---

[3](#) Banque populaire – Caisses d'épargne.

[4](#) « Michel Pébereau, le banquier dans les coulisses de l'Élysée ».

[5](#) Autorité bancaire européenne, plus connue sous le sigle EBA en anglais.

[6](#) Autorité européenne des marchés financiers, plus connue sous le sigle ESMA en anglais.

[7](#) Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, sous le sigle EIOPA en anglais.

[8](#) Conseil européen du risque systémique, plus connu sous le sigle ESRB en anglais.

[9](#) Un article de la revue *Au fait* (n° 3, septembre 2013) – « Le système Pébereau » – lui est consacré : <http://www.au-fait.fr/wpcontent/uploads/pdf/numero003.pdf>

[10](#) Dans un article du *Point* (« Ces professions où les frères prospèrent », 14 janvier 2010), la journaliste Sophie Coignard renseigne ce lien entre le secteur des banques mutualistes et la franc-maçonnerie. « Comme toutes les structures mutualistes, ces deux banques [Banques populaires et Caisses d'épargne, peu après leur fusion en 2009] fonctionnent avec des sociétaires qui, dans chaque région, élisent leurs représentants parmi les notables, explique un cadre dirigeant. Une proportion non négligeable de ceux-ci sont francs-maçons, et l'effet réseau joue à plein quand il s'agit ensuite de nommer les présidents de grandes caisses régionales. Voilà pourquoi l'influence maçonnique est plus forte chez nous que dans les banques dites commerciales. »

## DU PANTOUFLAGE AUX « PORTES TOURNANTES »

Dans le petit monde des Polytechniciens, ceux qui renonçaient à la « botte » (comprenez le secteur public) pour la « pantoufle » (le secteur privé) étaient traditionnellement taxés de « pantouflage ». L'expression a ensuite désigné plus largement le fait pour un haut fonctionnaire de poursuivre sa carrière dans le secteur privé. Ni botte ni pantoufle aujourd'hui mais une porte tournante permettant d'aller et de venir d'un secteur à l'autre : « *revolving doors* » !

*Des transfuges de la haute fonction publique* François Villeroy de Galhau, ancien directeur général délégué de BNP Paribas, a été directeur de cabinet de Dominique Strauss-Kahn à Bercy. Il s'est vu confier par Matignon, au printemps 2015, une mission sur le financement de l'investissement et puis fut pressenti pour prendre la succession de Christian Noyer à la présidence de la Banque de France. Xavier Musca, directeur général délégué du Crédit Agricole a été directeur du Trésor et secrétaire général de l'Élysée sous la présidence de Nicolas Sarkozy. Gilles Briatta, secrétaire général adjoint de la Société Générale, a été le conseiller Europe de François Fillon lorsqu'il était Premier ministre. Frédéric Oudéa, directeur général de la Société Générale, a été conseiller de Nicolas Sarkozy lorsqu'il était ministre du Budget. Henri de Castries, président-directeur général d'Axa a été à la direction du Trésor et a connu François Hollande sur les bancs de l'ENA. François Pérol, président du directoire de BPCE, a été directeur adjoint du cabinet de Nicolas Sarkozy à Bercy. Philippe Wahl, président du directoire de la Banque postale, a été conseiller technique de Michel Rocard lorsqu'il était Premier ministre. Emmanuel Macron, secrétaire général adjoint de la présidence de la République de 2012 à 2014 puis ministre de l'Économie, a été l'un des dirigeants de la banque Rothschild de 2008 à 2012, comme l'avait d'ailleurs été aussi, quelques décennies avant lui, Georges Pompidou, de 1954 à 1958, avant de devenir Premier ministre de 1962 à 1968.

Bref, le phénomène n'est ni nouveau ni rare et la liste pourrait aisément être allongée pour à chaque fois décrire le même parcours : un haut fonctionnaire, le plus souvent diplômé de l'ENA ayant exercé dans le corps de l'inspection générale des Finances, à Bercy ou dans un autre ministère, avant de rejoindre l'équipe dirigeante d'un grand groupe bancaire ou d'assurance. Sans jamais perdre le contact, grâce à de multiples occasions – petits déjeuners-débats, déjeuners-débats, dîners-débats et autres cocktails organisés par le groupe X-Finance, le groupe Sciences Po banques, le groupe X Mines régulation, les anciens de l'ENA, permettant de se retrouver « entre soi ».

Même constat pour les personnalités qui dirigent la FBF. Marie-Anne Barbat-Layani, qui a pris la direction de la FBF en 2013, est diplômée de l'ENA (1993). Elle a débuté sa carrière au Trésor, a servi dans différents cabinets ministériels (de gauche puis de droite),

avant de valoriser ses compétences au Crédit Agricole (directrice générale adjointe de la Fédération nationale du Crédit Agricole entre 2007-2010), de rejoindre le cabinet de François Fillon, entre 2010 et 2012, et de revenir à la défense des intérêts des banques après que Nicolas Sarkozy, juste avant de quitter l'Élysée, lui a fait la gentillesse de la nommer inspectrice générale des Finances<sup>11</sup>. Benoît de La Chapelle, avant de rejoindre la FBF en novembre 2014 en tant que directeur général délégué, a été responsable des « affaires financières et monétaires » au sein de la représentation permanente française auprès des institutions européennes, en charge par exemple de représenter la France dans les négociations sur la taxation des transactions financières. La FBF a manifestement apprécié son talent de négociateur... Il fut aussi directeur de cabinet adjoint de Jean-Pierre Jouyet<sup>12</sup>, lorsque ce dernier était secrétaire d'État aux Affaires européennes. Ariane Obolensky qui a dirigé la FBF pendant dix ans avant l'actuelle présidente, avait également effectué sa carrière dans la haute fonction publique (cabinet du Premier ministre puis direction du Trésor). Elle jouissait déjà d'une influence considérable auprès des médias et du monde politique. Elle est restée conseillère auprès du président de la FBF.

Mais alors que le parcours d'Ariane Obolensky illustre le pantouflage, ceux de Marie-Anne Barbat-Layani ou Benoît de La Chapelle<sup>13</sup> sont plus emblématiques des parcours actuels qui vont et viennent du secteur public au secteur privé, de la haute fonction publique au secteur bancaire et vice versa.

### *Revolving doors*

Imaginez les portes tournantes à l'entrée d'un hypermarché ou d'un centre d'affaires. Vous vous insérez dans l'un de ses compartiments et la rotation de la porte vous conduit à l'intérieur. La rotation se poursuit et dessert l'extérieur, se poursuit encore puis dessert à nouveau l'intérieur, et ainsi de suite. Remplacez « intérieur » par « secteur public » et « extérieur » par « secteur privé » (ou l'inverse) et vous aurez compris le principe des « *revolving doors* ». C'est à cela que ressemblent de plus en plus aujourd'hui le parcours de la plupart des dirigeants de banque passés par la haute fonction publique, ainsi que celui, cela va de pair puisqu'il s'agit d'une rotation entre les deux secteurs – de hauts fonctionnaires (au sein de l'exécutif, du législatif ou dans les instances de régulation) passés par le secteur bancaire et financier. D'où les liens aujourd'hui très étroits entre le pouvoir politique et les autorités de contrôle d'un côté et le secteur bancaire et financier de l'autre. C'est un phénomène relativement neuf en Europe, plus connu aux États-Unis.

À la différence du pantouflage qui était à sens unique, le phénomène *revolving doors* se caractérise par des allers-retours de carrière entre la haute fonction publique et le secteur bancaire et financier : un poste d'économiste dans une grande banque internationale puis un poste de conseiller ministériel ou au sein d'une autorité de régulation puis de nouveau un poste dans une banque ou un fonds d'investissement.

Dans un rapport confidentiel de 2009, l'OCDE examine le phénomène pour d'autres pays que la France. Dans les autorités de régulation tout d'abord. Dix autorités de contrôle

à travers huit pays<sup>14</sup> sont passées au peigne fin. Il en ressort que toutes (à l'exception de l'Islande) recrutent une bonne partie de leur personnel dans le secteur bancaire et financier. L'intensité des liens avec le secteur bancaire et financier n'est pas le même partout. Parmi les pays étudiés, c'est en Irlande, en Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni<sup>15</sup> que les connexions apparaissent les plus nombreuses. Elles sont moindres en Belgique, au Canada, en Islande et aux États-Unis, où les autorités de contrôle sont plus enclines à recruter au sein de la Banque centrale, de l'état ou d'autres autorités de contrôle. Cependant, dans ces cas-là – notamment en Islande –, l'expérience acquise dans l'autorité de supervision semble par la suite valoir son pesant d'or dans le secteur bancaire et financier : on observe, en effet, un mouvement fréquent des personnels de l'autorité de supervision vers le secteur bancaire et financier.

Le phénomène est ensuite examiné à travers les connexions politiques des 116 banques ou établissements financiers parmi les 500 plus grandes entreprises mondiales classées par le magazine *Fortune* (Fortune global 500). 70 % de ces entreprises financières ont au moins une connexion forte avec des gouvernements, des législateurs (du pays d'origine ou d'ailleurs) ou des agences de régulation. Le nombre de ces connexions varie beaucoup selon les établissements. Un gros tiers des établissements « connectés » (36 sur 81) ont seulement une connexion mais un petit tiers en ont plus de 3 et 17 en ont plus de 5<sup>16</sup>. Parmi ces dernières, la Deutsche Bank compterait 18 connexions<sup>17</sup>, Barclays 14, Goldman Sachs 13, J.P. Morgan 12, UBS 10. C'est en Amérique du Nord (États-unis et Canada), en Europe (tout particulièrement au Royaume-Uni) et en Russie que le nombre de connexions est en moyenne le plus élevé (respectivement 2,4, 2,9 et 3). Le rapport conclut sur l'ampleur de la capture des pouvoirs publics par l'industrie bancaire et financière.

Quand il concerne les autorités de régulation, ce type d'aller-retour peut en effet conduire à une sympathie excessive du régulateur à l'égard du secteur régulé l'amenant à relâcher ses efforts d'encadrement et de surveillance. Quand il concerne la haute administration publique, il peut rendre les politiques beaucoup plus sensibles aux intérêts du secteur bancaire et financier et leur faire ainsi perdre de vue celui de la collectivité qu'ils sont censés servir.

### *Besoin d'expertise*

Que les régulateurs de banques aient pris l'habitude de recruter des personnes dotées d'une expérience dans le secteur bancaire est généralement justifié par les protagonistes en mettant en avant un « besoin d'expertise » plutôt qu'un « besoin de contacts ou de réseau »<sup>18</sup>. Ce besoin serait en outre accru par l'empilement et la complexité croissante des réglementations.

Les experts en question y verraient presque de leur part un acte de dévotion : Jean-Philippe Thierry, l'ancien vice-président de l'ACPR avait ainsi déclaré lors d'une réunion en novembre 2014 du groupe Régulation de l'Amicale du corps des Mines que son passage

à l'ACPR était pour lui « typique d'une carrière à l'américaine, où l'on “rend” à un moment donné à l'action publique une partie de son expérience accumulée dans le secteur privé ».

Certaines études ont également cherché à montrer – non sans subtilité – que les *revolving doors* ne seraient pas si défavorables à l'action du régulateur car elles l'obligeraient à « signaler » ses compétences à l'industrie (ici, bancaire) et à se montrer ainsi plus exigeant envers les régulés, pour valoriser au mieux ses compétences dans la perspective d'un recrutement futur dans cette même industrie.

L'économiste américain Yeon-Koo Che de Columbia University, brillant auteur de ce raisonnement, n'a d'acointance directe ni avec les autorités américaines de régulation, ni avec l'industrie bancaire (ou toute autre industrie régulée). J'avoue que le contraire m'aurait presque rassurée en parcourant son CV. Au mieux trouve-t-on un lien indirect : l'un de ses coauteurs, Eric Budish<sup>19</sup>, a travaillé en tant qu'analyste en fusions et acquisitions chez Goldman Sachs. L'explication réside donc en grande partie ailleurs : un sérieux sens de l'humour n'est pas à exclure, ou bien une forme de capture intellectuelle qui, pour le coup, ne se réduit pas aux filets de l'industrie bancaire, et sévit jusqu'aux têtes les mieux faites.

Il est vrai que les régulateurs font face à un dilemme, souligné par Jean-Charles Rochet<sup>20</sup> : « soit ils refusent d'être influencés par les pratiques de l'industrie qu'ils régulent et ils risquent de ne pas avoir accès à suffisamment d'information et même d'être accusés d'incompétence ; soit ils s'inspirent étroitement de ces pratiques et ils risquent d'être capturés par l'industrie qu'ils sont chargés de réguler ».

Mais l'*expérience* acquise dans le secteur bancaire n'est toutefois pas l'unique façon d'apporter de l'*expertise* et de la *compétence* à un régulateur. Elle a l'inconvénient extrême de l'exposer à un grave problème de conflit d'intérêt et met à mal son indépendance. De ce point de vue, si la candidature de François Villeroy de Galhau qui fut entre 2011 et 2015 le directeur général délégué du groupe BNP Paribas, pressenti pour devenir gouverneur de la Banque de France à la place de Christian Noyer, était légitime en droit et du fait de son « expérience », elle soumettait bel et bien la gouvernance de la Banque de France à ce grave problème de conflit d'intérêt. Sa candidature paraissait pourtant avoir évincé celle de Benoît Cœuré (économiste français, formé à Polytechnique et à l'ENSAE, ancien de la direction générale du Trésor, actuel membre du directoire de la BCE) *a priori* pourtant plus apte à organiser le relais français de la politique monétaire européenne indépendamment des pressions politiques et de celles du lobby bancaire. *Européen* et *indépendant* étaient manifestement de trop gros défauts, en plus de celui de n'avoir pas fait l'ENA. Quant à son curriculum académique, qui à peu près partout ailleurs constitue un atout pour recruter un banquier central<sup>21</sup>, il semblerait qu'en France il n'ait pas grande incidence.

Mieux vaut appartenir au sérail. À la fin du mois de juillet 2015, la décision n'était toutefois pas encore connue et, à la question : « Quel meilleur profil pour votre successeur ? », Christian Noyer interrogé par Marie Charrel et Anne Michel pouvait encore répondre : « C'est au président de la République d'en décider mais l'essentiel est qu'il soit

d'abord compétent (surtout en ces périodes difficiles), profondément européen, et totalement indépendant des milieux politiques ou financiers » (*Le Monde*, samedi 25 juillet 2015)...

L'expertise bancaire peut s'acquérir dans les autorités de supervision d'autres pays<sup>22</sup> (l'Union bancaire européenne favorisera peut-être ces mouvements entre régulateurs nationaux) ou dans la recherche à l'université, à la condition toutefois que celle-ci ne tombe pas elle aussi dans les filets de la capture pécuniaire (un chercheur en finance gagne davantage d'argent en exerçant une activité de conseil dans le secteur bancaire et financier qu'en étant professeur à l'université) ou intellectuelle.

Quant à l'empilement et la complexité croissante des réglementations, c'est un problème à ne pas négliger – j'aurai plusieurs occasions d'y revenir – mais qui trouverait probablement un meilleur remède dans la simplification des règles (sans qu'elles perdent en rigueur) que dans le débauchage des banquiers.

### *Une expertise qui vaut de l'or*

Il n'y a pas que les régulateurs qui invoquent l'expertise pour justifier leurs stratégies de recrutement. Les banques ou les fonds d'investissement qui débauchent des hauts fonctionnaires ou d'anciens régulateurs le font tout autant.

Ben Bernanke, l'ancien président de la FED, a défrayé la chronique en avril 2015 quand on a appris qu'il venait d'être embauché par le fonds spéculatif Citadel (l'un des plus gros au monde) : « Sa connaissance approfondie [...] sera extrêmement précieuse pour nos équipes et pour nos investisseurs », avait alors indiqué Ken Griffin, le gérant du fonds, au quotidien *Les Échos*<sup>23</sup>.

Avant lui, Alan Greenspan, avait tracé le chemin. : Deutsche Bank en 2007, puis PIMCO, un fonds spécialisé dans la gestion obligataire (des produits dits de taux qui dépendent étroitement des taux d'intérêt et de la politique monétaire décidée par la banque centrale), avant d'être recruté par le fonds d'investissement Paulson. C'est également pour *bénéficier de son expertise* (au moins autant que de ses contacts) que la société de capital-investissement Warburg Pincus a recruté, en novembre 2013, Timothy Geithner, l'ancien secrétaire au Trésor américain. Lui qui pouvait se prévaloir de n'avoir jamais travaillé dans le secteur financier avant de rejoindre l'administration américaine aura finalement fait le mouvement en sens inverse.

L'Europe n'est pas en reste : Axel Weber, ancien président de la Bundesbank, est depuis 2012 le président du conseil de surveillance de la banque suisse UBS. Otmar Issing, ancien chef économiste de la BCE, est conseiller international de la banque d'affaires américaine Goldman Sachs depuis 2006<sup>24</sup>. Gertrude Tumpel-Gugerell, qui a été membre du directoire de la BCE, siège au conseil de surveillance de la Commerzbank et du Vienna Insurance Group. José Manuel Gonzalez-Paramo, qui a été lui aussi membre du directoire de la BCE, est depuis 2013 directeur général de la banque BBVA. Un beau festival donc pour ceux qui

ont forgé leur expertise à la BCE. Quant à Willem Buiter, pourfendeur de la capture « intellectuelle » qu'il dénonçait dès 2008, ancien membre du conseil de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, il a été conseiller de Goldman Sachs entre 2005 et 2009 et il est aujourd'hui le chef économiste de Citigroup.

Bien sûr qu'il est affaire *d'expertise* dans ces mouvements du secteur public vers le secteur privé mais, plus précisément, de sa *valeur*. L'expertise acquise au sein d'une autorité de contrôle ou dans une banque centrale a de la valeur pour le secteur bancaire et financier. C'est précisément cette valeur que mettait en avant Yeon-Koo Che<sup>25</sup>. Or les salaires versés dans la haute fonction publique ou dans une instance de régulation ont beau être confortables, ils n'ont juste rien à voir avec ceux que l'industrie financière est capable de verser. On sait notamment depuis les travaux de Thomas Philippon et Ariell Reshel<sup>26</sup> que les salaires dans la finance sont jusqu'à 50 % plus élevés que dans d'autres secteurs pour des niveaux de qualification et de responsabilité similaires. C'est d'ailleurs l'une des principales raisons de la montée des inégalités salariales<sup>27</sup>.

Difficile dans ces conditions de résister à l'appât du gain. Et l'on remarquera au passage que c'est donc lorsque les profits du secteur bancaire sont au plus haut (ainsi que ses risques puisque cela va de pair) et que la capacité du secteur bancaire à distribuer de hauts salaires s'accroît, que le régulateur risque le plus de perdre ses forces vives alors même qu'il aurait le plus besoin d'intensifier sa surveillance dans cette phase d'emballlement.

Au Royaume-Uni où les *revolving doors* ont été encouragés par les pouvoirs publics, dans les cinq ans qui suivent leur recrutement par le secteur public, les personnes issues du secteur privé retournent pour les trois quarts d'entre elles dans le secteur privé<sup>28</sup>. Sans doute retournent-elles dans le secteur privé (secteur bancaire en l'occurrence) en valorisant l'expérience acquise dans le secteur public (au sein d'une autorité de régulation). Pas sûr toutefois qu'un tel turn-over favorise l'efficacité du régulateur.

---

<sup>11</sup> Voir l'article de Laurent Mauduit dans Mediapart (14 décembre 2013) : « Le plan de carrière emblématique d'une oligarque de Bercy ».

<sup>12</sup> Jean-Pierre Jouyet fut ensuite nommé par Nicolas Sarkozy en 2008 à la présidence de l'Autorité des marchés financiers qu'il a quittée en 2012 pour rejoindre la Caisse des dépôts et consignations.

<sup>13</sup> Voir aussi l'article de Ludovic Lamant dans Mediapart (9 décembre 2014) : « Taxe Tobin : les banques font leur marché chez les hauts fonctionnaires ».

<sup>14</sup> Australie, Belgique, Canada, États-Unis, Irlande, Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni.

<sup>15</sup> Au Royaume-Uni, les *revolving doors* s'inscrivent dans un mouvement plus vaste. Le phénomène a été encouragé au nom de la modernisation des services publics : recruter dans le secteur privé et favoriser les mouvements entre le secteur public et le secteur privé (en facilitant par exemple l'obtention de détachement) étaient considérés comme un moyen d'importer la culture de la performance et de l'efficacité dans le secteur public qui comme chacun sait en est fort dépourvu !

<sup>16</sup> Parmi ces dix-sept, figurent des banques commerciales (Barclays, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Dexia Group, HBOS/Lloyds Group, HSBC Holdings, J.P. Morgan Chase & Co., Royal Bank of Scotland, Standard Chartered Bank, UBS), des banques d'investissement (Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs), des assurances (Prudential, Swiss Reinsurance, Zurich Financial Services).

<sup>17</sup> Il est mentionné dans le rapport que la Deutsche Bank a par exemple recruté quelques figures des gouvernements allemand, américain, chinois et français, parmi ses conseillers. Le groupe avait également recruté en 2007 Alan Greenspan, président célèbre de la Banque centrale américaine entre 1987 et 2006, comme conseiller principal.

<sup>18</sup> Voir notamment les travaux de l'économiste américain Yeon-Koo Che (Université Columbia), « Revolving Doors and the Optimal Tolerance for Agency Collusion », *RAND Journal of Economics*, vol. 26, n° 3, p. 378 -397, 1995.

[19 http://www.chicagobooth.edu/faculty/directory/b/eric-budish](http://www.chicagobooth.edu/faculty/directory/b/eric-budish)

[20](#) « Le futur de la réglementation bancaire », notes *Toulouse School of Economics*, n° 2, 12/2008.

[21](#) Voir la chronique d'André Cartapanis : « Banquier central, c'est un métier ! », *Le Cercle des économistes*, 20 mai 2015.

[22](#) Ces mouvements entre régulateurs nationaux s'observent dans d'autres secteurs pour favoriser les échanges d'expertise et de bonnes pratiques, notamment au niveau européen dans celui du nucléaire.

[23](#) « Ben Bernanke, ancien patron de la FED, embauché par un *hedge fund* », *Les Échos*, 16 avril 2015.

[24](#) Voir l'article de Jean Quatremer dans *Libération* (21 février 2010) : « Otmar Issing ou le monde merveilleux du conflit d'intérêts ».

[25](#) Des études académiques plus récentes s'intéressent à la valeur des *revolvingdoors*. Voir par exemple Lüchinger, S. et C. Moser (2012), « The Value of the Revolving Door : Political Appointees and the Stock Market », *KOF Working Papers*, n° 310, September, Zurich. Ou Lucca D, A. Seru, F. Trebbi, « The Revolving Door and Worker Flows in Banking Regulation », *NBER Working Paper*, n° 20241, juin 2014.

[26](#) Voir notamment leur article « Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry : 1909-2006 » publié en 2012 dans *The Quarterly Journal of Economics*, 127, 155.

[27](#) Thomas Philippon et Ariell Reshef évaluent entre 15 et 25 % la contribution du secteur financier à la hausse des inégalités de revenus aux États-Unis depuis les années 1990.

[28](#) Information extraite du rapport confidentiel de l'OCDE (2009), déjà mentionné.

## UNE FORCE DE FRAPPE DE PLUS EN PLUS DIFFICILE À CONTRER

*Quand on n'aime pas, on ne compte pas !*

Les banques n'aiment pas les nouvelles réglementations qui brident leur activité. Alors elles sont prêtes à dépenser beaucoup aujourd'hui pour préserver leurs profits de demain. Leur force de frappe va croissant avec leur taille.

Au niveau européen et plus exactement sur les dépenses de lobbying engagées auprès des institutions européennes par les banques, on peut désormais se faire une meilleure idée des montants en jeu en raison de l'obligation qu'elles ont de s'enregistrer depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2014 dans le registre de transparence de la Commission européenne. Sans cette inscription, il leur est impossible de rencontrer les commissaires européens et les membres de leur cabinet. Au 29 avril, 6 919 entités figuraient au registre de la Commission européenne (*Les Échos*, 29 avril 2015).

Ce registre n'est pas d'une grande fiabilité et fournit une estimation basse, sur la base des déclarations des banques<sup>29</sup>. Il révèle en tout cas pour l'année 2014-2015 une véritable envolée des dépenses. En ces temps de réformes bancaires et financières inachevées (liquidité, résolution, taxation des transactions...), dont il est encore possible de changer le cours, les banques n'ont pas lésiné sur les dépenses qui permettraient d'enterrer ces réformes.

Les déclarations des banques dans le registre, examinées en 2014 dans un rapport de Corporate Europe Observatory<sup>30</sup> et reprises par *Les Échos*<sup>31</sup>, placent la Deutsche Bank en tête des dépenses de lobbying auprès des institutions européennes, et de loin, avec près de 4 millions d'euros en 2014. Viennent ensuite UBS, Crédit Suisse, HSBC et J.P. Morgan avec des dépenses allant de 1,5 à 1,7 million d'euros. Les dépenses de Citigroup, BNP Paribas, RBS (Royal Bank of Scotland) et Morgan Stanley avoisineraient 1 million (cette dernière ayant au cours de la même année déjà déboursé 4,8 millions d'euros de l'autre côté de l'Atlantique). Celles de Goldman Sachs et BPCE seraient comprises entre 700 000 et 800 000 euros, du même ordre que le montant déclaré par la FBF qui n'est pas en reste. Celles de la Société Générale se situeraient entre 400 000 et 500 000 euros, celles du Crédit Agricole entre 200 000 et 300 000. Au total, l'industrie financière engagerait en seules dépenses de lobbying auprès de la Commission européenne environ 120 millions d'euros par an et mobiliserait pour ce faire pas moins de 1 700 lobbyistes (d'après le rapport de Corporate Europe Observatory).

Outre les montants, c'est la tendance qui frappe. J.P. Morgan Chase a multiplié ses dépenses par trente en Europe (du moins sa déclaration en 2014 est-elle trente fois supérieure à ses dépenses connues l'année précédente), Goldman Sachs les a multipliées

par quatorze, UBS par sept, Deutsche Bank, HSBC ou BNP Paribas par deux ou trois.

Concernant plus spécifiquement les banques américaines, une étude du cabinet d'études SNL Financial publiée en avril 2015<sup>32</sup> a mis en évidence une évolution intéressante des dépenses de lobbying des grandes et moyennes banques américaines régionales comparées à celles d'envergure internationale. Les dépenses de lobbying de toutes ces banques vont certes croissant avec la taille de leur bilan, mais le resserrement entre les dépenses des deux catégories est notable. Les banques dont la taille est comprise entre 50 et 100 milliards de dollars dépensent quatre fois moins (près de 5 millions en moyenne en 2014) que les banques dont la taille est supérieure à 1 000 milliards (près de 21 millions en moyenne 2014). Mais les dépenses des premières ont progressé cinq fois plus vite que celles des secondes depuis 2007. Les banques dont la taille est comprise entre 100 et 250 milliards de dollars dépensaient quatre fois moins que les plus grandes en 2007 mais seulement deux fois moins en 2014 (12 milliards contre 21 milliards). Ce moindre écart reflète le lobbying croissant des banques régionales pour faire disparaître le seuil des 50 milliards de dollars à partir duquel la loi américaine Dodd-Frank définit une « banque systémique », c'est-à-dire une banque faisant encourir un risque de crise systémique. Sortir du champ des banques systémiques représente pour ces banques au voisinage du seuil un enjeu important en raison d'une différence substantielle de traitement réglementaire. En juillet 2015, elles étaient sur le point d'y arriver : Janet Yellen se déclarait ouverte à un petit relèvement du seuil <sup>33</sup>.

Ces dépenses colossales permettent de peser sur l'action politique et *in fine* sur le processus législatif.

*De Bercy à Bruxelles, quand les banquiers font et défont les lois*

Dans une série de cinq articles intitulée, « Histoire(s) de la (non) régulation bancaire », qui lui a valu le prix 2014 du meilleur article financier<sup>34</sup>, Christine Lejoux, journaliste à *La Tribune*, s'est intéressée aux actions menées par le lobby bancaire pour faire et défaire les lois du domaine bancaire.

Cela commence avec le banquier américain Sandy Weill qui, après avoir organisé la fusion entre Travelers et Citicorp en 1998 pour faire naître Citigroup, va intervenir auprès d'Alan Greenspan, alors président de la FED, de Robert Rubin, le secrétaire au Trésor de l'époque – « qui, au passage (précise Christine Lejoux), deviendra l'un des bras droits de Sandy Weill chez Citigroup » – et, même, du président des États-Unis, Bill Clinton, afin de les convaincre dans un premier temps d'autoriser la fusion, puis au-delà de défaire totalement le *Glass-Steagall Act*<sup>35</sup>. Il faudra d'abord convaincre les autres banques du manque à gagner subi en restant spécialisées, puis les différentes administrations du risque pour les banques américaines de demeurer à la traîne du secteur bancaire mondial, face aux très grands groupes bancaires européens. Christine Lejoux mentionne dans son article « 150 millions de dollars de donations faites par le secteur financier aux partis politiques, en 1997 et en 1998. Deux années au cours desquelles la finance américaine aura dépensé 350

millions de dollars, au total, pour convaincre les États-Unis d'en finir avec le *Glass-Steagall Act*. Elle obtiendra gain de cause en 1999, avec le vote de la loi Gramm-Leach-Bliley, qui modernisera le secteur des services financiers ». Et de conclure sur la boutade du sénateur Gramm qui riait de ce que la loi aurait pu s'appeler « *Weill-Gramm-Leach-Bliley* », tant Sandy Weill y avait (man)œuvré...

Dans le deuxième article de sa série, la journaliste relève, sur la base de l'enquête publiée en 2009 par le Center for Public Integrity (CPI)<sup>36</sup>, les 370 millions de dollars de dépenses en lobbying et financement de partis politiques, effectuées aux États-Unis par les principaux émetteurs de crédits *subprime*, de 1999 à 2009, afin de tenter d'empêcher que la réglementation de leur secteur ne soit durcie et, notamment, que la loi « anti-prêts-rapaces » de la Caroline du Nord ne soit étendue aux autres États américains.

La France n'est pas en reste. Dans le troisième article de sa série, elle montre comme le lobby bancaire français a détricoté la loi de séparation en jouant sur la corde sensible de ses relations politiques : les fameux champions nationaux, ces grandes banques universelles, fleurons du pays si chers aux politiques qui ont œuvré à leur formation, que la séparation aurait défaits. Laissez-vous ainsi tomber vos champions nationaux et le modèle de banque universelle ? L'argument a porté. Quand il a présenté son projet de loi en décembre 2012 – dont tout le monde a vite reconnu par la suite qu'il ne séparait pour ainsi dire rien –, Pierre Moscovici s'est enorgueilli d'être parvenu à une réforme « réaliste », « qui préserve le modèle français de banque universelle », reprenant l'argument cher au lobby bancaire.

La série se poursuit avec Mervyn King en juin 2013, l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre qui, juste avant de laisser son siège à Mark Carney<sup>37</sup>, dénonce devant le parlement britannique les pressions exercées par les banques sur les politiques pour tenter d'infléchir le cours des réformes. Le lobby bancaire britannique aurait dépensé quelque 92 millions de livres sterling rien qu'en 2011, année de présentation du rapport Vickers sur le cantonnement des activités de dépôt des banques.

Et enfin, dernier opus, et non des moindres, l'imagination déployée par Goldman Sachs pour échapper à la règle Volcker, qui en tentant d'empêcher les ventes spéculatives d'actifs (*trading*) pour compte propre aurait pu amputer les profits de la banque de quelque 14 %. En avril 2014, la banque annonçait un résultat net trimestriel de 10,62 milliards de dollars, le meilleur des cinq dernières années...

Pour l'anecdote, Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, qui est habituellement présent pour remettre le prix du meilleur article financier au lauréat depuis le partenariat établi entre l'association « Lire l'Économie » (qui le décerne) et la Banque de France, n'avait pas pu se rendre disponible cette année-là... Gageons qu'il ne lui aurait pas été forcément facile de trouver les mots pour féliciter la lauréate, lui dont la résistance active au projet de directive européenne sur la séparation bancaire (issu d'une proposition de Michel Barnier) aurait fait un bon sujet pour compléter la série ! Les banquiers centraux

sont eux aussi des banquiers avant tout.

Quoi qu'il en soit, de telles séries d'articles de presse sans concession, qui enquêtent, investiguent, exhument l'histoire, pour mettre en lumière le pouvoir d'influence des lobbys bancaires sont rares. Le fragile équilibre financier de la presse rend difficile, à n'en pas douter, l'exercice du quatrième pouvoir qu'elle est censée incarner. « L'indépendance est une entreprise ruineuse », disait l'essayiste canadien Jean Tétreau. À tout le moins, concernant la presse, l'indépendance a un coût, dont il faut espérer qu'il n'est pas insurmontable. Car plus l'indépendance est coûteuse, et plus à l'inverse la capture est aisée. Ce problème est ancien<sup>38</sup> mais la difficulté de refonder le modèle économique de la presse pourrait bien l'avoir significativement renforcé.

### *Trop peu de contre-lobbyistes*

En l'état des forces, pas vraiment de contre-feu possible aujourd'hui face à la puissance de frappe du lobby bancaire ! Il y a néanmoins quelques poussières, quelques matières de-ci de-là, qui un jour pourraient se rassembler, être accrétées, se condenser et former une planète nouvelle sur laquelle la finance jouerait le rôle qui est le sien, sans asservir, sans appauvrir, sans déstabiliser l'économie réelle. Une planète sur lequel le seul intérêt des banques ne l'emporterait plus sur l'intérêt de la collectivité tout entière.

Quelles sont donc ces poussières d'étoiles qui donnent des raisons d'espérer ?

En Europe, on peut notamment mentionner Finance Watch, une organisation non gouvernementale, basée à Bruxelles, qui plaide pour que la réglementation bancaire et financière prenne en compte l'intérêt général. Elle a été créée en 2011 à l'initiative d'une vingtaine d'eurodéputés, soucieux de mieux comprendre les ressorts de la crise financière, et de Thierry Philipponnat, un ancien banquier, financier expert en produits dérivés, soucieux d'une finance au service des entreprises et de l'économie réelle plutôt qu'à celui de la spéculation.

Finance Watch, aujourd'hui présidé par Christophe Nijdam (ancien analyste bancaire indépendant du cabinet d'étude Alpha Value), se définit comme un contre-pouvoir face au lobby financier et a pour slogan : « Pour une finance au service de la société. » L'organisation déploie son expertise sur la régulation financière. Elle analyse les propositions législatives puis produit des prises de position qui sont ensuite communiquées aux décideurs politiques et au grand public. Elle va défendre l'intérêt de la collectivité auprès de la Commission européenne, des instances parlementaires européennes et nationales, des gouvernements mais aussi de la société civile, pour tenter de contrebalancer l'intérêt si bien représenté des banquiers. Le site web de Finance Watch met à la portée du citoyen un grand nombre d'informations et d'analyses bancaires et financières.

Le principal cheval de bataille de Finance Watch a été la séparation des activités bancaires (les activités de détail d'un côté, les activités spéculatives de l'autre). Déçu par la loi bancaire française (comme en témoignent les échanges soutenus entre Thierry

Philipponnat et les membres de la commission des finances lors de son audition le 5 février 2013 à l'Assemblée nationale), Finance Watch n'a pas désarmé et s'est également élevé contre le déshabillage du projet de directive européenne sur la séparation. Dans le rapport confié au député européen conservateur Gunnar Hokmark, il ne restait en effet plus grand-chose de la proposition initiale formulée par Michel Barnier lorsqu'il était commissaire européen au marché intérieur et aux services financiers. Cette dernière combinait l'interdiction du négoce de produits financiers pour compte propre (au cœur des règles Volcker dans la réforme bancaire américaine) et la filialisation de l'activité de « tenue de marché » au-dessus d'un certain seuil (au cœur des recommandations du rapport Liikanen en Europe). Le rapport Hokmark préconisait de laisser la filialisation à la discrétion du superviseur bancaire. À une voix près, le Parlement européen l'avait rejeté fin mai 2015. Une absence d'accord toutefois pas irrémédiable si l'on en croit, quelques semaines plus tard, le feu vert du conseil Ecofin (réunissant les ministres européens de l'Économie ou des Finances) au projet européen de réforme structurelle. Celle-ci n'aura de structurelle que le nom.

Cela n'a pas empêché le lobby bancaire français de tonner<sup>39</sup> ! Notamment contre l'exemption dont bénéficient les banques anglaises qui seront soumises à la règle de séparation du système Vickers (mise à l'abri des activités de détail) et contre le fait que le règlement ne s'appliquera pas aux banques dont les dépôts représentent moins de 3 % du bilan – ce qui exclut du dispositif les banques d'investissement américaines. Que des banques déjà soumises à des règles de séparation (ou sur le point de l'être) et d'autres déjà spécialisées soient exemptées n'a au fond rien d'étonnant. Ce qui gêne les banques françaises est d'être un tant soit peu plus gênées dans leurs activités de marché que ne le sont leurs concurrentes britanniques ou américaines. Quelle est la part de simagrée dans cette agitation venant d'un lobby toujours enclin pourtant à lever les masques et dénoncer les faux-semblants ? Difficile à dire. Difficile aussi dans un tel brouhaha de désigner au final qui de Finance Watch ou du lobby bancaire a gagné la bataille... mais, au-delà de la séparation, la guerre continue !

### *Les femmes shérifs*

Cette guerre pourra bénéficier de l'autre côté de l'Atlantique de la pugnacité des nouvelles guerrières, celles que le *Time* a surnommées en 2010 les « nouveaux shérifs de Wall Street<sup>40</sup> ».

Parmi elles, Sheila Bair préside le Conseil du risque systémique, l'autorité américaine chargée d'examiner les facteurs de vulnérabilité financière et de produire des recommandations en la matière. Juriste brillante et éloquente, elle a également dirigé, de 2006 à 2011, le Federal Deposit Insurance Corporation, l'institution américaine en charge de la garantie des dépôts. Elle s'est durement opposée à Timothy Geithner qui, par trois fois, a volé au secours de Citigroup (groupe qu'il connaissait bien pour avoir été le collaborateur de son président-fondateur Sandy Weill). Elle a également vivement débattu

avec Danièle Nouy, l'actuelle directrice de la supervision bancaire à la BCE et l'ancienne directrice de l'autorité française de supervision des banques (Commission bancaire, puis Autorité de contrôle prudentiel puis Autorité de contrôle prudentiel et de résolution), au sujet des modèles internes que les banques utilisent pour (sous-)estimer leurs risques et les communiquer aux régulateurs. Elle a ainsi convaincu les autorités américaines de s'en tenir à une exigence de solvabilité plus simple, débarrassée des biais que peuvent induire ces modèles (j'y reviendrai plus amplement).

Elizabeth Warren, autre « femme shérif », a enseigné le droit à Harvard pendant vingt ans. Pendant la crise financière, elle se voit confier la présidence du conseil de surveillance du plan d'aide (dit « plan Paulson ») au secteur bancaire américain, puis en 2010 la mission de superviser la création de la nouvelle agence de protection des consommateurs, dont elle a défendu ardemment la création. Avant qu'elle ne devienne sénatrice du Massachusetts, on lui reconnaissait déjà de grands talents de tribun et ses prises de position sans concession sur les dérives du secteur financier.

Il y en a d'autres.

Brooksley Born a dirigé l'autorité américaine en charge de la régulation des marchés de matières premières et de produits dérivés, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), qu'elle a quittée en 1999. À la fin des années 1990, elle s'est vigoureusement opposée à Alan Greenspan (qui était président de la FED), Arthur Levitt (président de la Securities and Exchange Commission, l'autorité boursière américaine), Robert Rubin (secrétaire au Trésor) puis Lawrence Summers (secrétaire au Trésor), au sujet de la non-régulation des dérivés, sans grand succès mais avec ténacité ! De 2009 à 2011, elle a siégé à la commission d'enquête sur la crise financière qui a produit un rapport sur les causes de la crise en janvier 2011.

Christine Lagarde, depuis sa nomination à la tête du FMI en 2011, n'a pas ménagé le secteur bancaire dans ses déclarations, fustigeant la taille excessive et la complexité des grands groupes bancaires, les scandales dans lesquels ils ont été impliqués (manipulation des taux d'intérêt, de change, du cours de l'or, etc.), la rente qu'ils prélèvent sur l'économie réelle au lieu de la servir.

La présence de ces femmes à la direction des autorités de régulation, leur franc-parler, leur ténacité, leur sens de l'intérêt collectif augurent peut-être d'un prochain, sinon au moins, d'un possible changement de cap dans l'encadrement des activités bancaires et financières. Qu'on ne réduise pas cependant mon propos. Il ne suffit évidemment pas de confier la régulation des banques et marchés à des femmes pour que tout s'arrange. Mais il faut une rupture de l'entre-soi, un changement d'état d'esprit que la présence de ces femmes peut favoriser.

Car c'est bien de cela qu'il s'agit. De l'état dans lequel le lobby bancaire plonge nos esprits. Au Moyen Âge, quand un banquier lombard cherchait à influencer la décision du roi ou à s'attirer sa sympathie, il glissait une bourse à ses émissaires, ou bien une missive

compromettante dont le roi pourrait faire usage contre ses intrigants, ou bien encore il s'engageait à financer ses guerres. Bref, il l'achetait... mais le roi n'adorait pas pour autant les banquiers lombards.

Les hommes (et les femmes !) ne sont ni plus ni moins cupides aujourd'hui qu'ils l'étaient hier (à proportion du moins de leurs besoins énormément accrus). L'argent a donc toujours sa place dans la capture qui s'opère. Et celle-ci puise en partie sa force dans la capacité qu'ont les banques de verser des rémunérations juteuses à leurs salariés et collaborateurs, dans leur capacité de dépenser des sommes folles pour aller s'installer au plus près des décideurs publics, ainsi sans doute que dans leur détention de titres publics qui financent l'État. Mais ce qui décuple la force de la capture de nos jours se joue ailleurs. Dans nos esprits ! La capture exercée par le secteur bancaire et financier est avant tout « intellectuelle ». C'est une capture de la façon de penser, du point de vue. Par les mots, par le discours. Le filet de cette capture est donc la rhétorique. Comment fonctionne cette rhétorique ? Quelles en sont les figures ? Mieux la repérer pour maintenir son esprit libre, en dehors de ses filets, c'est ce que je vous propose dans la partie qui suit.

---

[29](#) Le budget déclaré couvre les coûts des activités de lobbying auprès des institutions européennes, correspondant notamment à des frais de personnel et de fourniture, des loyers, des frais de déplacement, d'électricité, d'informatique, de restauration.

[30](#) « The fire power of the financial lobby. A Survey of the Size of the Financial Lobby at the EU level », CEO, avril 2014.

[31](#) « Lobbying : les banques qui dépensent le plus à Bruxelles », par Aurélie Abadie, *Les Échos*, 29 avril 2015.

[32](#) « Regional banks ramp up lobbying efforts », par Zach Fox et Robin Majumdar (7 avril 2015).

[33](#) Voir « FED's Yellen Open to 'Modest' Increase in SIFI Designation Threshold », *The Wall Street Journal*, 16 juillet 2015.

[34](#) Ce prix est décerné par l'association « Lire l'Économie » en partenariat avec l'AJEF (Association des journalistes économiques et financiers) et la Banque de France.

[35](#) Loi américaine votée en 1933 dans le cadre du *Banking Act* pour séparer les activités de banques de dépôt de celles des banques d'affaires.

[36](#) Une association à but non lucratif spécialisée dans le journalisme d'investigation.

[37](#) Mark Carney a été chez Goldman Sachs entre 1988 et 2003 avant de devenir sous-gouverneur de la Banque du Canada puis sous-ministre délégué principal des Finances au Canada en novembre 2004. En 2013, lorsqu'il fut choisi pour présider la Banque d'Angleterre, beaucoup d'Anglais ont jugé sa nomination scandaleuse. non pas pour son passé d'expert chez Goldman, mais parce qu'il est le premier gouverneur non anglais depuis la fondation de la Banque d'Angleterre en 1694 !

[38](#) Voir, par exemple, les travaux de Vincent Bignon et Marc Flandreau sur la capture de la presse dans l'Entre-deux-guerres : « The Price of Media Capture and the Debasing of the French News-paper Industry during the Interwar », *The Journal of Economic History* 74(3), p. 799-830, 2014.

[39](#) Voir par exemple : « Réforme bancaire européenne : pourquoi les banques françaises sont vent debout » par Christine Lejoux, *La Tribune*, 19 juin 2015.

[40](#) « The New Sheriffs of Wall Street », par Michael Scherer, *Time*, 13 mai 2010.

## MERCI ALBERT HIRSCHMAN

« Plus on régule et plus on dérégule ! » – « Le remède est pire que le mal ! » – « C'est un véritable tsunami réglementaire ! » – « En réglementant davantage, on va casser la croissance ! » – « À force de traire une vache dix fois par jour, on la rend enragée ! », etc.

C'est par ce type d'expressions et de bons mots que s'expriment les banques et leurs lobbies lorsqu'on les interroge sur la régulation de leur secteur et *a fortiori* sur les nouvelles règles censées la renforcer. De quoi bien marquer les esprits et y faire pénétrer l'idée qu'en matière de réglementation et d'encadrement « point trop n'en faut »... surtout quand il s'agit de cette entreprise si spéciale et si indispensable à l'activité économique qu'est la banque. La banque n'est certes pas une entreprise comme les autres, mais vous verrez que la spécificité et l'indispensabilité peuvent se révéler des paravents bien utiles aux banques. Les expressions mentionnées émaillent parfois les discours des banques dans les médias. Les entendre égrainées une à une dans une table ronde organisée en octobre 2014 à l'université Paris Dauphine sur le thème « Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière à l'épreuve de la crise », où se croisaient les regards des banques, des régulateurs et des universitaires, m'a convaincue de la nécessité d'en examiner la matrice.

*Un livre librement inspiré de celui d'Albert Hirschman : « Deux siècles de rhétorique réactionnaire »*

C'est plus particulièrement à l'occasion d'un jury de concours que cette matrice m'est soudain apparue claire. Pendant plusieurs années, j'ai en effet participé au jury du concours d'agrégation du secondaire en sciences économiques et sociales. Je ne me sentais guère à mon aise dans ce rôle de censeur, mais rien que pour ce jour-là je ne regrette pas d'y avoir participé.

Le jury de l'épreuve orale de leçon rassemblait un économiste, un sociologue et un politiste ou un historien. Trop rare à l'Université, cette interdisciplinarité était rafraîchissante. Parmi les six sujets de leçon que nous avons à écouter ce jour-là, l'un portait sur « L'État providence en France au xx<sup>e</sup> siècle ». Le candidat qui l'avait tiré au sort six heures plus tôt et avait planché tout ce temps se présenta à nous pour un exposé de trois quarts d'heure, suivi d'un quart d'heure de questions réparties entre les trois membres du jury. Quand vint son tour, mon collègue sociologue l'interrogea : « Quels étaient d'après Albert Hirschman les arguments types de ceux qui s'opposaient aux réformes du progrès social ? ». Concentré, le candidat lui répondit sans faillir : « l'effet pervers », « l'effet d'inanité », « la mise en péril ».

Très belle figure que celle d'Albert Hirschman. Né à Berlin en 1915, sa vie faite d'engagements, d'exil et de voyages en fera le témoin cosmopolite, le penseur mais aussi l'acteur des grands bouleversements du xx<sup>e</sup> siècle<sup>41</sup>. Grand intellectuel de son temps, il

demeure inclassable. Il se voulait avant tout économiste mais se promenait toujours à la lisière de nombreux champs : philosophie politique, histoire, anthropologie, sociologie, démographie, psychologie. Autant de champs qu'il croisait pour mieux les étendre. Albert Otto Hirschman, c'était aussi et surtout une pensée « hors normes », libre, subversive, dissidente, celle d'un « franc-tireur »,<sup>42</sup> doté d'une volonté inébranlable de dépasser, de transgresser les cadres. Au point qu'il n'avait pas peur de s'appliquer l'exercice à lui-même, pratiquant l'auto-subversion, l'autocritique, faisant du doute son outil de pensée, remettant toujours son ouvrage sur le métier.

Penseur et théoricien, sa méthode n'était pas celle des économistes de son temps. Il défendait un chemin de pensée allant du concret vers l'abstrait, de ce qui est vers ce qui devrait être. Tout cela doublé d'un goût pour la forme, les mots et les jeux de mots pour mieux transmettre les concepts.

Je ne pouvais qu'y trouver une formidable source d'inspiration.

### *Réactionnaires d'hier et d'aujourd'hui*

Dans *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*, il avait donc étudié trois arguments typiques, systématiquement convoqués par les réactionnaires entre les XVIII<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles, pour résister aux réformes du progrès social, depuis la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen jusqu'à la création de l'État providence. Tout d'abord « l'effet pervers » : entendez « le remède est pire que le mal ! ». Ensuite, « l'inanité » : cela ne sert à rien ! Enfin, la thèse de « la mise en péril » : ceci tuera cela ! C'est aux réformes politiques et sociales que s'intéressait Albert Hirschman. Mais la transposition au domaine des réformes bancaires de ces grandes figures de l'argumentation du refus du progrès m'apparut aussitôt évidente. Et si les *réactionnaires* d'aujourd'hui n'étaient autres que les banques et leurs lobbies qui empêchent les progrès de la stabilité financière, en usant des mêmes ressorts que ceux qui, en leur temps, empêchaient le progrès social ? Dans les deux cas, c'est la démocratie qu'on empêche, l'intérêt collectif que l'on veut taire pour préserver celui des nantis.

### *Les trois refrains de la rhétorique réactionnaire*

À chaque pas franchi par la réglementation bancaire, l'argument de *l'effet pervers* a été mobilisé. Avec à l'appui bon nombre de contributions « scientifiques » pour établir le bien-fondé de l'argument. Car l'argument de l'effet pervers se veut subtil et puisé à la source pure de la science. Si l'on calibre mal la réglementation, elle produira le contraire de ce qui est recherché : le risque porté par le secteur bancaire serait accru par la volonté même de le réduire, argument choc de l'effet pervers ! Je montrerai un peu plus loin comment cet argument a été appliqué aux exigences de fonds propres ou comment, plus récemment, il permet d'agiter l'épouvantail du *shadow banking* – le secteur bancaire fantôme – et de distiller l'idée que « plus on régule et plus on dérégule » (comble de l'effet pervers !).

*L'inanité*, deuxième argument du refus du progrès, est souvent mobilisée aussi par les

banques et leurs lobbies. L'argument sert à minimiser la portée d'une réforme bancaire ou financière. Il est souvent assorti de l'idée que le monde a changé, que sa dimension n'est plus du tout la même et qu'il ne sert plus à rien d'agir à un niveau national sur des problèmes de dimension globale. L'argument paraît frappé au coin du bon sens et c'est ce qui fait sa force. Il n'en demeure pas moins le meilleur moyen de préserver le *statu quo*. On retrouve typiquement ce raisonnement en ce qui concerne par exemple la taxation des transactions financières – je le détaillerai également : il ne sert prétendument à rien de la mettre en œuvre si la communauté internationale ne décide pas de le faire aussi. La mauvaise foi qui l'accompagne peut atteindre des sommets quand les mêmes personnes clament à la fois leur attachement à la souveraineté et l'inanité d'une mesure qu'on n'appliquerait pas à l'échelle internationale. L'inanité peut aussi s'exprimer à travers l'idée que la réglementation fait nécessairement l'objet d'un contournement ou encore que la finance est intrinsèquement instable : à quoi bon vouloir réguler ? Le bon sens s'acoquine ici avec la mauvaise foi pour tuer dans l'œuf bon nombre d'instruments de régulation.

Troisième argument, *la mise en péril*, le plus récurrent dans le discours réactionnaire du lobby bancaire et sans doute aussi le plus largement distillé dans l'opinion publique : le financement de l'économie pâtirait des règles mises en place pour renforcer la sécurité du secteur bancaire. L'image est simple : faire passer la réglementation pour un étai, un assommoir, un étrangloir. En bref, trop contraintes, les banques ne pourraient plus faire l'essentiel de leur job : financer les entreprises. Mais allez donc demander aux PME-TPE si le crédit bancaire coulait à flots pour elles avant la crise ! Les banques allaient plus volontiers moudre leur grain du côté du crédit immobilier, du crédit à la consommation et, bien sûr, pour les plus grands groupes, des activités de marché. Si les réformes peuvent un tant soit peu remédier à l'hypertrophie du secteur bancaire et financier, le financement de l'économie et la croissance ne s'en porteront pas plus mal, au contraire. Mais par la force de ses mots, l'influence de son discours, le lobby bancaire s'emploie à capturer les esprits pour y marquer l'idée du contraire : l'encadrement renforcé de l'activité bancaire va tuer l'activité économique... allons donc !

Détaillons chacun de ces trois arguments, à l'appui de ce qu'Albert Hirschman avait déjà pu en dire à propos du refus du progrès social, et voyons comment tout cela se décline pour refuser un autre progrès, tout aussi essentiel aujourd'hui au bien-être des citoyens, celui de la stabilité financière, sans laquelle des crises financières germent puis éclatent, dévastant sur leur passage l'emploi, les finances publiques et la croissance.

---

<sup>41</sup> Jeremy Adelman lui a consacré en 2013 (rééd. en 2014) une biographie intitulée *Worldly Philosopher : The Odyssey of Albert O. Hirschman* (Princeton University Press), récompensée par de nombreux prix.

<sup>42</sup> C'est ainsi que le présente Annie L. Cot dans l'article biographique (« Albert O. Hirschman : an *intellectual Maverick* », paru dans *La Revue Tocqueville*, vol. XXXI, n° 2, 2010) qu'elle lui a consacré.

## 2

### L'ARGUMENT DE L'EFFET PERVERS : « LE REMÈDE SERA PIRE QUE LE MAL ! »

*« Venant après des années de laxisme et de sous-estimation des effets de levier des bilans bancaires, le durcissement de la réglementation bancaire, en voulant prévenir de manière souvent trop dogmatique les risques de crise systémique crée de nouveaux risques de crises financières. »*

Mory Doré, responsable risques financiers,  
groupe BPCE, *Les Échos*, 9 août 2014

*« Si chaque mesure réglementaire, considérée individuellement, apporte souvent une réponse compréhensible au regard de la stabilité financière, les différentes contraintes imposées par le régulateur et le législateur interagissent entre elles. Leur empilement sans vue d'ensemble n'est pas exempt de risque pour l'activité économique et son financement. »*

Michel Pébereau, « Impact de la réglementation financière sur le financement à long terme de l'économie par les banques », *Revue de la stabilité financière*, n° 19, avril 2015, Banque de France

#### *Faire amende honorable*

Pas facile pour un banquier de tenir tribune en temps de crise et d'exposer de front ses arguments. Non sans raison, l'opinion publique le tient en grande partie pour responsable de la crise économique actuelle. Car même si la lecture que l'on peut faire de la situation présente, surtout en Europe, varie avec l'importance que l'on accorde à des problèmes d'ordre structurel (le fonctionnement du marché du travail, l'éducation et la formation, la compétitivité des entreprises à l'export, l'innovation, etc.), la crise que nous traversons est largement la conséquence de la crise financière. Dans ce contexte, l'opinion publique serait fort peu disposée à écouter un banquier lui expliquer de but en blanc que rien ne doit changer et qu'il faut tout faire pour maintenir les profits du secteur bancaire (et donc aussi les risques car cela va de pair) à leur niveau d'avant-crise. Le banquier n'a pas d'autre choix que de reconnaître une certaine part de responsabilité, les dérives du passé, voire même de se repentir (surtout quand il a pris sa retraite et qu'il n'a plus rien à perdre à dénoncer les errements du passé, les siens ou ceux de ses collègues).

La position du banquier aujourd'hui est exactement celle du « réactionnaire » que décrivait Albert Hirschman : « L'opinion étant ainsi disposée, le réactionnaire ne sera guère tenté de la braver en attaquant de front l'objectif en cause ici, remettre de l'ordre et de la justice dans le secteur bancaire et financier. Il y applaudira au contraire mais en s'employant aussitôt à démontrer que les moyens mis en œuvre pour l'atteindre sont mal conçus ; il ira même, en règle générale, jusqu'à avancer que l'action ainsi menée aboutira, par un enchaînement de conséquences non voulues, à un résultat qui sera exactement à l'opposé du but recherché. C'est là à première vue une manœuvre intellectuelle audacieuse<sup>43</sup>. »

Le banquier doit ainsi marcher en crabe, ce qui ne l'empêche pas de faire claquer ses pinces<sup>44</sup>. À la manière du réactionnaire, après avoir fait amende honorable en dénonçant les excès et exactions – surtout celles de ses concurrents –, il finira par affirmer non seulement « que la politique entreprise n'atteindra pas son but ou aura quelques effets

indésirables mais qu'elles produiront exactement l'inverse du but recherché. Tout a l'effet contraire au but recherché<sup>45</sup> ». Voilà donc l'argument de l'effet pervers.

### *Une croyance mystique dans le dieu Marché*

À la source de l'effet pervers, comme l'expliquait Albert Hirschman, il y a une sorte de croyance mystique dans un ordre divin qu'il serait dangereux de vouloir troubler. Personne, aucun individu, ni même un régulateur aussi bien intentionné soit-il, ne peut prétendre réguler à la place... du dieu Marché. La main visible du régulateur produirait l'effet contraire à la main invisible du marché : elle ferait le mal quand elle entend faire le bien alors que le marché en laissant chacun rechercher son strict intérêt personnel produirait l'harmonie générale. Certes, depuis la crise, peu de personnes sont encore disposées à croire que le laisser-faire, surtout dans le domaine financier, puisse produire une telle harmonie. Beaucoup néanmoins peuvent encore être séduits par l'idée qu'en recherchant la stabilité le régulateur puisse engendrer du désordre. Voilà les rails sur lesquels glisse bon train l'effet pervers.

« En économie, plus que dans les autres sciences sociales et politiques, la doctrine de l'effet pervers est corrélative d'un principe essentiel de la discipline – en l'occurrence l'idée de marché autorégulateur. Ce principe une fois admis, toute mesure prise par les pouvoirs publics en vue de modifier les rapports de marché, par exemple le niveau des prix et des salaires, apparaît automatiquement comme une ingérence nuisible dans de bénéfiques mécanismes d'équilibre<sup>46</sup>. »

### *La complexité sans complexe pour les tenants de l'effet pervers*

Même si la crise a affaibli la croyance dans le marché autorégulateur, un autre aspect de la finance moderne peut d'emblée disqualifier dans les esprits l'action correctrice du régulateur, c'est la complexité qui a résulté de l'extraordinaire développement financier : le fonctionnement des marchés financiers, les produits qui s'y échangent, les liens entre les acteurs qui y interviennent... tout cela forme un « système », perçu comme dense et complexe, qu'une intervention extérieure ne saurait amender. Il n'est même plus besoin de craindre la providence vengeresse du dieu Marché, c'est la complexité du système qui aujourd'hui sert la thèse réactionnaire des banquiers et tourne en ridicule la volonté réformatrice du régulateur. Cette complexité est volontiers soulignée par les représentants du secteur bancaire, tant pour en faire l'une des causes majeures de la crise que pour suggérer la difficulté de réguler la finance dans de telles conditions. Ainsi, lorsqu'Ariane Obolensky est interrogée en novembre 2009 par *La Tribune* à propos de la crise financière et que la journaliste Guénaëlle Le Solleu lui demande quelle est sa première leçon de la crise, celle-ci lui répond : « Je savais, mais je n'avais pas réellement intégré à quel point le monde était devenu interdépendant, rapide dans la diffusion de l'information, et complexe. La forme de la crise est le résultat de tout cela. » En soi, la complexité accrue de la sphère financière est indéniable, ce qui est intéressant ici est de constater l'usage

rhétorique de cette complexité par ceux qui en sont les principaux artisans et en font ensuite un argument à la fois réduisant leur responsabilité dans la crise et faisant douter de la capacité du régulateur à y répondre. Ainsi, ce dernier n'obtiendra pas l'effet recherché, car la complexité du système le dépasse ; et, s'il met le doigt dans l'engrenage de ce système, il ne peut que le perturber (effet pervers), sinon y perdre le doigt sans n'avoir rien changé (inanité dont je parlerai plus loin). Telle est la logique sous-jacente de la thèse réactionnaire.

Mais les spécialistes de l'effet pervers, eux, ont une lucidité et une compréhension si fine de ce système complexe qu'ils sont capables de vous indiquer quel sera le mauvais effet produit par l'intervention du régulateur. Albert Hirschman évoquait à ce propos le sentiment de supériorité et l'autosatisfaction des spécialistes de l'effet pervers : « N'y aurait-il pas quelque arrogance à opposer aux tâtonnements aveugles des simples mortels l'exceptionnelle lucidité qu'ils s'attribuent à eux-mêmes ? Et enfin ne se faciliteraient-ils pas indûment la tâche en ne retenant jamais qu'un seul aspect du bilan global d'un programme ou d'une politique, en privilégiant toujours, parmi tous ses effets, celui qui va à l'encontre du but cherché<sup>47</sup>. » Il y voyait même une incohérence profonde de la thèse de l'effet pervers qui trahit pour ainsi dire la notion de conséquence non voulue : il n'y a même plus indétermination de l'effet mais au contraire une prévisibilité parfaite puisque l'on obtiendra précisément l'effet contraire à celui recherché.

#### *L'argument de l'effet pervers appliqué aux exigences de fonds propres*

Comment ne pas faire le rapprochement avec le discours qui s'est construit autour des exigences de fonds propres, pilier de l'encadrement des banques depuis la fin des années 1980 ?

Les fonds propres sont au bilan des banques, comme de n'importe quelle autre entreprise, une ressource indispensable, la seule qui ne soit pas à rembourser et qui permette donc d'absorber les pertes éventuelles. Jusqu'au début du xx<sup>e</sup> siècle, la part des fonds propres au bilan des banques était assez élevée, de l'ordre de 20 à 30 % (contre 5 à 10 % aujourd'hui). Elle s'est érodée par la suite jusqu'à menacer la solvabilité des banques. En 1974, deux faillites de banques, celle de la banque Herstatt en Allemagne au mois de juin suivie en octobre par celle de la Franklin National Bank aux États-Unis, décident les banques centrales du G10 à envisager des mesures pour renforcer la solidité du secteur. En 1974, elles mettent en place le Comité de Bâle, qui deviendra une instance où se réunissent les autorités de contrôle des banques (vingt-sept pays y sont représentés en 2015).

Les premiers accords du Comité de Bâle sont signés quatorze années plus tard, en 1988. Ils recommandaient une règle de prudence, dite « règle prudentielle », à savoir que les banques aient un coussin de fonds propres d'au moins 8 % du montant total des crédits accordés pour être en mesure d'absorber les pertes éventuelles en cas de non-remboursement. Cette recommandation est devenue dans la plupart des pays signataires une réglementation obligeant les banques à respecter ce ratio. Dans le ratio, les fonds

propres (au numérateur) avaient été définis de manière assez large et les crédits (au dénominateur) étaient pondérés par le risque de non-remboursement qu'ils faisaient courir. Sans doute dans un souci de simplicité, ce risque de non-remboursement avait été assimilé à la nature institutionnelle des emprunteurs : ainsi le risque était supposé nul (pondération égale à 0 au dénominateur du ratio) dans le cas d'un crédit à un État de l'OCDE et, au contraire, maximum (pondération égale à 100 %) pour un crédit à une PME.

Pour une fois, les académiques et les professionnels du secteur bancaire s'étaient retrouvés autour de l'idée que l'on mesurait là bien mal le risque de non-remboursement des crédits (appelé « risque de crédit »). Plusieurs articles académiques cherchaient à démontrer qu'il fallait des pondérations qui reflètent le vrai risque de ces actifs, celui qu'on ne peut pas réduire davantage en diversifiant le portefeuille de crédits, celui que les théoriciens de la finance appellent le « risque systématique »<sup>48</sup>.

Et si on ne le faisait pas, alors l'exigence de fonds propres introduite pour renforcer la solidité des bilans bancaires pourrait avoir l'effet contraire. Entre deux crédits appelant la même charge en fonds propres, les banques seraient incitées à choisir le plus risqué des deux car aussi le plus rémunérateur : elles deviendraient ainsi plus fragiles. Le cadre conceptuel dans lequel la démonstration était formalisée était loin d'être bien adapté à la banque. Sur un plan méthodologique, c'était même un modèle – strictement financier, dit de choix de portefeuille – dans lequel les marchés financiers sont supposés parfaits et où les agents peuvent y organiser sans coût leur relation de financement. À quoi bon des banques dans un tel cadre ? Sans s'embarrasser de cette question de cohérence méthodologique, on les assimilerait à des gestionnaires de portefeuille (une théorie toutefois assez performative puisque c'est au fond ce qu'elles sont devenues). Quoi qu'il en soit, voilà comment sera administrée la *preuve scientifique* d'un effet pervers potentiel de l'exigence réglementaire de fonds propres...

Les académiques (à l'origine du modèle) ont ainsi offert, à leur insu peut-être, du pain béni aux banques et bientôt aussi au Comité de Bâle, vite convaincu que le salut viendrait en sophistiquant davantage la mesure du risque dans le ratio, sous peine sinon de provoquer un formidable effet pervers.

### *L'effet pervers de l'effet pervers*

Et ensuite ?

Dès le début des années 1990, J.P. Morgan mène un lobbying intense pour populariser son modèle d'évaluation des risques de marché. Quelques années plus tard, le Comité de Bâle recommande que l'on autorise les banques à utiliser leurs propres mesures de risques issues de modèles internes. Cela s'est fait en plusieurs temps. L'autorisation d'utiliser les modèles internes de risques pour fixer les pondérations des actifs a d'abord valu pour les risques de marché en 1996, puis fut étendue au risque de crédit et au risque opérationnel dans les accords dit de Bâle II en 2004. Avec le recul, c'est sans doute l'une des pires

décisions prises par les superviseurs. Car, en effet, si l'on redoutait l'effet pervers d'un ratio de fonds propres mal ou pas pondérés, on s'attendait moins à celui qui provoquerait cette décision.

On est en tout cas passé ainsi d'une exigence fruste de fonds propres à une exigence très sophistiquée dans le cadre des accords dits de Bâle II. La mesure des risques pouvait désormais s'appuyer soit sur une approche standard – fournie par le régulateur et mobilisant des notations externes –, soit sur une approche « avancée » avec une mesure de risque issue d'un modèle interne validé – pour sauver l'honneur – par le régulateur. L'approche des risques était plus fine, disait-on, et l'assiette de risques couverts plus large puisque l'exigence de fonds propres devrait désormais couvrir le risque de crédit – comme auparavant –, les risques liés aux activités que les banques réalisent sur les marchés (activités de marché) et le risque opérationnel (risque de perte lié à une panne, une fraude, une erreur humaine, etc.). Tout cela cependant pour une exigence globale inchangée de 8 % de fonds propres... oui, mais en proportion d'actifs – plus seulement des crédits – finement pondérés par les risques.

La sophistication a donc été la voie choisie par le régulateur pour s'adapter, se soumettre, à la complexité des activités bancaires. Les banques ont partout vu d'un très bon œil cette recherche de sophistication. En France, par exemple, la FBF déclarait à propos du ratio issu des accords de Bâle II : « Le nouveau ratio de solvabilité vise une gestion plus fine des risques, afin de coller plus étroitement à la réalité économique »<sup>49</sup>. Pour quel résultat ? La sophistication a-t-elle protégé de l'effet pervers annoncé ? Elle a surtout ouvert une formidable brèche dans laquelle les banques se sont aussitôt engouffrées. Effet pervers de l'effet pervers ! Imaginez que vous soyez soumis à une sorte de taxe proportionnelle à votre prise de risque et que l'on vous autorise à évaluer vous-même cette dernière. Naturellement, vous serez incité à sous-estimer votre prise de risque. C'est à quelques détails près ce qu'ont fait les banques ayant à leur disposition des modèles internes. Les paramètres que ces modèles font intervenir par centaines donnent des marges de manœuvre pour forcer « un peu » les résultats. Alors entre un paramétrage aboutissant à une exigence de fonds propres de 100 et un autre de 90, le second sera préféré.

### *Sur la mauvaise voie de la complexité*

Ces manipulations ne sont plus ignorées aujourd'hui. Des travaux académiques et des enquêtes réalisées par les comités et autorités de contrôle (Financial Services Authority en Angleterre, Comité de Bâle...) y sont consacrés. Andrew Haldane, lorsqu'il était encore le directeur exécutif pour la stabilité financière à la Banque d'Angleterre (il en est aujourd'hui le chef économiste), a livré une réflexion intéressante sur le sujet<sup>50</sup>. Il explique notamment qu'une réglementation compliquée a été la réponse naturelle des régulateurs à un système financier de plus en plus complexe. Fallait-il ainsi répondre à la complexité par la complexité ? Pas évident, répond Haldane.

À propos de « la complexité croissante du dispositif de pondération des risques », i

évoque des « coûts visibles et concrets » avec un « risque d'érosion de la confiance dans le dispositif en général », « qui pourraient bien être supérieurs aux avantages ». À la source de ces coûts, il souligne notamment un manque de cohérence : « L'introduction des modèles internes était inspirée par le désir d'améliorer la sensibilité au risque. Mais ce faisant, une nouvelle source de variation et d'incertitude a été introduite dans la publication des ratios de fonds propres : les différences entre les modélisations du risque propres à chaque banque. » Pour un même portefeuille hypothétique, les exercices d'évaluation réalisés qu'il recense montrent que les pondérations calculées sur la base de ces modèles internes varient du simple au triple d'un établissement à l'autre, et les besoins en fonds propres du simple au double, voire plus.

### *Une contrainte réglementaire relâchée*

C'est ainsi que les banques sont parvenues à desserrer la contrainte de fonds propres. Car les 8 % de fonds propres exigés en proportion des actifs pondérés par les risques sont ainsi devenus 8 % de 60 %, puis de 50 %, puis... de 30 %<sup>51</sup>, parfois moins encore, des actifs. Au final, cela ne fait pas beaucoup de fonds propres en proportion du total du bilan. Et plus on compresse ces pondérations, mieux on desserre la contrainte.

C'est le cas de la plupart des grands groupes bancaires : la Deutsche Bank peut afficher 13,3 % de fonds propres en proportion des actifs pondérés par les risques (solide la Deutsche Bank !) mais seulement 2,4 % en proportion de son actif total (beaucoup moins solide la Deutsche Bank !) ; HSBC, 12,6 % de ratio pondéré mais seulement 2,8 % de ratio simple ; BNP Paribas et Société

Générale, un peu plus de 10,5 % de ratio pondéré contre moins de 3,7 % de ratio simple<sup>52</sup>.

Au passage, cela permet de constater qu'un grand groupe bancaire peut ainsi fonctionner avec seulement quelque 3 % de capitaux propres à son bilan – les recommandations de Bâle III ne vont d'ailleurs pas au-delà. Aucune autre entreprise d'aucun autre secteur ne pourrait poursuivre son activité endettée à 97 %. Une banque si ! Praticiens et experts ne manqueront pas de vous rappeler à cet égard qu'« une banque n'est pas une entreprise comme une autre », que c'est une entité dont la particularité n'est pas accessible à qui ne comprend goutte aux rouages financiers. Bien commode la complexité pour ne pas avoir à s'expliquer. Car pourquoi les banques ont-elles tant cherché à minimiser leurs fonds propres ? Parce que les fonds propres sont une ressource qui, disent-elles, leur coûte cher... en fait pas plus qu'aux entreprises du secteur non financier, mais pour elles beaucoup plus cher que la dette.

Car au passif de la banque (où sont enregistrées toutes les ressources monétaires et financières qu'elle se procure), outre les fonds propres dont il vient d'être question, il y a bien sûr les dépôts que vous lui confiez – qui ne lui coûtent pas très cher mais que l'assurance-vie ou les OPCVM ont rendus plus difficiles à retenir ou à attirer. Mais il y a

aussi la dette que les banques contractent sur les marchés en émettant des titres obligataires ou de créance à des échéances plus ou moins longues, souvent très courtes dans les prêts entre banques. Si la dette coûte moins cher aux banques que les fonds propres, c'est parce que les investisseurs ont longtemps compté (et la situation ne changera que doucement) sur les banques centrales ou les États (donc les contribuables) pour assumer à leur place les pertes éventuelles des banques. D'où, avant la crise, une moindre exigence des investisseurs pour investir dans les dettes émises par les banques. Résultat : les banques ont trouvé dans la dette une ressource qui leur a permis de grossir en devenant plus fragiles, car moins aptes à assumer leurs pertes en cas de difficultés.

Voilà en somme où a conduit une réglementation des fonds propres sophistiquée pour échapper à l'effet pervers : pas assez de fonds propres au bilan des banques et trop de dettes, une fragilité continuant de peser sur des États et des contribuables que la crise a déjà considérablement appauvris. Et il en ira ainsi tant que les mécanismes prévus pour organiser le démantèlement ou la fermeture des établissements en cas de problèmes ne seront pas pleinement opérationnels, ce qui, dans le cas la zone euro, nous mène au mieux à... 2024.

*Mieux vaut avoir approximativement raison que précisément tort*

La sophistication fut en quelque sorte l'offrande consentie par le régulateur au dieu Marché pour s'éviter son « châtiment », celui-là même auquel on s'expose quand on le défie : c'est l'« *hubris-némésis* » <sup>53</sup> auquel Albert Hirschman fait référence quand il évoque la croyance mystique à la source de l'effet pervers.

Fallait-il craindre autant l'effet pervers d'une exigence de fonds propres aussi fruste que celle issue des premiers accords de Bâle ? Sans doute pas. Et peut-être même fallait-il défier davantage encore la complexité du système financier en imposant aux banques non pas une exigence de fonds propres mal pondérée par les risques mais une exigence de fonds propres simplement proportionnelle au total du bilan (fonds propres/actifs), sans aucune pondération. Une hérésie pour les tenants de l'effet pervers, une paresse intellectuelle pour les esprits scientifiques. Et pourtant une mesure aussi simple, et même simpliste, aurait l'avantage de pouvoir être calculée de la même manière par tous et d'être aisément vérifiable. Tout le contraire de la sophistication du ratio pondéré par les risques. Précis et « scientifique », le ratio pondéré n'en est pas moins invalide, car il part du principe que tous les risques du bilan bancaire sont probabilisables, ce qui n'est pas le cas<sup>54</sup>.

Admettre qu'on ne peut pas tout mesurer, quelle déception pour les scientifiques et *a fortiori* pour l'économiste qui rêve d'en être !

Le débat ratio pondéré/ratio non pondéré (dit « ratio de levier ») a été relancé pendant les négociations du troisième accord de Bâle (Bâle III) entre le sommet de Pittsburgh, en septembre 2009 où les chefs d'État du G-20<sup>55</sup> ont exigé cet accord, et sa publication en décembre 2010. Il opposait d'un côté les Américains et les Canadiens, depuis longtemps

partisans d'un ratio de levier et, de l'autre, les Européens fermement attachés aux pondérations de risques. Pragmatisme *versus* dogmatisme ? Quoi qu'il en soit, face à une telle divergence de vues, l'accord qui toujours correspond au plus petit dénominateur commun a forcément accouché d'une mini-recommandation : 3 % de fonds propres en pourcentage de l'actif total, moins qu'aux États-Unis (5 % ou 6 % pour les banques bénéficiant de la garantie des dépôts de la Federal Deposit Insurance Corporation à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2018), au Canada (où le ratio réglementaire de levier doit dépasser 4 %) et au Royaume-Uni (où le ratio de levier devra atteindre 4,95 %, modulable en fonction du cycle et de la taille des établissements).

Dans un ouvrage qui s'est également appliqué à défaire les lobbies bancaires de leurs faux habits<sup>56</sup>, Anat Admati, professeur d'économie et de finance à Stanford University, et Martin Hellwig, professeur à l'université de Bonn et directeur de l'institut Max-Planck, se sont fait les avocats d'un ratio de levier beaucoup plus exigeant, de l'ordre de 20 à 30 %. Ils expliquent que c'est à ce niveau de fonds propres qu'étaient les banques au début du xx<sup>e</sup> siècle. Elles étaient alors beaucoup moins endettées et davantage en capacité d'assumer les conséquences de leurs risques. Andrew Haldane, dont j'ai évoqué les vues plus haut, s'est quant à lui également prononcé pour un ratio de levier de l'ordre de 15 %, mais qui puisse être ajusté en fonction du cycle (plus haut dans la phase ascendante du cycle financier, plus bas en phase de repli). Le recours à des coussins de fonds propres ajustés au cycle lui semblait à cet égard l'une des plus importantes innovations de Bâle III. On se gardera donc de jeter le bébé Bâle III avec l'eau du bain.

*Les effets secondaires ne sont pas tous invariablement pervers*

Toute action humaine peut avoir des effets non voulus. Albert Hirschman disait de l'effet pervers qu'il était « un cas particulier et limite de conséquence non recherchée<sup>57</sup> ». « Particulier et limite » car « tous les effets non voulus de l'action humaine ne sont pas nécessairement malheureux ». Mais pour les tenants de l'effet pervers appliqué à la régulation bancaire, cette dernière relève plus d'un mauvais médicament que d'une intervention publique positive, voire émancipatrice (comme l'ont été, dans d'autres domaines, l'école obligatoire pour l'accès des femmes à la vie active ou le service militaire obligatoire pour faire progresser l'alphabétisation – exemples mis en exergue par Albert Hirschman).

Comme le relevait Albert Hirschman, bien que les effets secondaires ne soient pas invariablement pervers, les réactionnaires s'en tiennent exclusivement aux effets négatifs. On entendra rarement un banquier vanter les bienfaits d'un encadrement de son activité... hormis précisément s'il s'agit d'encadrer une activité concurrente de la sienne, quand on pense notamment à la rapidité avec laquelle la France – pour défendre le pré carré de ses banquiers – a posé les bases d'un encadrement du *crowdfunding*, ce nouveau mode de financement direct reliant sur une plateforme Internet des offreurs et des demandeurs de financements. Cet encadrement était nécessaire, et il ne s'agit évidemment pas de le

remettre en question, mais juste de relever que le lobby bancaire, habituellement si prompt à bloquer les nouvelles réglementations, a fort bien accueilli celles encadrant le *crowdfunding*. Dans sa réponse à la consultation lancée par les autorités sur le nouveau cadre facilitant le développement du financement participatif, « la FBF remercie les autorités (la direction générale du Trésor, AMF, ACPR) d’avoir organisé cette consultation dont l’objectif est de préciser le cadre dans lequel évoluera la finance participative dite “Crowdfunding” ou financement par la foule, dont l’essor récent, qui reste très marginal, mérite toutefois d’être encadré » (document daté du 15 novembre 2013, disponible sur le site de la FBF).

### *Des effets secondaires favorables moins visibles*

Les effets secondaires favorables sont juste moins visibles ou parfois aussi plus difficiles à interpréter. Quand, par exemple, J.P. Morgan, en février 2015, communique sa décision de soumettre à un taux négatif les dépôts de ses gros clients investisseurs institutionnels l’annonce au départ a paru déconcertante. C’était en fait l’une des premières conséquences visibles d’une mesure macroprudentielle annoncée quelques mois auparavant. Il a fallu beaucoup de temps avant que ces mégabanes ne retiennent enfin l’attention du régulateur mais, au cours de l’année 2014, les choses ont un peu bougé. En novembre 2014, le Comité de Bâle avait explicité le mode de calcul des surcharges en fonds propres auxquelles seraient soumises les grandes banques systémiques<sup>58</sup>.

Or, par sa taille, par ses interconnexions avec d’autres établissements financiers, J.P. Morgan est un grand établissement systémique, c’est-à-dire un établissement qui pourrait provoquer un effondrement global du système. En deuxième place sur la liste des trente grands établissements systémiques répertoriés par le conseil de stabilité financière et soumis à une surcharge en fonds propres de 2,5 % qui risquait de passer à 3,5 %, J.P. Morgan a réagi.

La mégabanque s’est lancée dans une sorte de guerre des dépôts à l’envers (pour les gros dépôts d’investisseurs institutionnels uniquement et pas pour les petits dépôts à vue). Il lui fallait trouver un moyen de se rendre moins désirable pour ces gros dépôts d’investisseurs institutionnels (*hedge funds*, fonds d’investissement, fonds de *private equity*...) que les régulateurs jugent très volatils ; ils alourdissent son bilan et accroissent ses interconnexions avec d’autres établissements financiers. En bref, ils élèvent son score de « systémicité », en fonction duquel le superviseur va calculer la surcharge de fonds propres. J.P. Morgan a donc décidé de taxer en quelque sorte les dépôts de ses gros clients institutionnels pour réduire son score de systémicité et diminuer la surcharge de fonds propres qui ira avec. Et son action est allée dans le sens de la stabilité financière. Pas d’effet pervers ici ! En réduisant la taille d’une mégabanque, en limitant les interconnexions avec des entités du *shadow banking* (même si tous les investisseurs institutionnels ne sont pas forcément des *shadow bankers*), la taxation des gros dépôts institutionnels est plutôt de nature à limiter le risque systémique.

### *Surveiller l'effet pervers sans craindre le châtement divin*

Ce n'est pas l'effet pervers en tant que tel qu'il faut craindre, mais l'effet de loupe du discours réactionnaire qui attribue à cet effet pervers un poids qu'il n'a pas forcément. Il ne s'agit pas non plus de nier l'effet pervers. Mais il faut refuser d'y voir une fatalité et un quasi-châtiment divin qu'il serait impossible d'éviter ou de réparer.

La régulation du secteur bancaire, parce qu'elle étend un filet de sécurité qui vient protéger les clients des banques mais également les banques de leurs propres errements, recèle en soi un potentiel effet pervers. Celui-là même auquel expose toute action de (sur)protection. Protégez les coins d'une table et vous aurez moins peur de vous y cogner. Protégez les prises de courant de votre logement et votre enfant en bas âge craindra moins d'y mettre les doigts (votre propre crainte s'en trouvera aussi amoindrie). Transportez une roue de secours dans votre voiture et vous craindrez moins les chemins caillouteux. Faut-il pour autant renoncer à ces protections ? Aux protections des coins de la table, éventuellement, à moins qu'elle ne soit en verre... À la protection des prises de courant, sans doute pas si votre bambin se promène à proximité et *a fortiori* s'il est gardé avec d'autres qui pourraient aussi s'y électrocuter et engager votre responsabilité. Et à la roue de secours, clairement pas. Il faut néanmoins veiller à ne pas encourager cet effet pervers par la surprotection.

### *Protéger sans déresponsabiliser*

Les lobbies bancaires sont plus enclins à se plaindre d'un prétendu effet pervers des exigences de fonds propres que des subventions implicites que leur procure la surprotection des pouvoirs publics. C'est là pourtant un véritable effet pervers, qui a une grande part de responsabilité dans la crise enclenchée en 2007-2008, et qui constitue un facteur de fragilité persistante dans le secteur bancaire européen. Ce point est également au cœur de la thèse d'Anat Admati et Martin Hellwig. Parce qu'ils ont bénéficié jusqu'à la crise d'une sorte d'immunité de la part des pouvoirs publics, les grands groupes bancaires ont pu s'endetter à moindre coût auprès des investisseurs, grossir au-delà du raisonnable et prendre beaucoup plus de risques qu'ils n'en auraient pris sans cette quasi-assurance de sauvetage.

Pour les seules banques européennes, le FMI a estimé entre 90 et 300 milliards de dollars en 2011 -2012 le montant de cette subvention implicite offerte par les pouvoirs publics. 90 à 300 milliards de moindres coûts de financement. Les pouvoirs publics ont tardé à prendre la mesure du problème car, en facilitant la croissance des groupes bancaires, ce subventionnement implicite a favorisé l'émergence de « champions nationaux ». Ces champions nationaux pèsent très lourd aujourd'hui : le bilan de BNP Paribas pèse l'équivalent d'une année entière de richesse mesurée par le produit intérieur brut (PIB) de la France, celui d'HSBC 120 % du PIB du Royaume-Uni, celui d'ING 160 % du PIB des Pays-Bas... Si lourd qu'il n'est plus possible de les sauver à une échelle nationale, plus possible de les surveiller à une échelle nationale, voire même plus possible de les gérer.

Mais comme on vénère un totem, les États – et la France en particulier – dressent à leurs champions nationaux un autel et y sacrifient bon nombre de principes et de projets de réformes dans les négociations internationales.

Plutôt que désacraliser les champions nationaux, on préfère agiter les peurs, celle par exemple d'un « secteur bancaire fantôme » (*shadow banking*) qui s'étendrait à mesure que l'on resserre l'étau réglementaire autour du secteur bancaire. Autre exemple, s'il en est, de la rhétorique de l'effet pervers, agrémenté d'un magnifique vocabulaire chimérique.

### *L'épouvantail du « shadow banking »*

Le « *shadow banking* » (le secteur bancaire « fantôme » ou encore les banques de l'ombre) porte bien son nom. On peine autant à le définir qu'il fait peur. Et plus on y projette d'angoisse, plus il s'étend et devient effrayant. Qu'est-ce donc ? Un ensemble mouvant (d'une définition à l'autre) d'institutions non bancaires qui échappent à la réglementation bancaire alors qu'elles réalisent des activités de crédit et de transformation assimilables à celles des banques<sup>59</sup>.

Au gré des innovations et des transformations du système financier, ces entités se retrouvent à porter et à s'échanger des risques bancaires sans être astreintes aux mêmes réglementations que les banques.

L'argument brandi par les banquiers depuis l'accord de Bâle III en 2010 est que le renforcement de la réglementation ferait croître le *shadow banking*, d'où la fameuse formule « plus on régule, plus on dérégule<sup>60</sup> » ! Les entités du *shadow banking* seraient le réceptacle fatal des risques que les banques ne peuvent plus prendre. Ainsi, à force de réduire la prise de risque des banques en renforçant leur réglementation, on favoriserait l'essor du *shadow banking*, beaucoup moins contrôlé et donc encore plus nocif pour la stabilité du système financier. L'argument est souvent repris, pas seulement pour Bâle III, mais également pour les règles de séparation et l'interdiction des opérations pour compte propre initialement prévue dans la proposition de directive Barnier. La directrice de la FBF déclarait par exemple à ce propos en juin 2014 (lettre de la direction des Affaires juridiques de Bercy) : « L'interdiction de mener des activités de gestion pour compte propre, qui va plus loin que la règle Volcker qui a inspiré les lois américaines, françaises et allemandes, et que le rapport Liikanen dont la Commission prétend s'inspirer, provoquerait un important transfert d'activités vers le *shadow banking*. » L'argument n'est pas faux en soi, c'est le fait d'y laisser voir une conséquence fatale, inéluctable, barrant la route à toute autre mesure structurelle de ce type, qui constitue une manipulation rhétorique. Habile raisonnement que celui qui conduit à voir le *shadow banking* comme une conséquence des réformes bancaires entreprises depuis 2010 alors même qu'il s'agit d'un des facteurs à l'origine de la crise financière enclenchée en 2007-2008. En tant que déversoir des risques bancaires, le *shadow banking* est bien plus l'une des causes de la crise que la conséquence à craindre du renforcement des règles prudentielles.

Il est vrai que la crise n'a pas réduit l'ampleur du *shadow banking*, loin de là. Le Conseil de stabilité financière (l'institution qui réunit tous les régulateurs du secteur bancaire et financier de la planète) l'a estimé au niveau mondial à 26 000 milliards de dollars en 2002, 62 000 milliards en 2007, et 75 000 milliards à fin 2013, effectivement plus qu'à la veille de la crise. Pour autant, il n'y a pas de fatalité à voir le *shadow banking* grossir à mesure que la réglementation des banques progresse. Il est possible de réguler le *shadow banking* en coupant le cordon qui le relie au secteur bancaire traditionnel et dans lequel il puise son énergie vitale. Les entités du *shadow banking* sont en partie le produit du contournement de la réglementation par les banques mais, surtout, elles n'existent qu'au moyen des garanties et des liquidités bancaires, par exemple les lignes de crédit que les véhicules de titrisation ont auprès des banques ou les crédits que les banques consentent aux fonds spéculatifs (*hedge funds*). Agir sur ces cordons ombilicaux constitue la piste la plus prometteuse pour dégonfler la partie risquée du *shadow banking*.

Car c'est par ces liens que le *shadow banking* accroît le risque systémique en propageant et en amplifiant les risques individuels d'au moins trois manières :

1. Les *hedge funds* ont un effet de levier décuplé par les prêts que les banques leur octroient, ce qui intensifie leur spéculation et les risques qui s'y rapportent.

2. Les fonds monétaires peuvent opérer des retraits massifs et subitement se retirer du marché monétaire, ce qui expose le système, et plus particulièrement les banques auprès desquelles ils ont des dépôts, à un risque d'illiquidité de nature à engendrer des crises graves.

3. Les titres prêtés et re-prêtés via les opérations de pensions livrées (dites « repo », qui consistent en des cessions temporaires de titres contre des liquidités avec accord de rachat à un prix fixé) intensifient les liens entre banques et non-banques en même temps donc que la transmission les unes aux autres des difficultés éventuelles.

Le *shadow banking* a beaucoup mobilisé les chercheurs au cours des dernières années. Y voir un *effet pervers de la réglementation* a quelque chose d'intellectuellement séduisant – les effets pervers, inattendus, les défis à l'intuition sont en eux-mêmes une invitation à la recherche. N'y voir que cela fait perdre de vue néanmoins l'encastrement du *shadow banking* dans le système financier et les liens vitaux qu'il entretient avec le secteur bancaire traditionnel, pourtant essentiels pour penser sa régulation.

### *L'expression d'une aversion profonde au changement*

L'épouvantail que les banques agitent avec l'idée que le *shadow banking* serait un effet pervers de la réglementation nous renseigne beaucoup sur leur rapport au changement. En effet, l'argument de l'effet pervers « *shadow banking* » ne se conçoit que dans un monde qui ne change pas, plus exactement un monde dont le volume global de risques et de ressources ne varie pas : les risques que les banques ne pourront plus prendre seront pris par d'autres – épargnants ou *shadow* banques (mais pourquoi le volume global de risque ne

baisserait-il pas ?) ; la proportion plus grande de fonds propres exigée par le régulateur s'obtiendra en réduisant les autres ressources (mais pourquoi les fonds propres ne pourraient-ils pas être augmentés en décidant de mettre en réserve une plus grande part des bénéfices ou de suspendre la distribution de dividendes aux actionnaires ?).

L'argument de l'effet pervers *shadow banking* est en fait l'expression du conservatisme des banquiers. Que les choses demeurent et qu'elles puissent reprendre leur cours d'avant-crise ! N'est-ce pas là leur souhait profond ? D'ailleurs, lorsqu'ils envisagent un changement au niveau du financement de l'économie dans le nouveau contexte réglementaire, c'est nécessairement là encore en agitant les peurs et les *a priori* de l'opinion publique, sur fond d'anti-américanisme primaire. Cela donne, pour faire simple, le syllogisme suivant : 1/ Vous n'aimez pas le modèle américain, nous non plus !<sup>61</sup> ; 2/ En renforçant le *shadow banking* et en réduisant la part des banques dans le financement de l'économie, la nouvelle réglementation (Bâle III en l'occurrence) va nous rapprocher du modèle américain<sup>62</sup> ; 3/ Donc, n'aimez pas non plus la nouvelle réglementation !

« Petit air de paradoxe » et « subtilité primaire »<sup>63</sup>, voilà comme l'écrivait Albert Hirschman, à quoi l'effet pervers doit son pouvoir de séduction et de conviction. Cela était vrai de son usage par les réactionnaires qui refusaient le progrès social du XVIII<sup>e</sup> au XX<sup>e</sup> siècle. C'est encore vrai aujourd'hui de son usage par les réactionnaires qui refusent le progrès de la stabilité financière.

---

<sup>43</sup> Toutes les citations d'Albert Hirschman utilisées dans ce livre sont extraites de *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*, Fayard, coll. « L'espace du politique », 1991. Ici Hirschman (1991), p. 27.

<sup>44</sup> Ce qu'écrit Michel Pébereau à propos de la mise à contribution des créanciers des banques (« bail-in ») dans la *Revue de la stabilité financière* – une revue de la Banque de France en principe dédiée, comme son nom l'indique, à la stabilité financière – relève exactement de ce type de positionnement : « Par ailleurs, le *bail-in* est à mon avis un excellent dispositif. Il est à mes yeux essentiel que les pertes bancaires inhérentes à la défaillance d'un établissement de grande taille ne soient plus jamais supportées par le contribuable, comme cela a été le cas dans plusieurs pays étrangers pendant la crise récente. Mais les bénéfices attendus de ce dispositif seraient accrus si les autres réglementations prenaient en compte l'existence de ce nouveau cadre. Exiger des plus grandes banques des capacités d'absorption des pertes toujours plus élevées induit des externalités négatives pour le financement de l'économie, alors qu'en réalité peu d'éléments justifient un tel niveau d'exigence. » (extrait de « Impact de la réglementation financière sur le financement à long terme de l'économie par les banques », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, n° 19, avril 2015).

<sup>45</sup> Hirschman (1991), p. 27.

<sup>46</sup> Hirschman (1991), p. 50-51.

<sup>47</sup> Hirschman (1991), p. 65.

<sup>48</sup> L'article de J.-C. Rochet, « Capital Requirements and the Behaviour of Commercial Banks », *European Economic Review*, 36, 1992, p. 1137-1178, fournit un bon aperçu de cette littérature.

<sup>49</sup> *Actualité bancaire*, n° 491, 25 juin 2004.

<sup>50</sup> Voir notamment A.G. Haldane et V. Madouros, « La réglementation basée sur le risque : est-ce le moment pour un retour vers le futur ? », *Revue d'économie financière*, n° 112, avril 2013.

<sup>51</sup> Les actifs pondérés par les risques représentant aujourd'hui en moyenne dans les grands groupes bancaires internationaux à peu près 30 % des actifs totaux (18 % par exemple pour la Deutsche Bank, 34 % pour BNP Paribas, d'après les résultats communiqués par la BCE en octobre à l'issue de son exercice d'évaluation globale des bilans.)

<sup>52</sup> En 2011, lors du stress test réalisé par l'autorité bancaire européenne, la banque Dexia affichait un ratio pondéré de 10,4 % mais un ratio simple de 1,34 %. Le double sauvetage de la banque franco-belge en 2008 et en 2011 a coûté à la France 6,6 milliards d'euros et à peu près autant à la Belgique.

<sup>53</sup> Hirschman (1991), p. 66.

- [54](#) Voir la chronique de Michel Crinetz dans *Le Nouvel Économiste*, n° 1753, 20 au 26 février 2015 : « Modélisation des risques, la leçon suisse ».
- [55](#) Groupe des vingt. Créé en 1999 en marge du G7, ce groupe qui rassemble dix-neuf pays plus l'Union européenne a pour objectif d'organiser le dialogue entre ces pays pour favoriser la stabilité financière internationale. Les sommets du G20-finance dédiés à la crise financière à partir de l'automne 2008 ont été des incubateurs de réformes.
- [56](#) A. Admati, M. Hellwig, *The Bankers' New Clothes. Whats Wrong with Banking and What to do about It ?*, Princeton University Press, 2013.
- [57](#) Hirschman (1991), p. 65.
- [58](#) « The G-SIB assessment methodology – score calculation », Comité de Bâle, novembre 2014.
- [59](#) La Commission européenne recensait dans son Livre vert de mars 2012 (*Le système bancaire parallèle*) cinq types d'entités comme pouvant faire partie du secteur bancaire parallèle : des entités *ad hoc* qui entrent dans la chaîne de l'intermédiation sans recevoir de dépôts, par exemple les véhicules de titrisation ; des fonds monétaires dont les produits ressemblent à des dépôts ; des fonds d'investissement qui procurent des crédits ou des garanties de crédits ; des sociétés de financement et des entités spécialisées dans les titres qui fournissent des crédits ou des garanties de crédit, ou réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance, sans être réglementées comme les banques ; des assureurs qui fournissent des garanties de crédit. Ainsi que deux types d'activité : la titrisation qui consiste à transformer en titres des actifs au départ non négociables ; les opérations de prêts de titres ou de pension (appelées « repos »). Dans *Parlons banque en 30 questions*, avec Christophe Nijdam (La Documentation française, 2014), nous écrivions à ce propos qu'un tel inventaire a l'inconvénient de mettre dans le même sac des établissements régulés (assurance, OPCVM) et des véhicules opaques et spéculatifs (*hedge funds*, véhicules *ad hoc* de titrisation).
- [60](#) L'expression a été employée par Thierry Dissaux (président du directoire du Fonds de garantie des dépôts français) au colloque organisé à l'université Paris Dauphine les 9 et 10 octobre 2014, que j'ai évoqué au début de cette deuxième partie.
- [61](#) Les banquiers français estiment pâtir d'une concurrence déloyale vis-à-vis des banques américaines, notamment du fait de règles comptables avantageuses et répètent à l'envi que la crise financière est partie des États-Unis, comme si les banques européennes n'en étaient que les victimes.
- [62](#) En mai 2012, interrogé à propos de Bâle III, François Pérol, président du groupe BPCE, déclarait par exemple au quotidien *La Tribune* : « Le financement de l'économie va se rapprocher du modèle américain. » L'argument a pénétré les rangs des parlementaires. En témoigne par exemple l'invective de la députée Sandrine Mazetier à Thierry Philipponnat, alors secrétaire général de Finance Watch, lors de son audition devant la commission des finances de l'Assemblée le 5 février 2013 sur la problématique de la séparation et de la régulation des activités bancaires : « J'estime toutefois que vos arguments sont considérablement affaiblis dans la mesure où le modèle que vous proposez en exemple – même si ce n'est sans doute pas intentionnel – est, d'une certaine manière, celui de Goldman Sachs. »
- [63](#) Hirschman (1991), p. 77.

### 3

## L'ARGUMENT DE L'INANITÉ : « CELA NE SERT À RIEN ! »

« Un nouveau renforcement massif des fonds propres serait inutile et inopportun. »

Baudouin Prot, interviewé le 27 juillet 2010  
par Isabelle Chaperon pour *Le Figaro*.

« Si le texte est adopté demain en l'état, ce sera l'un des plus beaux scandales financiers de l'histoire européenne. »

Déclaration de Marie-Anne Barbat-Layani, directrice générale de la FBF, à propos de la réforme structurelle européenne (communiqué de presse de la FBF, le 18 juin 2015).

*Aussi simple que l'effet pervers mais plus subtil*

« La deuxième pièce maîtresse de l'arsenal réactionnaire<sup>64</sup> », l'inanité, présente d'après Albert Hirschman un « tout autre caractère ». À la différence de l'effet pervers, qui est un argument « passionné » et passionnant d'ailleurs pour le chercheur, l'inanité est un argument qui « s'emploie à froid » et dont la « subtilité n'a rien d'élémentaire ». « En revanche, il est, tout comme l'effet pervers, d'une simplicité désarmante. »

L'argument de l'inanité consiste à faire valoir que « toute tentative de changement est mort-née, que de manière ou d'autre tout prétendu changement n'est, n'a été ou ne sera en grande partie que dehors et façade ; autrement dit du fait que les structures profondes sont restées intactes, le changement n'est jamais que trompe-l'œil et illusion ». Ce qu'Albert Hirschman résume par la formule d'Alphonse Karr (1849) ; « Plus ça change, plus c'est la même chose<sup>65</sup> », reprise et rendue célèbre dans *Le Guépard* par Giuseppe Tomasi di Lampedusa : « Il faut que tout change pour que rien ne change. »

Si l'inanité et l'effet pervers sont deux instruments rhétoriques de résistance au changement, ils correspondent à deux représentations très différentes du système auquel ils se rapportent. Qu'il s'agisse du système ou de l'ordre social dans l'analyse d'Albert Hirschman ou du système financier dans la transposition que j'en fais. L'effet pervers est associé à un système dynamique, malléable, en mouvement. Le système est « transformé » par l'effet pervers, même si ce n'est pas dans le sens souhaité. Au contraire, l'inanité s'applique à un système inerte, à un ordre (ou un désordre) figé qu'il n'est pas possible de réorganiser.

Dans cette perspective, le régulateur pourra courir de toutes ses forces après les supervisés, multiplier les réformes, il est condamné à faire du surplace, condamné à l'impuissance face à un système inaltérable. Comme dans le conseil de la Reine rouge à Alice dans le monde à l'envers<sup>66</sup> – qu'Albert Hirschman choisit de citer – « ici, il te faut courir de toutes tes forces rien que pour rester en place<sup>67</sup> » !

Bien qu'à première vue la thèse de l'inanité aille moins loin que l'effet pervers, elle est, nous dit Albert Hirschman, la plus « mortifiante » : « Du moment que l'univers social réagit

à ce qui est entrepris pour le changer, il reste l'espoir, même si cette réaction va dans le mauvais sens, de parvenir d'une manière ou de l'autre à le mettre sur la bonne voie. Mais découvrir ou démontrer que rien de ce qu'entreprend l'homme ne peut avoir la moindre prise sur l'ordre social, c'est humilier et démoraliser les artisans du changement, c'est le faire douter du sens même de leur effort et de ce qui les pousse, dans leur for intérieur, à agir<sup>68</sup>. »

### *Le paradoxe de la régulation*

Il est *vain* d'aller à rebours de l'ordre des choses : telle est la croyance des rhétoriciens de l'inanité.

Pour qu'il en soit ainsi, il faut toutefois que le système soit fortement structuré, régi par une force extraordinairement plus grande que la volonté réformatrice des États, une loi qui échappe à la sagacité du régulateur... mais pas bien sûr au rhétoricien de l'inanité. La thèse de l'inanité implique le recours à une loi préservant l'ordre établi.

Albert Hirschman relevait par exemple la structuration en deux couches de la société, les gouvernants et les gouvernés, dans l'analyse politique de Gaetano Mosca (1858-1941), ou l'élite et la non-élite, dans la sociologie de Vilfredo Pareto (1848-1923), auxquels a beaucoup emprunté la rhétorique réactionnaire. Le système financier se prête aussi à ce genre de représentation : une division entre les initiés d'un côté, les non-initiés de l'autre, les informés et les non-informés, les rationnels et les irrationnels (*noise traders*). Il suffit de structurer ainsi les marchés financiers dans la représentation qu'on s'en fait, pour ensuite affirmer leur caractère immuable. C'est d'ailleurs une représentation courante dans la théorie financière.

Quant au recours à une loi, équivalente à la « loi de Pareto » dans l'analyse qu'en fait Albert Hirschman<sup>69</sup>, on pense immédiatement à celle de *l'efficience des marchés*, permettant de conclure à l'inanité de toute action régulatrice. À quoi servirait de réguler un système dans lequel les prix incorporent toute l'information disponible et utile et qui permet une parfaite coordination entre tous les participants ? Pour ses adeptes, le marché efficient s'autorégule et se montrerait même de toute façon plus exigeant que le régulateur. L'argument avait du poids dans les années 1990-2000, âge d'or de la théorie de l'efficience. Celle-ci a permis aux théoriciens de la finance de développer leurs fables sans jamais venir troubler celles des économistes orthodoxes, peu enclins à introduire la monnaie, les banques et la finance dans leurs propres théories de la croissance, de l'investissement, de l'épargne... : les marchés financiers sont efficientes, alors nul besoin d'introduire de quelconques tensions financières dans de gros modèles dynamiques d'équilibre général (modèles connus parmi les macroéconomistes sous l'acronyme DSGE) censés pourtant éclairer les gouvernants (Trésor ou banques centrales) sur la dynamique d'ensemble de l'économie et la réponse de politique économique à apporter en cas de chocs. Les économistes furent bien déçus de constater, avec la crise que leurs modèles ont été incapables de prévoir, que la loi d'efficience des marchés n'en était pas une.

Mais il en faut davantage pour décourager les rhétoriciens de l'inanité, car ceux-ci ont découvert dans la littérature que la crise a fait exhumer de quoi construire un nouveau paradoxe subtil. Plus d'efficience et d'autorégulation qui tiennent. Comme les théoriciens de la finance l'ont montré – du moins ceux que l'on convoque aujourd'hui autant qu'on les ignorait hier (Hyman Minsky, notamment) –, le système financier est intrinsèquement instable. Alors à quoi bon vouloir réguler l'intrinsèquement instable ? On retrouve là notre régulateur dans l'archétype du ridicule et grotesque qui sied à l'esprit d'inanité, celui d'un Don Quichotte face aux moulins à vent. En poussant un peu plus loin la lecture des œuvres de Minsky, nos rhétoriciens auraient pourtant appris à leurs dépens que « nous pouvons, pour ainsi dire, stabiliser l'instabilité<sup>70</sup> ».

*Qui est le chat, qui est la souris ?*

L'inanité tourne le régulateur en ridicule. Impuissant face au pouvoir absolu du marché qui régirait à lui seul le fonctionnement du système financier. Incroyablement petit face à des mégabanes dont l'activité se déploie aux quatre coins de la planète et dont le bilan pèse autant qu'une année entière de dépenses de consommation et d'investissement dans l'économie réelle. La faiblesse du régulateur face à la force du marché.

Cela m'évoque une caricature, qui accompagnait une tribune de Martin Wolf (*Financial Times*, 14 septembre 2010) peu après le communiqué du troisième accord signé à Bâle (Bâle III). Le dessin avait pour titre : « *Basel : the mouse that did not roar* »<sup>71</sup> (« Bâle : la souris qui ne rugit pas », en référence à un conte anglais). On y voit une petite souris blanche, dressée en équilibre sur le bout d'une énorme chaussure, que l'on devine être celle d'un *fat cat* (surnom inspiré du music-hall new-yorkais, que Barack Obama a donné aux mégabanes américaines) – sans possibilité de le voir en entier tant il est grand ! Dans sa toute petite patte, la souris tient un parchemin, lui-même petit donc, montré de très bas au très haut *fat cat*.

Le parchemin représente bien sûr l'accord obtenu à Bâle (petit donc !), le *fat cat* la banque censée s'y soumettre, la souris le régulateur ! Voilà une illustration intéressante du régulateur qui montre bien sa petitesse, conforme à l'argument d'inanité. Cette représentation soumet le régulateur à une métamorphose pathétique, presque kafkaïenne. Elle renverse la traditionnelle course-poursuite du chat et de la souris à laquelle on associe d'habitude le régulateur et la banque, dans un jeu dialectique où le régulateur (le chat normalement) doit au bout d'un certain temps adapter son cadre et ses règles, auxquels la banque (la souris normalement) parvient à échapper par ses innovations. Dans la caricature, comme dans l'argument d'inanité, il ne s'agit plus d'un simple temps de retard du régulateur sur la souris, mais d'une incapacité, quasiment d'une infirmité, de ce dernier, car la petite souris en question n'est pas celle dont la course symbolise la capacité d'innovation (comme dans la représentation traditionnelle d'une course-poursuite entre le régulateur chat et la banque souris) mais celle qui repartira dans son trou ronger des tonnes

de papiers, qui pour les banques auront le poids d'une plume (même si elles clament évidemment le contraire). Un peu comme si leurs univers respectifs n'avaient plus aucune commune mesure.

### *Le contournement inévitable...*

Le *fat cat* se riait bien de Bâle III en 2010. Et même lorsque les banques avaient un peu moins d'embonpoint, ne se sont-elles pas évertuées de tout temps à contourner la réglementation ? À quoi bon mettre en place des règles qui finiront par être contournées ?

La titrisation a, par exemple, très souvent été présentée comme une technique inventée par les banques pour contourner le premier ratio minimum de fonds propres qui leur a été imposé à l'issue du premier accord de Bâle en 1988 (Bâle I). Pour accroître son ratio de fonds propres, une banque a deux possibilités : augmenter ses capitaux propres (en émettant de nouvelles actions ou des titres assimilés ou encore en mettant en réserve des bénéfiques) ou bien réduire ses expositions (c'est-à-dire ses actifs assujettis à des fonds propres). La titrisation qui consiste à vendre des paquets d'actifs à des entités financières, appelées véhicules de titrisation ou fonds communs de créances, qui émettent des titres adossés aux actifs achetés, permet de réduire les expositions et ainsi d'améliorer mécaniquement la part des fonds propres en pourcentage des actifs. L'utilisation de la titrisation s'est intensifiée au tournant des années 1990-2000 sans y voir aussitôt un instrument de contournement de la réglementation des fonds propres.

On y voyait seulement une technique au service de la liquidité des banques, permettant un meilleur partage du risque au sein du système financier. En fait, le « partage » s'est transformé en « dissémination », rendant de plus en plus difficile l'identification du porteur final du risque. Surtout, la technique a considérablement altéré le comportement face au risque de ses utilisateurs. Lorsqu'un risque est facile à transférer sur d'autres entités, on est tenté d'en prendre davantage et d'être moins sélectif. Identifiée comme l'une des principales causes de la crise des *subprime* (les crédits *subprime* étaient massivement titrisés), la titrisation a depuis fait l'objet d'un léger encadrement. Depuis Bâle III, les banques doivent conserver 5 % des actifs qu'elles titrisent et les lignes de crédit qu'elles accordent aux véhicules de titrisation font désormais l'objet d'exigences de fonds propres.

### *... rend-il le régulateur impotent ?*

Confrontées à l'atonie du crédit qui paralyse la reprise (à moins que ce ne soit l'inverse), les autorités européennes voudraient pourtant d'ores et déjà relancer la titrisation, qu'il s'agisse de la Commission européenne, avec son projet d'« Union des marchés de capitaux », ou de la Banque centrale européenne, à la recherche désespérée de canaux désobstrués pour acheminer jusqu'à l'économie réelle les tombereaux de liquidités qu'elle déverse dans les banques. Le retour en grâce de la titrisation est arrivé vite ! Et la réglementation a finalement peu remis en question la titrisation, mais la question qui nous intéresse le plus ici est à l'inverse : la titrisation, en tant qu'instrument de contournement

bien identifié de la réglementation des fonds propres, remet-elle en question la réglementation ? Plus largement, le contournement dont elle peut faire l'objet voue-t-elle la réglementation à l'inefficacité ? C'est tout de même une vision tristement statique que celle qui consiste à soutenir que quelque chose qui perd en efficacité au bout d'un certain temps n'a pas de raison d'être ! Les règles naissent, vivent et meurent. Elles naissent dans un contexte institutionnel, vivent au gré des innovations et meurent quand elles ne sont plus adaptées à ce contexte. Au régulateur alors de remettre l'ouvrage sur le métier, de tisser de nouvelles règles adaptées au nouveau contexte, et surtout de penser le changement institutionnel, en analysant les innovations qui réduisent la portée de ses règles, pour opérer les adaptations en temps utile.

Le contournement, dont la réglementation fait inévitablement l'objet, n'est pas la preuve de son inanité mais une invitation permanente à l'adresse du régulateur à scruter l'innovation financière, dont la réglementation est assurément l'un des moteurs.

### *Quand le régulateur prête le flanc à l'inanité*

Les lobbyistes bancaires n'ont pas le monopole de l'argument d'inanité des réformes bancaires et financières. Les pourfendeurs du capitalisme financier dénoncent également à leur façon l'impuissance du régulateur et de ses réformes « tirées au pistolet à bouchon », pour reprendre l'expression de l'un d'eux<sup>72</sup>, Frédéric Lordon.

C'est à Alexis de Tocqueville, dans son ouvrage *L'Ancien Régime et la révolution* (1856), qu'Albert Hirschman attribue la paternité de l'argument d'inanité : «... et à toutes les fois qu'on a voulu depuis (1789) abattre le pouvoir absolu, on s'est borné à placer la tête de la Liberté sur un corps servile. » Ce qui revient à dire, précise Albert Hirschman, que « les changements intervenus étaient de simples trompe-l'œil, qui ne touchaient en rien à l'essentiel »<sup>73</sup>.

L'art du rhétoricien réactionnaire expert en arguments d'inanité consiste donc à démasquer les trompe-l'œil. Et malheureusement, il faut avouer que, en matière de régulation bancaire, il n'est point besoin d'un grand talent pour les repérer. Ce sont ces trompe-l'œil, de la responsabilité même du régulateur, ou plus exactement de l'État législateur, qui lui font prêter le flanc à l'inanité.

Très bon exemple de trompe-l'œil, la loi bancaire française de juillet 2013 intitulée « Loi de séparation et de régulation des activités bancaires »<sup>74</sup> : elle se voulait la mise au pas de l'adversaire du candidat François Hollande, celui disait-il, qui ne sera pas élu mais qui pourtant gouverne : « Cet adversaire, c'est le monde de la finance ! » Cette loi, censée séparer les activités utiles au financement de l'économie des opérations spéculatives des banques, ne séparera pour ainsi dire rien. En définissant les activités « utiles » comme celles « ayant une contrepartie »<sup>75</sup>..., c'est au final une fraction minimale (de quelques pourcents au plus) des activités spéculatives de marché qui tomberont sous la loi et devront être logées dans une entité à part.

Même trompe-l'œil, dans la même loi, concernant le « plafonnement des rémunérations variables des dirigeants des banques et des traders ». Il est aisé à contourner en élevant le niveau de salaire fixe, que la rémunération variable ne peut pas dépasser. Une taxation spécifique (plus fortement progressive) des rémunérations variables ou un « bonus-malus », pour que les preneurs de risques soient aussi bien preneurs de gains quand ça va bien que preneurs de pertes quand ça va mal, eussent été des voies plus effectives<sup>76</sup>.

En annonçant ce qu'on ne fera pas et en ne faisant pas ce qui aurait permis de tenir ce qu'on annonce, comment ne pas passer pour un imposteur ?

À cet égard, la thèse de l'effet pervers et celle de l'inanité ne prêtent pas le même caractère au régulateur. Dans la première, il est un pauvre hère qui croit pouvoir défier la divine providence et qui n'obtiendra que le contraire de ce qu'il souhaite. Dans la seconde, il est un menteur, un comédien, un illusionniste, il fait semblant, nous dit Albert Hirschman. « Impuissance et vaines simagrées »<sup>77</sup>, c'est en ces termes que se définit, à tort ou à raison, à son insu ou par sa faute, le régulateur dans la thèse de l'inanité.

#### *Le régulateur, habile intrigant ou pauvre hère ?*

Dans la thèse de l'effet pervers, le régulateur était bien intentionné, de bonne volonté, seulement ignorant de la complexité des interactions au sein du système qu'il cherche à réguler. Sa bonne foi n'était pas mise en cause. Il était « innocent ». Albert Hirschman relève ainsi : « Le chercheur qui tombe sur un effet pervers est en règle générale tellement enchanté de sa trouvaille et si soucieux de faire reconnaître à la fois la clairvoyance de l'auteur de la découverte et le caractère inattendu et non voulu de l'effet découvert qu'il a tendance à disculper de toute responsabilité directe les auteurs de la politique dont il vient de discerner les conséquences : leurs intentions étaient bonnes même si les résultats furent déplorables<sup>78</sup>. »

C'est peut-être, en effet, parce que sa trouvaille démontre sa grande sagacité que le « découvreur » de l'effet pervers ne cherche pas à la brouiller ou la réduire en y ajoutant une mauvaise intention du régulateur. Mais on pourrait aussi renverser le lien de causalité, en particulier lorsque le « découvreur » est un économiste et que la régulation en question est celle du secteur bancaire et financier. L'effet pervers n'oblige pas à supposer la mauvaise intention du régulateur. Il se veut juste le résultat d'une plasticité du système, d'une dynamique que le chercheur met au jour quand il débusque l'effet pervers. En cela, l'effet pervers revêt des atours plus « scientifiques » que l'inanité. De quoi séduire davantage l'économiste orthodoxe qui, toujours, souhaite sa science plus « dure » qu'elle ne l'est. Ce n'est pourtant que faux-semblant car, comme le montre Albert Hirschman, la logique de l'effet pervers renvoie plus profondément à la Providence que l'on défie, elle « touche au domaine du mythe et de la religion, à la croyance à l'intervention directe d'une puissance surnaturelle dans les affaires humaines<sup>79</sup> ». C'est très différent avec l'inanité qui, poursuit Albert Hirschman, « se rattache davantage à une croyance plus récente, la foi en la Science, et plus particulièrement à cette Science de la société dont rêvait le XIX<sup>e</sup> siècle et qui

serait faite de lois aussi rigoureuses et aussi incontestables que celles qui étaient censées à l'époque régir le monde physique<sup>80</sup> ». De quoi séduire alors davantage l'économiste quand il s'intéresse aux réformes bancaires et financières ? Paradoxalement pas forcément, car s'il est envieux pour sa « science » des lois du monde physique, il est plus enclin à démontrer l'existence d'un effet – surtout s'il est pervers puisque alors il défie l'intuition – que son absence. Ne serait-ce d'ailleurs que pour publier sa recherche ! L'inanité, qui n'est autre qu'une absence d'effet, est moins « publiable » que l'effet pervers. De plus, avoir à supposer un régulateur mal intentionné fait perdre à l'économiste « scientifique » sa prétendue objectivité. Le voilà obligé de sombrer dans la subjectivité de l'appréciation d'un comportement défaillant.

L'inanité est en cela une attaque plus « politique ». À cet égard, elle ne mobilise pas les mêmes mots, pas le même langage que l'effet pervers. Quand le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, déclare à la presse : « Les idées qui ont été mises sur la table par le commissaire Barnier sont des idées, je pèse mes mots, qui sont irresponsables et contraires aux intérêts de l'économie européenne » (*Le Monde*, 29 janvier 2014)<sup>81</sup>, il est dans la violence des mots et le langage réprobateur de l'inanité. Quand la directrice générale de la FBF, Marie-Anne Barbat-Layani, est invitée à signer l'édito de la lettre des affaires juridiques de Bercy en déclarant, à propos des initiatives réglementaires visant à réduire la taille des banques : « Ce mythe européen du “small is beautiful” rappelle l'époque où les missiles étaient à l'Est et les pacifistes à l'Ouest... mais la perspective s'est inversée<sup>82</sup> », elle choisit bien ses mots pour tourner en ridicule l'attention croissante que le régulateur porte aux banques systémiques, c'est-à-dire en clair les grandes banques universelles à la française dont elle ne fait que défendre les intérêts. Quand la même Marie-Anne Barbat-Layani avertit encore, à la veille du conseil Ecofin du 19 juin 2015, à propos de la réforme structurelle des banques européennes : « Si le texte est adopté demain en l'état, ce sera l'un des plus beaux scandales financiers de l'histoire européenne. Nous avons toujours combattu ce texte, et aujourd'hui les masques tombent. On est en train de sortir les banques françaises du marché et de remettre le financement des entreprises françaises entre les mains d'autres acteurs<sup>83</sup> », on est là aussi dans le lexique (« scandale », « masques ») de l'inanité.

### *Le langage de l'inanité*

L'inanité, comme l'effet pervers, exprime un conservatisme. Mais les deux thèses ne mobilisent pas le même langage. La thèse de l'inanité manie « le langage du mépris et de la démystification<sup>84</sup> ». C'est d'ailleurs, selon Albert Hirschman, ce qui « détermine de manière la plus nette son appartenance au camp conservateur ». C'est aussi ce qui la rend moins maniable par des scientifiques, ou des chercheurs se considérant comme tels, que par des politiques ou des idéologues qu'ils soient de droite (là où l'on s'attend plus naturellement à ce que soit exprimée une position conservatrice) ou du bord politique opposé (extrême gauche). Comme le relève Albert Hirschman : « Les analystes d'extrême gauche font

défiler les métaphores de la série “faux-semblant” et s’emploient aimablement, tout comme leurs homologues conservateurs, à nous aider à arracher les masques, lever les voiles et percer les déguisements<sup>85</sup> ».

On peut nuancer toutefois lorsque l’économie se veut politique (économie politique) ou que la politique est analysée sous le prisme de la rationalité économique. C’est le domaine de l’économie publique, du « choix public », de la nouvelle économie politique qui font du vote, des assemblées représentatives, de la bureaucratie leurs principaux sujets d’intérêt. La vision de l’action publique y est totalement désenchantée et cynique. L’intérêt personnel, la recherche de rente, la capture deviennent les principaux moteurs du régulateur, bien loin de la figure du régulateur bienveillant. L’argument d’inanité peut alors dans ce champ présenter pour le chercheur un intérêt aussi grand que l’effet pervers. La capture du régulateur au sens large (tant le législateur qui fait les lois que les superviseurs qui en vérifient l’application) et le détournement de la réglementation au profit de l’intérêt particulier des banques font d’ailleurs depuis quelques années l’objet d’une littérature en plein essor, portée notamment par les travaux de Stefano Pagliari<sup>86</sup> à la London School of Economics ou de Donato Masciandaro<sup>87</sup> à l’université Bocconi de Milan.

#### *A qui profite la réglementation ?*

En toute logique, la réglementation bancaire et financière mise en œuvre par la puissance publique sur la base de fonds publics devrait profiter à ceux qu’elle cherche à protéger, à savoir les déposants, ou plus largement les petits épargnants qui confient leur argent aux banques. D’autant plus que ce contribuable est aussi un consommateur de services bancaires et financiers et que la réglementation est largement justifiée au nom de sa protection.

L’intervention des pouvoirs publics dans le secteur bancaire et financier va au-delà de la « réglementation », qui peut être définie comme l’ensemble des règles mises en œuvre pour assurer la stabilité du secteur bancaire et la protection de sa clientèle. Cette intervention s’étend à la garantie des dépôts qui est un dispositif permettant l’indemnisation des déposants jusqu’à un certain plafond (dans la zone euro, la garantie s’élève aujourd’hui à 100 000 euros par déposant et par banque). Elle peut également consister en opérations de sauvetage, de refinancement d’urgence, opérées par la Banque centrale, ou encore d’aides ou de recapitalisations en provenance de l’État ou d’organismes publics. Dans la mesure où elles préviennent ou remédient à l’instabilité financière, toutes ces formes d’intervention « profitent » aux contribuables et consommateurs de services financiers. La stabilité financière est un bien public qui profite à tous.

Le problème est cependant que cette garantie publique de sauvetage ou d’aide en cas de difficulté a surtout largement profité aux banques.

Dans les années 1990-2000, grâce à cette sécurité, les plus grandes banques (celles que les pouvoirs publics ne pourraient assurément pas laisser tomber en cas de problème) ont été

très bien notées par les agences de notation et ont ainsi pu s'endetter à moindre coût sur les marchés financiers. Les investisseurs y voyaient la possibilité de réaliser un placement sans pertes puisque, dans le pire des cas, la puissance publique les prendrait à leur place. La garantie publique de sauvetage a de ce fait implicitement subventionné la dette des banques, comme l'expliquent Anat Admati et Martin Hellwig dans leur livre *The Bankers New Clothes* déjà mentionné. La sécurité financière en a pâti, au point que la crise a éclaté à la fin de l'été 2007 aux États-Unis pour aussitôt se diffuser comme une traînée de poudre.

À ce stade, je pressens une inquiétude chez celui ou celle qui me lit. Ne suis-je pas en train de me laisser happer par la thèse de l'inanité ? La réponse est non, car je ne vais pas commettre l'erreur des théoriciens de l'inanité : je ne sauterai pas à la conclusion que l'intervention publique est vaine dans le domaine bancaire et financier. C'est là le défaut majeur des rhétoriciens de l'inanité. Ils vont « trop vite en besogne », comme le dénonçait Albert Hirschman.

Il en va de cette subvention implicite comme des contournements dont la réglementation peut être l'objet : il n'y a pas de fatalité. Cela est rattrapable ou compensable, à la condition cependant que le régulateur s'en donne les moyens et en ait la volonté. L'attention que les régulateurs portent enfin aux établissements systémiques en les soumettant à des surcharges de fonds propres et en exigeant d'eux une capacité minimale d'absorption des pertes (*Total Loss Absorbing Capacity* – TLAC dans le jargon) va tout à fait dans le sens d'un rattrapage de la subvention implicite.

Faire contribuer les banques au financement de leurs autorités de supervision ainsi qu'au fonds de résolution mis en place pour organiser leur démantèlement en cas de problème (comme celui prévu dans le mécanisme de résolution unique de l'Union bancaire) peut également venir compenser à juste titre la subvention qu'elles retirent implicitement du filet de sécurité financière tenu par les pouvoirs publics. Ces contributions existent déjà mais les banques ne cessent d'ergoter et sur leur bien-fondé et sur les modalités de calcul de leur contribution.

Finalement, quand on pousse jusqu'au bout la thèse de l'inanité, celle-ci devient une formidable justification des réformes ou de la mise en place de nouvelles règles pour contrer justement l'effet induit par les contournements ou le détournement de la réglementation au profit de ceux qu'elle devrait contraindre.

*L'inanité n'est pas la fin*

Comme le relevait non sans malice Albert Hirschman, la thèse de l'inanité peut ainsi se métamorphoser et devenir remarquablement activiste : « Le grand reproche à faire à la thèse de l'inanité est de ne prendre suffisamment au sérieux ni ce qu'elle affirme, ni l'action qu'elle exerce elle-même sur les événements. Car quand on dit qu'entre les objectifs déclarés d'une politique et les résultats obtenus sur le terrain, le fossé s'élargit de jour en jour, il est exclu que les choses puissent tout simplement en rester là : du seul fait que de

telles affirmations portent, elles créent une tension et déclenchent une dynamique soit d'autoréalisation, soit d'autoréfutation<sup>88</sup>. »

En toute logique, en effet, constater qu'une règle manque son but ou n'a pas l'effet escompté ne peut pas être la fin. Soit il faudra la supprimer, soit la remplacer par une autre, soit encore conviendra-t-il d'en réorganiser la surveillance. La thèse de l'inanité souffre donc d'une contradiction intrinsèque, puisqu'elle est en elle-même porteuse du mouvement, de la dynamique qu'elle refuse initialement en supposant une inertie totale du système.

Les débats qui ont lieu autour de la Taxation sur les transactions financières (TTF) en Europe offrent, me semble-t-il, une illustration intéressante du défaut d'impatience et de contradiction de l'inanité.

Pour rappeler en quelques mots le principe d'une telle taxe, il s'agit de soumettre les transactions financières (échanges de titres sur les marchés secondaires d'actions, d'obligations, contrats à terme, éventuellement aussi devises...) à une très petite taxe, de l'ordre de quelques dixièmes ou centièmes de pourcent, dans le but de collecter des recettes fiscales supplémentaires (objectif budgétaire), voire de réduire le volume des transactions et la volatilité des marchés de titres (objectif de régulation). Le projet de directive proposé par la Commission européenne en 2013 était ambitieux et complet : une assiette large touchant toutes les transactions financières, sauf celles sur devises au comptant et à l'émission de titres ; le cumul des principes d'émission et de résidence pour taxer les produits, quel que soit le lieu de la transaction dès lors que l'une des parties réside dans l'un des pays signataires ; la préservation des marchés primaires. Il a fait l'objet d'un raboutage en règle et il y a peu d'espoir qu'il voit le jour au-delà d'une assiette d'imposition réduite aux actions et quelques rares produits dérivés (*Crédit Default Swap* – CDS).

Les arguments utilisés pour dézinguer – au plein sens du terme – la TTF relèvent surtout de la « mise en péril » avec toute l'exagération et l'emphase qui l'accompagnent : « La TTF, un projet pénalisant pour notre économie et pour l'emploi », déplorait Marie-Anne Barbat-Layani (FBF) en décembre 2014, quelques jours après l'échec du conseil Ecofin repoussant les discussions à 2015. J'examinerai cet argument un peu plus loin. Mais l'argument d'inanité est parfois aussi invoqué : la TTF ne servirait à rien, et la preuve résiderait dans les études académiques qui montrent à peu près toutes qu'elle n'a d'impact ni sur les volumes, ni sur la liquidité, ni sur la volatilité des marchés. Mais c'est précisément là que les « inanitophiles » vont trop vite en besogne ! Car si réellement la TTF n'a pas ou peu d'impact sur les volumes de transactions, la liquidité et la volatilité des marchés, alors cela en fait une taxe non distorsive, au plus grand bonheur des fiscalistes : on peut taxer les transactions sans craindre d'affecter le fonctionnement du marché et le comportement de ses acteurs. Donc de deux choses l'une : soit la TTF réduit les volumes et la volatilité, et auquel cas ce n'est peut-être pas un bon instrument budgétaire mais un instrument de régulation non négligeable permettant de réduire l'hypertrophie des marchés financiers ;

soit elle n'a pas d'impact et alors elle devient un excellent instrument budgétaire, n'en déplaise aux rhétoriciens de l'inanité, réformateurs malgré eux !

### *Une petite dose d'effet pervers pour agrémenter l'effet d'inanité*

Il est *a priori* difficile de soutenir qu'une réforme ou une nouvelle règle aura un effet pervers ou contre-productif et en même temps qu'elle n'en aura pas du tout. Pourtant l'effet pervers vient souvent étoffer la thèse de l'inanité, « comme si les auteurs de la thèse de l'inanité ne se sentaient pas tout à fait à l'aise dans le cadre de leur démonstration, si élégante qu'elle ait été – et comme si dès que l'occasion s'en présentait, ils invoquaient l'effet pervers pour étoffer, agrémenter et couronner leur plaidoirie<sup>89</sup> », remarque Albert Hirschman. La sentence est alors du type : pas d'effet ou au pire un contournement, un détournement, un report, ou un effet pervers.

Les projets de taxes (sur les transactions financières ou sur les bilans bancaires) se voient par exemple souvent reprocher de manquer leur cible en raison de la possibilité pour ceux censés acquitter la taxe d'en répercuter le coût. En clair, imposer une taxe sur les banques ne signifie pas nécessairement que les banques en supporteront le coût ; elles peuvent très bien répercuter cette charge sur leurs clients en augmentant le prix de leurs services. La crainte d'un renchérissement du prix des services bancaires et financiers vient alors peser dans la balance, en défaveur ici par exemple d'un renforcement de la fiscalité. Cette question dite de l'incidence fiscale intéresse les économistes, et il n'y a clairement pas unanimité sur la question. Tout dépend notamment du type de taxe, de la structure du marché sur lequel opèrent les acteurs taxés. Dans un rapport pour le Conseil des prélèvements obligatoires<sup>90</sup>, Gunther Capelle-Blancard et moi avons abordé cette question en 2013 et montré à l'aide d'une étude empirique que les banques ne répercutaient pas systématiquement leur charge fiscale sur leurs clients. Notre conclusion était que « ce résultat devrait encourager à soutenir les projets de taxe additionnelle dans le secteur bancaire » à des fins budgétaires et de régulation. Le rapporteur général, lui, a conclu tout l'inverse : « La taxation comme instrument de régulation, pertinent en théorie, se révèle par ailleurs d'un maniement complexe et parfois contradictoire<sup>91</sup> ! » Quelques mois plus tard, le rapporteur général avait rejoint le groupe bancaire HSBC<sup>92</sup>...

### *L'international sinon rien*

La thèse de l'inanité est au service du *statu quo*. Comme l'explique Albert Hirschman, « la thèse de l'inanité est par nature tout autre chose qu'une version adoucie de celle de l'effet pervers. Elle impute en effet la frustration permanente des efforts et des aspirations de l'homme non à l'enchaînement des effets secondaires qui en résultent, mais à la nature même de ses prétentions, qui consistent à vouloir changer l'inchangeable, au mépris des structures fondamentales du monde social. [...] La modération relative de la thèse de l'inanité – dire qu'un effort ne sert à rien est ou semble moins agressif que de dire qu'il ne fait qu'empirer les choses – ne pèse donc pas lourd en regard de ce que j'ai appelé son

caractère injurieux : défendre cette thèse, c'est repousser avec mépris la simple idée que l'ordre social est capable de progrès<sup>23</sup> ».

L'une des meilleures façons d'argumenter l'inanité d'une action va alors consister à lui reprocher de ne pas appréhender le système dans son entier. Entreprendre une action locale dans un monde global est une hérésie, à tout le moins une vaine tentative, clameront les tenants de l'inanité ! Pour reprendre l'exemple de la taxation des transactions financières, cela revient à défendre l'idée que si l'on n'est pas capable de fédérer la communauté internationale autour d'un tel projet, il ne sert à rien de l'entreprendre, dans la mesure où les transactions financières s'opèrent dans un espace globalisé. On trouvera, par exemple, dans un communiqué de presse de la FBF, daté du 9 janvier 2012 : « Comme tous les acteurs économiques, la FBF souligne que si une taxe sur les transactions financières (TTF) devait voir le jour, elle devrait être mise en place à un niveau international, en principe au niveau mondial. Une taxe sur les transactions financières qui ne serait appliquée qu'en France pèserait sur la croissance, entraînerait une perte de compétitivité et constituerait un lourd handicap pour le financement de l'ensemble de l'économie française. » Au passage, les deux arguments sont ici mobilisés : l'inanité à travers justement l'idée qu'une taxe qui ne serait pas mise en place à l'échelle internationale ne servirait à rien, mais aussi l'effet pervers, avec l'idée qu'au-delà de son inutilité elle se révélerait néfaste.

Difficile de prendre le contre-pied d'un argument qui semble frappé au coin du bon sens. C'est là tout l'art de la rhétorique. Or la coopération internationale, sur bien des sujets et tout particulièrement sur la fiscalité, est excessivement difficile à obtenir. Ainsi, vouloir que les choses se fassent à une échelle internationale, ou prétendre qu'elles ne peuvent se faire qu'à cette échelle, est la meilleure façon d'obtenir – tant qu'il n'existe pas une gouvernance internationale – qu'elles ne se fassent pas.

À cet égard, il faut saluer la Commission européenne qui, n'étant pas parvenue à rallier l'ensemble des États membres autour de son projet de taxation des transactions financières présenté en 2011, n'a pas désarmé. Elle a poursuivi son travail dans le cadre d'une coopération restreinte à onze membres. Sans cela, le projet eût été aussitôt enterré.

Ce sont les problèmes de coopération, bien plus que des contraintes opérationnelles ou des preuves d'incidences indésirables, qui souvent font obstacle aux projets de réforme. Toujours en ce qui concerne la taxation des transactions financières, l'incidence éventuelle sur les volumes ou la volatilité des marchés – dont les études empiriques s'accordent à montrer qu'elle est faible – comme les contraintes techniques pèsent peu face à un pur problème de coopération. La preuve en est que plusieurs pays taxent depuis de nombreuses années, dans un cadre national, les transactions financières, et non des moindres : alors qu'ils disposent de marchés financiers très actifs et qui ont continué de l'être ensuite, les États-Unis, la Grande-Bretagne, la Suisse, Taïwan, la France pour ne citer qu'eux, taxent les transactions financières selon différentes modalités.

Plutôt que d'aller au-devant des problèmes de coopération en exigeant un accord international qui, au final, aboutira au *statu quo*, il reste possible d'agir en empruntant une voie différente, plus petite et plus étroite, mais qui précisément a la vertu d'amorcer le changement. La coopération à quelques pays en est une. L'initiative nationale en est une autre. Il y a aussi la voie des accords volontaires, très intéressante dans son principe. Elle ne nécessite pas – au moins dans un premier temps – la coopération des États. Le projet peut être initié par un petit ensemble de pays, par des organismes internationaux (autorités publiques, ONG) ou, de manière unilatérale, par quelques établissements financiers. C'est une façon de stimuler la collaboration au niveau international, d'identifier les modalités les plus efficaces, de démontrer la faisabilité du dispositif, et d'augmenter l'acceptabilité d'une intervention réglementaire ultérieure. En matière de taxation des transactions financières, la voie des accords volontaires a par exemple été expérimentée, certes très modestement, en France par le Crédit coopératif. En mars 2011, ce groupe avait décidé, pour participer au financement des « Objectifs du Millénaire pour le développement », de s'appliquer à lui-même une taxe de 0,01 % sur ses opérations de change interbancaires. Il reversait le produit à des associations reconnues dans l'aide au développement. C'est encore en juillet 2015 la seule contribution volontaire sur les transactions de change qui ait été concrètement mise en œuvre.

À l'inverse des rhétoriciens de l'inanité qui réclameront l'international sinon rien pour précisément en arriver « au rien », la voie des accords volontaires part du très petit pour progressivement élargir l'adhésion.

---

<sup>64</sup> Ibid.

<sup>65</sup> Hirschman (1991), p. 78.

<sup>66</sup> Lewis Carroll, *De l'autre côté du miroir*, 1871.

<sup>67</sup> Hirschman (1991), p. 79.

<sup>68</sup> Hirschman (1991), p. 80-81.

<sup>69</sup> La loi de Pareto veut que le nombre de bénéficiaires d'un revenu supérieur à un revenu donné soit une fonction logarithmique de ce revenu. En supposant l'existence d'une telle loi « naturelle » de la répartition, alors vient aisément l'argument qu'« il est vain de tenter de modifier de quelque façon que ce soit – expropriation, fiscalité, assistance – un élément de la vie économique aussi fondamental et invariant que l'est la répartition des revenus ».

<sup>70</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy* Yale University Press, 1986.

<sup>71</sup> <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/966b5e88-c034-11df-b77d-00144fcab49a.html#axzz3SijXMKjY>

<sup>72</sup> « La régulation bancaire au pistolet à bouchon », blog de Frédéric Lordon, La pompe à phynance, lundi 18 février 2013. <http://blog.mondediplo.net/2013-02-18-La-regulation-bancaire-au-pistolet-a-bouchon>

<sup>73</sup> Hirschman (1991), p. 87.

<sup>74</sup> Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

<sup>75</sup> Sans doute quelques mots ont-ils sauté à la relecture de la version définitive de la loi car toutes les opérations financières ont évidemment une contrepartie, qu'elles soient spéculatives ou pas ; une « contrepartie “non financière” » eût été autrement plus restrictif.

<sup>76</sup> Les autorités britanniques ont opté pour un dispositif plus radical encore de « Claw back » qui, à partir de janvier 2016, permettra en cas de problème de récupérer les bonus versés.

<sup>77</sup> Hirschman (1991), p. 106.

<sup>78</sup> Hirschman (1991), p. 129.

<sup>79</sup> Hirschman (1991), p. 124.

[80](#) *Ibid.*

[81](#) « L'ambitieuse réforme des grandes banques européennes de Michel Barnier », par Anne Michel.

[82](#) « Séparation des activités bancaires : les missiles sont à l'Ouest et les pacifistes sont à l'Est », édito de Marie-Anne Barbat-Layani, lettre de la direction de Affaires juridiques (FBF).

[83](#) Communiqué de presse de la FBF (Paris, le 18 juin 2015).

[84](#) Hirschman (1991), p. 133.

[85](#) Hirschman (1991), p. 135.

[86](#) Voir par exemple S. Pagliari, *Making good Financial Régulation. Towards a Policy Response to Regulatory Capture*, ICFR, Grosvenor House Publishing Limited, 2012.

[87](#) Voir par exemple D. Masciandaro & M. Quintyn, « Should Europe reconsider its supervisory governance ? Two is better than one », vox CEPR's Policy Portal, 14, October 2012.

[88](#) Hirschman (1991), p. 132.

[89](#) Hirschman (1991), p. 101.

[90](#) *Les prélèvements obligatoires et les entreprises du secteur financier*, Conseil des prélèvements obligatoires, 24 janvier 2013. (Cf. rapport particulier n° 4 : <https://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/Les-prelevements-obligatoires-et-les-entreprises-du-secteur-financier>)

[91](#) *Ibid.*

[92](#) Mentionné dans *Marianne*, « Finance et connivence, joli renvoi d'ascenseur », par Emmanuel Levy, 8 mai 2013.

[93](#) Hirschman (1991), p. 122-123.

## 4

### L'ARGUMENT DE LA MISE EN PÉRIL : « CECI TUERA CELA ! »

« *C'est comme ça qu'on casse le financement de l'économie. [...] Il ne faut pas casser le financement de l'économie, il ne faut pas le mettre en péril.* »

Christian Noyer, interviewé par Hedwige Chevillon pour BFM Business à propos de la réforme Barnier,  
12 février 2014

« *Rapport Lükkanen : Isoler les activités à "hauts risques" ne doit pas mettre en péril le service global aux clients.* »

Communiqué de presse de la FBF, 2 octobre 2012

« *Si cette taxe était mise en place, elle aurait des répercussions graves sur le financement de l'économie.* »

Ariane Obolensky interviewée dans *Le Figaro Économie* à propos de la taxe systémique, 16 avril 2010

#### *La « monnaie progrès »*

Troisième mode d'argumentation du conservatisme, la mise en péril « consiste à affirmer que le changement en question, bien que souhaitable en principe, entraîne tel ou tel coût ou conséquences inacceptables<sup>24</sup> ».

Toute la subtilité consiste ici à ne pas contester le bien-fondé d'une réforme mais à avertir qu'elle est la « porte ouverte » à de futurs malheurs ou qu'elle crée un « dangereux précédent », sans savoir si l'on sera capable d'en faire autant demain. Ce n'est plus la réforme en elle-même qu'il faut craindre mais bien ses suites. L'argument s'accompagne de l'idée que le « progrès » induit par la réforme considérée implique de renoncer à un autre progrès précédemment acquis. Un peu comme si, explique Albert Hirschman, entrait en jeu une « espèce de "monnaie progrès" qui permet de poser la question en ces termes : est-il bien raisonnable de sacrifier un progrès déjà acquis au nouveau ?<sup>25</sup> ».

La transposition au discours de résistance des lobbies aux réformes bancaires et financières vient immédiatement. À les entendre, la stabilité financière a un prix qu'il faudrait payer en renonçant à des points de croissance. Arriver à distiller dans l'opinion publique cette idée d'un arbitrage incontournable entre la stabilité financière et la croissance – quand la première progresse, la seconde recule ! – voilà une belle illustration de la « mise en péril » telle que la verbalisent les lobbies bancaires. Pour Robert W. Jenkins (professeur associé à la London School of Economics, ancien membre du comité de politique financière de la Banque d'Angleterre), cette idée selon laquelle il nous faudrait choisir entre la stabilité et la croissance n'est rien d'autre qu'un « mythe » auquel le lobby bancaire veut nous faire croire<sup>26</sup>.

#### *Plus de stabilité financière, moins de croissance ?*

Pour Albert Hirschman, la thèse de la mise en péril appelle un raisonnement plus complexe, une approche plus historique que les deux autres. Il explique qu'au xvii<sup>e</sup> et au xx<sup>e</sup> siècle, les réactionnaires défendaient la thèse de la mise en péril de la liberté par la

démocratie. Plus précisément, au xx<sup>e</sup> siècle, vers la fin des années 1970, dans un contexte de « crise générale de gouvernabilité » des démocraties occidentales, vient la thèse de la mise en péril de la liberté et de la démocratie par l'État providence. Je crois pouvoir dire que l'on observe en ce xxi<sup>e</sup> siècle une nouvelle déclinaison de la thèse de la mise en péril, celle de la croissance par la stabilité financière. Cela dans un contexte de crise de la croissance où l'on est en panne de modèle : faut-il renouer avec l'ancien modèle de croissance tiré par la consommation (mais alors il faudrait stimuler la demande) ? En faut-il un nouveau qui favoriserait la transition écologique (mais alors il faut repenser l'offre) ? Ou bien faut-il plus radicalement renoncer à la croissance, s'en aller vers la décroissance ? Toutes ces interrogations offrent un terrain fertile à la thèse de la mise en péril de la croissance par la stabilité financière.

Le raisonnement qui permet d'argumenter cet arbitrage, ce taux de change pour ainsi dire, entre croissance et stabilité financière n'est pas immédiat. Il repose sur la relation entre la finance (ou plus exactement le développement financier) et la croissance. Il fait l'hypothèse que la finance est un moteur inépuisable de la croissance. Ce qui revient à dire que plus il y a de finance (des services bancaires, des crédits, des dépôts, des échanges de titres, de devises, etc.) et plus il y a de croissance. C'est une question depuis longtemps débattue entre les économistes. Si Joseph Schumpeter (1883-1950) soutenait déjà l'importance de la finance pour l'innovation et la croissance, pour Joan Robinson (1903-1983), le développement financier ne faisait, au contraire, que suivre la croissance. C'est entre les murs de la Banque mondiale, dans les années 1990, que le point de vue de

Schumpeter a gagné en force. Ross Levine, alors chef économiste de cette institution internationale, met en place une énorme base de données renseignant sur le niveau de développement financier de quasiment tous les pays du monde et se lance dans un vaste programme de recherches. Sans doute pas seulement pour la beauté de la science... Chacune de ses publications était animée par la volonté de montrer que le développement financier allait de pair avec la croissance. Que les différences de performances entre les pays s'expliquaient par des différences de développement financier. Qu'il fallait donc veiller à favoriser le développement des services financiers et le contexte juridique et institutionnel allant avec (en somme, celui des pays anglo-saxons). S'est ainsi forgée l'idée d'un lien très fort entre finance et croissance, et même d'une causalité faisant de la finance une condition *sine qua non* de la croissance. Jusqu'où ? Le moteur ne s'épuise-t-il pas au-delà d'un certain seuil ? Quand le secteur bancaire d'un pays pèse 4 ou 5 fois – parfois bien au-delà – son produit intérieur brut, qui mesure l'ensemble des revenus distribués en une année entière, est-il toujours un moteur pour l'investissement des entreprises ? Quand il s'échange chaque année sur le marché des changes 15 fois le PIB mondial ou 58 fois le montant du commerce mondial, le marché des changes ne devient-il pas une sphère qui tourne sur elle-même, déconnectée de l'économie réelle ? Peu de chercheurs se sont risqués à le penser, peut-être par peur de contredire Ross Levine, le pape du développement financier, ou de se heurter à un refus de publication dans les revues

acquises à ses thèses. Alors, au tournant des années 1990-2000, le consensus qui prévalait dans la communauté académique était effectivement que plus de finance entraîne plus de croissance. Ce qui signifiait aussi bien sûr que, en freinant le développement de la finance, on réduirait la croissance. Oui, mais cela c'était avant !

*C'est la finance hypertrophiée qui nuit à la croissance*

Avant quoi ? Avant que la finance ne grossisse à l'excès. Avant qu'elle ne devienne une sphère en rotation sur elle-même, tournée vers elle-même et beaucoup moins vers l'économie réelle. Avant que ce développement excessif ne conduise tout droit dans le mur. Avant donc que la crise n'éclate ! Depuis, la violence de la crise aidant, il a fallu se rendre à l'évidence qu'une finance trop grosse est une finance plus instable, qui expose l'économie à un risque de crise financière laquelle, lorsqu'elle éclate, est lourde de conséquences : perte de confiance, panne d'investissement, destruction d'emplois, récession, déflation...

Les crises financières font payer un lourd tribut à l'économie réelle. À ceux qui considèrent qu'il n'y a pas eu tant de mal, dans la mesure où les banques ont remboursé avec intérêt l'argent qui leur a été prêté ou que certains États<sup>97</sup> qui se sont impliqués dans les recapitalisations ont depuis revendu leur part en réalisant une plus-value, il est bon de rappeler que le coût d'une crise financière ne s'efface pas ainsi. Les finances publiques ont été mises à mal, des emplois ont été détruits, ainsi que des capacités productives, la défiance s'est installée qui bouche l'horizon des entreprises survivantes. Bref, le coût d'une crise financière ne se limite pas à ce qu'il faut prêter aux banques pour les sauver. Une crise financière coûte tout ce qu'elle détruit. Comment chiffrer cela ? Les économistes n'aiment pas ce qui se mesure mal. Ils préfèrent de loin se quereller sur les chiffres que ne pas en avoir. Alors, bien qu'appartenant à cette étrange communauté, je les laisse se quereller : avec, d'un côté ceux qui brandissent le coût 0, et, de l'autre, ceux qui s'en remettent au chiffre de la Commission européenne qui a déclaré avoir approuvé, entre 2008 et 2012, 5050 milliards d'euros d'aides d'État (aides et garanties de toutes sortes). Et s'il fallait me résoudre à monter sur le ring, je serais du côté des milliers de milliards, car il s'agit bien d'un coût insupportable.

Les crises financières ont parfois été analysées comme le prix à payer, dans le creux de la vague, de la croissance que permet la finance quand la vague se déploie. Sauf que l'économie réelle souffre assurément plus dans les périodes où la finance va mal qu'elle ne profite de la finance quand celle-ci va bien. En grande partie car les banques privatisent leurs profits (d'autant que l'optimisation fiscale fait que leurs impôts ne progressent pas au rythme de leurs profits) et mutualisent leurs pertes. En tout cas, le lien entre finance et croissance n'a rien d'une belle pente qui mène au ciel. Ce que tendent à montrer les études empiriques qui couvrent la période des années 1990-2000, c'est précisément qu'il existe un seuil, dépassé dans la plupart des économies dites avancées – évalué à un volume de crédit qui représenterait un peu plus de 100 % du PIB dans le pays considéré –, au-delà duquel

plus de finance n'entraîne pas plus de croissance, mais au contraire lui porte préjudice<sup>28</sup> : la belle pente croissante de Ross Levine est devenue une courbe en cloche.

Que faut-il en conclure ? Qu'en soumettant les banques et les marchés financiers à des règles de fonctionnement plus strictes qui en limitent l'essor, on ne met pas en péril la croissance. Au contraire, on se rapproche du seuil en dessous duquel la finance profite à la croissance.

#### *Des bilans bancaires plus solides, moins de crédits ?*

Les rhétoriciens de la mise en péril ont une marotte de la même veine que la précédente. Selon leurs dires, exiger des banques qu'elles aient un coussin de fonds propres plus épais réduirait leur capacité à offrir des crédits et mettrait en péril le financement. « Le resserrement des ratios de capitaux propres augmentera le coût du crédit et en réduira la disponibilité pour les entreprises », telle est en substance l'affirmation de ceux qui s'opposent au progrès de la stabilité financière au motif donc qu'elle mettrait en péril le crédit aux entreprises.

L'argument mérite qu'on s'y arrête un peu. Lorsque les banques doivent accroître la part des fonds propres à leur bilan, plusieurs possibilités s'offrent à elles. Soit elles peuvent augmenter leur capital en émettant de nouvelles actions ou en mettant en réserve une plus grande part des bénéfices, auquel cas elles augmenteront leur ratio de fonds propres sans réduire leurs actifs. Soit elles ne peuvent pas augmenter leur capital (parce que l'émission de nouvelles actions serait trop coûteuse ou que les actionnaires exigent une part substantielle des bénéfices), auquel cas il leur faut réduire leurs actifs. Mais alors qu'est-ce qui est le plus facile à réduire à l'actif des banques ? Sont-ce les crédits aux entreprises ? C'est en fait peu probable, car ils ne représentent que 15 % du bilan agrégé des banques de la zone euro (10 % de celui des banques françaises, 5 % seulement pour les crédits aux PME). Les crédits aux petites et moyennes entreprises, parce qu'ils ne représentent qu'une faible fraction du bilan des banques, ne constituent guère une variable d'ajustement. Mais c'est là tout l'art des rhétoriciens de la mise en péril de nous faire passer des vessies pour des lanternes.

Les crédits ne sont pas un tout homogène. Ils regroupent les crédits aux entreprises, les crédits aux particuliers et des crédits immobiliers pouvant aller aux deux types de clientèle. Les crédits à la consommation et à l'immobilier occupent entre 16 et 18 % du bilan des banques européennes (13 à 14 % pour les banques françaises). Même à supposer que les banques choisissent de rogner de ce côté-là, moins de crédits à la consommation n'est collectivement pas un mal, car ces crédits mènent plus sûrement au surendettement de ceux qui en demandent qu'ils ne soulagent leurs problèmes financiers. Quant aux crédits à l'immobilier, ce sont eux qui alimentent les bulles immobilières qui souvent précèdent, voire provoquent (pensez par exemple aux crédits *subprime*), les grandes crises financières. C'est ce que rappelait l'OCDE dans son rapport « Finance et croissance inclusive » présenté en juin 2015<sup>29</sup>, lui valant d'ailleurs un édito ravageur du quotidien *Les Échos* qui, à

travers la plume d'Emmanuelle Duten, semblait s'étonner du problème.

Donc que retenir de tout cela ? Tout d'abord, qu'en augmentant les fonds propres de 10, les crédits ne baissent pas de 10. Ils pourraient même augmenter de 125 car 10 de fonds propres en plus, ce sont 125 de ressources supplémentaires à investir, grâce à l'effet de levier de 8 % (exiger 8 % de fonds propres revient à plafonner la valeur des actifs à 12,5 fois celle des fonds propres). Ensuite, que les crédits peuvent certes diminuer si les banques doivent accroître la part des fonds propres à leur bilan sans avoir la possibilité d'augmenter la valeur absolue de leur capital. Mais alors ils ne pourront pas baisser beaucoup, surtout ceux aux entreprises, car ce n'est pas la principale variable d'ajustement : leur part aux bilans des banques est trop petite pour cela (c'est d'ailleurs en soi un problème qui illustre bien le fait que les banques se sont détournées de l'économie réelle). Quant aux crédits à la consommation et à l'immobilier, s'ils baissent, la collectivité ne s'en portera pas forcément plus mal.

« *Extraordinairement rédbibitoire pour l'activité de transformation des banques* »

C'est ce qu'avait déclaré en mai 2011 Ariane Obolensky, alors directrice générale de la Fédération bancaire française, devant la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale, en évoquant l'un des ratios de liquidité prévus dans les accords de Bâle III.

Il faut préciser que la vision que l'on avait avant la crise financière du risque d'illiquidité, c'est-à-dire du risque que la banque se retrouve à court de ressources immédiatement disponibles, était un peu désuète. On imaginait encore ce risque sous la forme des ruées aux guichets qui avaient suivi la crise de 1929 aux États-Unis, et qui ont été immortalisées au cinéma par quelques scènes mythiques dans *La Ruée* (1932) ainsi que dans *La vie est belle* (1946) de Frank Capra, ou encore dans *Mary Poppins* (1964) de Robert Stevenson. Or, même pendant la crise des *subprime*, il n'y eut guère de panique aux guichets des banques, mis à part le cas isolé de la Northern Rock en 2007 au Royaume-Uni et les quelques files d'attente observées en 2013 à Chypre, qui fut l'un des pays de la zone euro le plus touché par la crise de la dette. Ce n'est plus ainsi que se manifeste le risque d'illiquidité des banques, car les dépôts sont assurés jusqu'à 100 000 euros par déposant et par établissement (le plafond a été relevé pendant la crise). En revanche, ce qu'a révélé la crise des *subprime*, c'est que le risque de panique avait muté vers le marché interbancaire : c'est là désormais que les banques peuvent affronter une nouvelle forme de ruées. Les autres établissements financiers, auprès desquels elles obtiennent en temps normal des ressources, peuvent subitement décider de les leur retirer. Sans l'intervention des banques centrales pour approvisionner d'urgence les banques en liquidités, ces ruées nouvelle génération et la paralysie du marché interbancaire en résultant eussent été fatales.

Dans ces conditions, la garantie des dépôts ne suffisait plus à prévenir le risque d'illiquidité. C'est la raison pour laquelle le Comité de Bâle a recommandé deux ratios

inédits de liquidité. Le premier (*Liquidity coverage ratio* – LCR) imposerait aux banques de proportionner leurs actifs liquides à leurs décaissements nets calculés en moyenne sur un mois, pour être capables de résister à une rupture de liquidité sur cette durée.

Le second (*Net stable funding ratio* – NSFR) imposerait aux banques de réduire l'écart de maturité entre leurs actifs et leurs passifs. Le premier est entré en vigueur en 2015, un peu... rabaissé : la gamme des actifs liquides éligibles a été très étendue, et la proportion à respecter réduite à 60 % au départ pour atteindre progressivement les 100 % prévus initialement. Le second est toujours en discussion.

Les banques ont dit pis que pendre de ces deux ratios. Qu'ils étaient une atteinte profonde à leur raison d'être, qu'elles ne pourraient plus faire de la « transformation ». C'est ainsi, en effet, que l'on définit une banque dans les manuels d'économie bancaire, par la transformation d'échéances qu'elle réalise et qui la différencie des autres intermédiaires financiers. Mais de quelle transformation s'agit-il au juste dans les manuels ? Naïvement, de celle des dépôts que vous et moi confions à nos banques en crédits de long terme, pour les entreprises notamment. Et qu'en est-il aujourd'hui véritablement au bilan des banques ? Il est peu de dire que la transformation a changé.

Ce ne sont plus tant les dépôts de leurs petits clients que les banques transforment mais ceux de très gros clients sur le marché interbancaire, dont elles se sont rendues extrêmement dépendantes. Et à quoi servent désormais ces ressources ? En quoi sont-elles transformées ? Plus tellement en crédits aux entreprises comme je l'ai déjà indiqué, mais en activités de marché (achats/ventes de titres, contrats à terme...). Il ne s'agit pas de diaboliser les activités de marché : une action ou une obligation d'entreprise achetée sur un marché primaire (le compartiment où le titre est émis et donc acheté la première fois) contribue autant au financement de l'économie qu'un crédit. Mais force est de constater que l'orientation des activités de marché des banques n'est pas celle-ci. Ce ne sont pas les marchés primaires et la détention longue de titres qui les intéressent mais bien davantage le *trading* – des ventes et des achats de titres réalisés sur de gros volumes en des temps records, en moins d'une seconde, grâce notamment aux techniques du *trading à haute fréquence* – sur les marchés au comptant ou à terme (marchés dérivés).

Or cette transformation-là est beaucoup plus dangereuse que la transformation des dépôts en crédits, pour plusieurs raisons : d'abord, elle donne l'illusion que cela n'en est pas, l'illusion de la liquidité – l'illusion que les actifs acquis peuvent toujours être revendus sans délai et sans perte sur le marché alors que la valeur de ces actifs peut s'évanouir subitement du jour au lendemain comme cela a été le cas pour les titres issus de la titrisation des crédits *subprime* ; ensuite, elle rend les banques dépendantes d'un marché de gros des ressources qui gonfle à l'excès leur bilan ; or, comme ces ressources sont très volatiles, les banques s'exposent à un risque d'illiquidité qui peut les rendre insolubles ; et, enfin, elle ne contribue guère au financement de l'économie. C'est cette transformation-là que les banques concernées veulent préserver en s'insurgeant contre les deux ratios de

liquidité permettant de la réduire ! C'est pourtant bien cette transformation-là qu'il est urgent de contenir.

### *La mise en péril de la souveraineté*

C'est au nom d'une autre mise en péril, celle de la souveraineté nationale, que les réformes d'organisation de la supervision bancaire ont longtemps été bloquées. Quand l'euro est devenu monnaie de compte en 1999, la Banque centrale européenne s'est vue confier la mission de préserver la stabilité des prix au sein de la zone euro, c'est-à-dire la stabilité interne de la monnaie unique, et les banques centrales nationales n'avaient plus qu'à se conformer à ses décisions. La logique eût voulu que parallèlement soit mise en place une seconde institution chargée d'assurer, à l'échelle de la zone, la surveillance des banques émettrices de la monnaie unique – ce sont les banques qui créent la plus grande part de la monnaie, donc les banques de la zone euro qui mettent l'euro en circulation. On s'est préoccupé de la stabilité de l'euro mais pas de celle des banques qui l'émettent... Et pourquoi donc ? Pour préserver la souveraineté nationale ! Les États membres ont décoché leur sacro-saint principe de subsidiarité – selon lequel on ne transfère pas au niveau communautaire ce qui reste gérable à l'échelle nationale – afin de rester maître de la supervision de leur secteur bancaire.

Ils n'allaient tout de même pas abandonner leurs champions nationaux à une instance supranationale. C'est ainsi que l'Union monétaire ne s'est pas aussitôt accompagnée d'une Union bancaire. C'était sans compter sur la formidable expansion des champions nationaux. Ils ont si bien prospéré qu'ils sont devenus trop gros pour être supervisés, trop gros pour être sauvés en cas de problème. Il aura fallu la crise pour s'en convaincre. Le sauvetage des banques en difficulté a pesé sur les finances publiques des États nationaux. Le doute s'est installé quant à la capacité de ces États de venir en aide au secteur bancaire sans s'y abîmer eux-mêmes. Le risque bancaire a entraîné le risque souverain. Et puisque le financement des banques est très dépendant de la garantie publique de sauvetage, et que celle-ci est devenue insuffisante, à son tour le risque souverain a entraîné le risque bancaire. Un cercle vicieux qui a fait comprendre que, dans la zone euro, le sauvetage des banques n'est plus du ressort des États nationaux, pas plus que leur surveillance ne peut encore s'effectuer efficacement à une échelle nationale dès lors que les activités se déploient dans tout l'espace européen, et même au-delà.

C'est ainsi dans l'urgence de la crise que l'Union bancaire a été décidée, afin d'organiser à une échelle européenne et la surveillance et le sauvetage des banques de la zone euro. Les 123 plus grands groupes bancaires (environ 1 200 banques<sup>100</sup>) sont depuis novembre 2014 surveillés directement par la BCE, et un mécanisme dit « de résolution » se met en place progressivement pour être capable de démanteler les établissements en difficulté sans provoquer de cataclysme systémique et sans que les contribuables ne soient les premiers à mettre la main à la poche.

A-t-on perdu en souveraineté ? Le vrai danger pour la souveraineté d'un État est de

devoir s'engager seul, au péril des finances publiques, dans le sauvetage systématique de son secteur bancaire, qui à force d'être encouragé à grossir est devenu obèse. Mais, par amnésie ou sous l'effet du pouvoir hypnotique du lobby bancaire, ce n'est pas aux excès des banques que l'on attribue le piteux état des finances publiques mais à notre modèle social et à tous ces pauvres, chômeurs et autres assistés qui en profitent ! Et pour pénitence, on s'inflige ensuite l'austérité, comme s'il fallait creuser sa propre tombe.

### *Le retour de l'hubris-némésis*

Dans le « ceci tuera cela »<sup>101</sup> de la mise en péril, on retrouve l'idée que toucher au système se paiera nécessairement. C'est, nous dit Albert Hirschman, « la survivance atavique de ce qu'on a appelé la “mentalité de la somme nulle” », « la limitation du bien », « l'idée ou la croyance que tout profit réalisé fortuitement, sur tel plan, par un individu ou un groupe donné est nécessairement contrebalancé et donc annulé par une perte équivalente sur un autre plan ». « Nous perdons ce que nous gagnons », « ce que nous perdons vaut plus que ce que nous gagnons ». « Nous voici une fois de plus dans l'enchaînement de l'*hubris* et de la *némésis*, qui condamne celui qui a osé transgresser l'interdit de la connaissance ou acquérir trop de pouvoir, de richesse et de gloire : il finit si jamais les dieux ne lui ôtent pas la vie, plus malheureux qu'il ne l'était à ses débuts<sup>102</sup>. »

C'est dans ce genre de mythe et de stéréotype que la thèse de la mise en péril puise sa force. Un peu comme si le secteur bancaire et financier était devenu dans l'inconscient collectif le nouveau totem de nos sociétés. Gare à celui qui ne se prosterne pas devant lui comme il se doit, qui n'accepte pas d'y déposer silencieusement l'offrande, qui pénètre le domaine interdit et entend en modifier le fonctionnement ! Car celui-là subira la *némésis* (juste colère des dieux, celle du dieu Marché en l'occurrence).

La thèse de la mise en péril réveille les peurs primitives. Efficace pour refermer la fenêtre des réformes que le vent des crises ne fait qu'entrouvrir. Jean Monnet voyait le changement sous l'empire de la nécessité quand il écrivait dans ses Mémoires<sup>103</sup> : « Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise. » La crise financière a, de ce point de vue, fait réaliser la nécessité d'un changement. Mais la fenêtre d'opportunité reste étroite. Jouer la montre, en exploitant par exemple le plus possible le temps de consultation des textes bâlois et européens, en compliquant le travail des parlementaires par de nombreuses demandes d'amendement, est une façon de refermer doucement la fenêtre. Agiter les peurs en promettant que les réformes casseront le financement, la croissance et l'emploi permet de la claquer bien fort.

Des trois arguments des « champions de la réaction », la mise en péril est pour Albert Hirschman celui qui « a eu le moins d'effet dans les campagnes contre l'État providence ». Il attribuait « la palme à l'effet pervers : c'est bien là l'arme favorite – et la plus efficace – des champions de la réaction<sup>104</sup> ». Il en va peut-être différemment en ce qui concerne la réaction aux réformes bancaires. S'il s'agit de démontrer leur sagacité, les représentants du

secteur bancaire affectionnent certes l'effet pervers, surtout quand ils trouvent pour cela un appui auprès de travaux universitaires. Mais pour jouer sur la corde sensible des gouvernants, l'argument de la mise en péril est très facile à manier. Par essence plus volatils, la croissance et le financement sont des conquêtes fragiles. Aussi se prêtent-elles sans doute mieux à la mise en péril que la liberté et la démocratie – même si la période actuelle invite à ne pas surestimer la solidité de ces dernières.

---

[94](#) Hirschman (1991), p. 137-138.

[95](#) Hirschman (1991), p. 142.

[96](#) « Bank lobby has been successful at fighting reform », *Finance Watch*, 27 août 2014.

[97](#) L'argument vaut essentiellement pour les États-Unis, car ni l'Irlande, ni le Royaume-Uni, ni l'Allemagne, ni même la France ne se sont retrouvés dans ce cas. Cela n'avait pas empêché Ariane Obolensky de déclarer à Benaouda Abdeddaïm qui l'interrogeait pour le grand journal de BFM Business, le 25 juillet 2011, à propos du coût des sauvetages bancaires pour les contribuables européens : « Tout ce que je peux vous dire, c'est que nous on a rapporté deux milliards et demi d'euros (d'intérêts) à l'État français... » Un argument souvent repris par la FBF.

[98](#) Voir notamment le débat organisé en avril 2011 sur le portail voxeu.org du CEPR, avec « Too much finance ? » par Jean-Louis Arcand, Enrico Berkes, Ugo Panizza.

[99](#) « Finance and Inclusive Growth », par Boris Cournède, Olivier Denk et Peter Hoeller, OCDE, 11 juin 2015.

[100](#) Soit environ 82 % des actifs bancaires de la zone euro.

[101](#) Hirschman (1991), p. 197.

[102](#) Hirschman (1991), p. 199.

[103](#) Fayard, 1976.

[104](#) Hirschman (1991), p. 225.

## DE LA RHÉTORIQUE DE LA RÉACTION À CELLE DE LA RÉGLEMENTATION

Dans *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*, Albert Hirschman avait pris soin de consacrer un chapitre (« De la rhétorique de la réaction à la rhétorique du progrès »<sup>105</sup>) au renversement de son analyse, dans une sorte d'exercice d'autosubversion. Ainsi le justifiait-il : «... il y a fort à parier que pour engendrer une bonne partie du répertoire de la rhétorique progressiste ou libérale à partir des thèses réactionnaires qui ont été passées en revue ici, il suffit de les renverser, de les mettre la tête en bas ou de les soumettre à quelque autre opération astucieuse de ce genre<sup>106</sup>. »

Nul doute que les régulationnistes de la finance ont aussi leur rhétorique bien à eux.

### *Le tempérament progressiste en miroir du réactionnaire*

Comme le soulignait Albert Hirschman, le progressiste est délibérément optimiste. Il ne doute pas un seul instant de sa capacité à remodeler le système. Il voit dans les nouvelles réformes des interactions heureuses quand les partisans de la mise en péril s'attachent, au contraire, à déceler toutes les contradictions possibles avec les conquêtes antérieures. « Contrairement au réactionnaire, toujours imbu du “jeu à somme nulle” et du “ceci tuera cela”, le progressiste reste persuadé à jamais que “tous les biens vont de pair”<sup>107</sup>. » Le progressiste vit dans la chimère de la synergie, toujours persuadé que les nouvelles réformes renforceront les précédentes et que leurs avantages l'emporteront sur leurs coûts.

Pour le progressiste, ce n'est pas l'action qui coûte ou fait courir un danger à la société, mais au contraire l'immobilisme. Il a la hantise du *statu quo* quand le réactionnaire a celle du pas en avant. Il y a une symétrie parfaite entre les deux thèses, celle de la mise en péril soutenue par le réactionnaire et celle du « péril imminent » défendue par le progressiste, ainsi que la nomme Albert Hirschman. Un seul danger pour chacun : l'action pour l'un, l'inaction pour l'autre. Et, dans les deux cas, un scénario fatal qui ne laisse aucune place à l'incertitude.

De ces exagérations, Albert Hirschman déduit deux principes constitutifs « de ce qu'on pourrait appeler, écrit-il, une attitude “mûre” » :

« L'action comme l'inaction présentent l'une comme l'autre des risques. Il convient de recenser ces risques de part et d'autre, d'en évaluer l'importance et de se prémunir contre eux dans toute la mesure du possible.

Qu'il s'agisse d'action ou d'inaction, on ne peut jamais en prédire les conséquences pernicieuses avec la certitude à laquelle prétendent les Cassandre des deux bords que nous avons appris à connaître. En matière de malheurs et de catastrophes à venir, il est toujours

bon de se rappeler que le pire n'est pas toujours sûr<sup>108</sup>. »

Ces principes sont intéressants aussi pour penser les réformes bancaires et financières. Idéalement, celles-ci devraient être conçues sans surestimer la malléabilité du système, sans sous-estimer les coûts de l'intervention publique, sans empiler les réformes.

#### *Les lois du mouvement contre celles de l'inertie*

L'antithèse de l'inanité existe aussi dans le discours progressiste. L'argument de l'inanité s'appuie, on l'a vu, sur l'idée que le système est régi par des lois qu'il serait impossible d'infléchir et qui ont en commun de « mettre au jour une régularité, demeurée jusqu'alors cachée, qui “régit” la sphère du social et lui confère une stabilité<sup>109</sup> ». L'aspiration au changement peut tout autant s'appuyer sur des lois d'un autre genre, explique Albert Hirschman : « Il s'agirait alors de lois du mouvement qui combleraient les vœux des sociologues épris de progrès en leur donnant l'assurance que le monde est “irrévocablement” engagé dans la voie qu'ils préconisent<sup>110</sup>. »

Ces « lois du mouvement » ont notamment été mobilisées par les progressistes marxistes (la baisse tendancielle du taux de profit, par exemple). Elles reposent en fait sur le même déterminisme que les « constantes » des réactionnaires partisans de l'inanité, à une nuance près, que souligne Albert Hirschman : dans le premier cas, la satisfaction d'être du côté de l'histoire pousse à agir et hâter le mouvement, tandis que, dans le second cas, on conserve l'existant et on renonce à une vaine action (effet paralysant que cherche à produire la rhétorique réactionnaire).

S'agissant du système financier, présupposer l'existence d'un mouvement déterminé pour justifier la transformation du système par des réformes qui iraient dans le sens de l'histoire s'avère tout aussi gênant et inapproprié que de prétendre qu'il existe une autorégulation imperturbable au nom de laquelle toute réforme serait vaine. Cela revient en effet à imaginer, dans le premier cas, que l'on peut aisément prévoir le point d'arrivée de l'infinité d'interactions qui font le système et, dans le second cas, à exclure qu'elles puissent engendrer une situation instable à corriger.

#### *La situation désespérée en contrepois de l'effet pervers*

L'effet pervers s'appuie au fond sur l'idée que le système fonctionne bien, du moins qu'il fonctionne, qu'y introduire des règles et des contraintes nouvelles ne ferait que le perturber, et aboutirait à un effet contraire à celui recherché. Là encore, on peut, comme y invite Albert Hirschman, inverser la matrice de l'argument : en partant du principe que le système est au plus mal, qu'il dysfonctionne profondément, qu'il faut le reconstruire de fond en comble. C'est l'antithèse de l'effet pervers, car « faire état d'une “situation désespérée”, de l'échec de toutes les tentatives antérieures de réformes, c'est soutenir implicitement ou explicitement la nécessité d'anéantir l'ordre établi et de recommencer à zéro, au mépris de toutes les conséquences contre-productives éventuelles. Le recours à

l'argument de la situation désespérée peut donc être considéré comme un procédé d'escalade rhétorique destiné à contrer efficacement la thèse de l'effet pervers<sup>111</sup> ».

L'invocation de la situation désespérée constitue assez souvent la ligne d'intervention d'ATTAC (Association pour la taxation des transactions financières et pour l'action citoyenne) sur les questions de régulation financière. Son slogan – « Un autre monde est possible » – revendique plus largement sa volonté révolutionnaire de changement. La taxation des transactions financières était sa revendication première. Mais en matière de régulation financière, « ATTAC propose d'aller plus loin en s'attaquant aux banques et aux entreprises transnationales, principales responsables de la spéculation, la pollution et la casse sociale ». Comme en témoigne son discours, c'est au système et à ses acteurs que s'attaque ATTAC, plus qu'aux dysfonctionnements de la finance. Mais on verse alors dans un discours politique qui a aussi besoin de la rhétorique pour défendre ses idées.

### *Le système financier, ni en terre glaise, ni en béton*

Entre le progressiste naïf qui prétend pouvoir renverser le système ou le remodeler à sa guise, sans se soucier des incidences et du coût des réformes qu'il préconise, et le réactionnaire malin qui défend le *statu quo* et organise le blocus devant la moindre initiative de réforme, il doit bien exister une voie intermédiaire. Celle qui défend le changement pour corriger des dysfonctionnements sans en faire une religion. Car sinon il faudrait aussi accueillir béatement toutes les innovations financières et prétendre que tout nouveau produit financier ou toute nouvelle technique financière est bon. C'est bien là d'ailleurs où nos champions de la réaction se font subitement plus progressistes : ce sont les nouvelles règles qu'ils récusent, mais pas les nouveaux produits ou les nouvelles techniques qui élèvent leurs profits, quitte à rendre le système plus instable. Défendre la titrisation, au cœur de la polémique pendant la crise des *subprime* mais présentée aujourd'hui comme un moyen pour les banques de relancer le crédit, ou le *trading à haute fréquence* qui élève bien plus l'instabilité du système financier qu'il n'accroît sa liquidité, ne leur pose guère de problème ! Peut-être même vous traiteraient-ils de réactionnaires si vous vous permettiez d'attirer leur attention sur le danger de certaines innovations financières, ou si vous émettiez l'idée qu'il faudrait un temps d'observation ou de test, comme on teste au préalable les produits alimentaires, dermatologiques ou pharmaceutiques...

Le système financier n'est ni en terre glaise – au sens où il n'est pas malléable et remodelable à souhait, sans coût et sans s'interroger au préalable sur l'efficacité des réformes à mettre en œuvre – ni en béton armé. Sa transformation dans le sens d'une moindre instabilité et d'une meilleure utilité pour l'économie réelle reste possible, si tant est que la volonté politique et citoyenne soit au rendez-vous.

### *Une réglementation nécessairement coûteuse*

Pour autant, la religion de la réglementation ne doit pas remplacer celle du marché. Il faut prendre chacun des deux pour ce qu'il est : un mode de régulation fallible. Croire que

la réglementation puisse se substituer au marché défaillant revient à repenser un système rigide qui pourrait être organisé au cordeau selon les lois du régulateur. Ce serait à nouveau renier la plasticité du système, mû par la densité des interactions entre les acteurs qui le composent, renier tout simplement leur capacité de réaction.

L'action comme l'inaction coûtent, écrivait Albert Hirschman. L'inaction, en matière de stabilité financière, coûte les dégâts que produisent les crises que l'on n'a pas cherché à prévenir. L'action – c'est-à-dire les réformes – coûte aussi. Elle coûte d'abord la mise en place d'une « administration de la supervision ». Les autorités de surveillance ne fonctionnent pas sans budget. En matière prudentielle comme ailleurs, on n'a pas encore inventé l'art de faire de grandes choses sans argent. Il faut notamment rémunérer des superviseurs à la hauteur d'une tâche complexe qui les expose à des experts du risque qui sont eux très bien rémunérés au sein des banques. Pas besoin de savant modèle théorique pour imaginer que plus l'écart de rémunération est grand entre supervisés et superviseurs et moins le superviseur peut s'imposer, plus il est aisément « capturable » par le supervisé, quelles que soient les modalités pécuniaires ou non de cette capture (un poste convoité chez le supervisé, un relâchement de la surveillance, etc.).

#### *Des coûts compressibles...*

Les coûts de la réglementation ne sont pour autant pas totalement incompressibles, du moins les supervisés peuvent-ils être mis à contribution pour alléger la charge publique. Le financement de la supervision a d'ailleurs évolué en ce sens. Ainsi, lorsque, en novembre 2010, le Parlement européen et le Conseil européen ont institué une Autorité bancaire européenne (ABE), une Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, une autorité européenne des marchés financiers, accompagnées d'un Comité mixte des autorités européennes de surveillance et d'un Comité européen du risque systémique (CERS), il a été décidé que les États membres devaient « instaurer des systèmes de prélèvements et de taxes sur les établissements financiers afin d'assurer une répartition équitable des charges et d'inciter les parties concernées à contenir les risques systémiques ». La plupart des pays européens sont favorables au principe qu'ils appliquent eux-mêmes pour le financement de leur(s) propre(s) autorité(s) de contrôle. En France, c'est d'ailleurs ainsi qu'est financée l'Autorité de contrôle prudentiel depuis 2010 (devenue ACP et de résolution depuis 2013) : son budget provient en partie d'une contribution pour frais de contrôle recouvrée par la Banque de France auprès des organismes assujettis. Des dotations additionnelles de la Banque de France peuvent venir compléter ce budget. En 2011, le total des contributions s'élevait à 162,4 millions d'euros pour un ensemble de dépenses de 172,1 millions d'euros. Le budget de l'ACP se situait alors en deçà de celui des superviseurs allemand et britannique.

Le rapport déjà cité du Conseil des prélèvements obligatoires recommandait d'exploiter davantage ce dispositif en augmentant la contribution des banques, pour améliorer l'autonomie budgétaire des autorités de surveillance européennes. En 2013, les banques

françaises avaient versé 130 millions d'euros à l'ACPR et 60 millions à l'AMF. La même année, elles avaient réalisé un chiffre d'affaires (mesuré par le « produit net bancaire ») de 109 milliards, selon les données de l'ACPR. Rapportée à leur résultat net après impôts, la contribution des banques au financement de leur autorité de tutelle représentait moins de 0,7 % (28,8 milliards en 2013).

*... mais transférables plus qu'annulables*

Faire contribuer les banques au financement de leur supervision est une façon d'en réduire le coût pour le contribuable. En outre, il serait tout à fait envisageable de moduler cette contribution en fonction de la taille des établissements et du niveau de difficulté de leur surveillance, selon les particularités de leurs activités et de leur structure capitalistique.

Mais, à l'évidence, ce coût n'est pas annulable. Et même en supposant qu'il puisse entièrement reposer sur la contribution des banques, ce qui transfère le coût porté par les contribuables aux banques mais ne le réduit pas nécessairement, il resterait à examiner si celles-ci ne sont pas en capacité de la transférer, ne serait-ce qu'en partie, sur le prix de leurs services financiers, selon le degré de captivité de leur clientèle et leur pouvoir de marché. En outre, si les coûts indirects (effets indésirables, manque à gagner, aléa moral...) sont surestimés par les « champions de la réaction », en particulier ceux de l'effet pervers, la mauvaise foi serait tout aussi grande de prétendre qu'il n'y en a pas.

*La régulation comme un mobile de Calder*

Donc la réglementation et sa supervision ont un inévitable coût qui oblige à se soucier de leur efficacité et à ne pas écarter les autres modes de régulation. Chacun est la garantie d'un contrepoids à l'un au moins des deux autres. On se prendrait presque à rêver que la régulation puisse devenir un art aussi beau et subtil qu'un mobile de Calder. En tout cas, il n'est pas interdit d'imaginer la régulation tel un mobile à trois masses : la réglementation (et sa supervision) ; le contrôle interne aux établissements ; le marché. Le marché, au sens large (investisseurs, consommateurs de services bancaires et financiers, ONG, associations de défense du consommateur.), vient en contrepoids de la réglementation et constitue un contre-pouvoir nécessaire face à l'action tant du régulateur (contrôleur externe) que des établissements exerçant leur propre contrôle (contrôle interne).

Pour faire simple, sans la réglementation, le contrôle interne pourrait être insuffisant mais, sans le marché et la société civile, la réglementation pourrait aussi négliger son propre objectif d'efficacité. Sans le marché, le contrôle interne pourrait être insuffisant mais, sans la réglementation, le marché serait abandonné à ses possibles défaillances. Reste ensuite à trouver le bon équilibre entre les masses. S'il fallait décrire le « mobile à 3 masses » de la régulation d'avant la crise financière, la masse « marché » l'emportait largement sur celles de la réglementation et du contrôle interne. Les réformes visent à renforcer celle de la réglementation, ce qui entraîne nécessairement le développement du contrôle interne, ne serait-ce que parce qu'il faut adapter en interne la conformité à un nouvel ensemble de

règles.

Entre la rhétorique du lobby bancaire, dont l'objectif est d'amener à voir la régulation comme une action contre-productive ou vaine, et celle du régulationnisme à tous crins, qui exagère son champ d'action, son efficacité et minimise ses coûts, l'espace dans lequel penser la régulation est étroit. C'est en tout cas cet espace que je vous propose d'investir dans la partie suivante. Parlons régulation et stabilité financière en affranchis, en ne nous laissant plus parasiter ni par le discours de ceux qui n'ont en tête que l'intérêt du secteur bancaire et financier, ni par le discours de ceux qui nient l'importance de la finance pour le bon fonctionnement de l'économie réelle. Avant d'emprunter ce chemin de crête, dernière plongée au milieu de quelques éléments de langage des débats qui agitent les lobbyistes, histoire de ne plus prendre des vessies pour des lanternes.

---

[105](#) Hirschman (1991), chapitre VI, p. 239-259.

[106](#) Hirschman (1991), p. 239.

[107](#) Hirschman (1991), p. 242.

[108](#) Hirschman (1991), p. 245-246.

[109](#) Hirschman (1991), p. 247.

[110](#) Ibid.

[111](#) Hirschman (1991), p. 258.

## BRÉVIAIRE DU LOBBYISTE DE BANQUE EN GUISE DE FIN DE PARTIE

Le lobbyiste de banque vous parlera de :

« tsunami » : non pas pour décrire le raz-de-marée produit par la crise financière enclenchée en 2007-2008, et dont on paie encore les conséquences aujourd'hui, mais pour évoquer l'avalanche de réglementations qui a déferlé sur le secteur bancaire et financier.

« vache à lait » : non pour s'adresser à vous en s'excusant de l'augmentation des commissions liées à la gestion de vos comptes et aux moyens de paiement qu'elles vous fournissent (ces commissions représentent 40 à 50 % des revenus de la banque de détail), alors même que les activités de détail ont largement perdu en importance au bilan des grandes banques universelles, mais pour évoquer la pression que le régulateur exerce de pis en pis sur le secteur<sup>112</sup> !

« G20 » : en saluant ses efforts pour renforcer la supervision de l'ensemble des acteurs et sa volonté de trouver des solutions pour la prévention des crises... mais en se raidissant quand il resserre la discussion autour des banques systémiques : « La FBF souligne ainsi que la surcharge en capital d'une catégorie d'institutions financières dites systémiques serait inappropriée pour prévenir et traiter des crises et serait lourde de conséquences pour le financement de l'économie européenne<sup>113</sup>. »

« Comité de Bâle » : pour évoquer le principal centre de réflexion sur la régulation bancaire d'où émanent des recommandations (Bâle I, Bâle II, Bâle III.) qui, une fois transposées dans le droit des pays signataires, deviennent de lourdes réglementations contraignantes pour les banques. Il se gardera bien de vous parler du long processus de consultation qui accompagne systématiquement les travaux du comité et dont le secteur bancaire fait toujours bon usage pour tenter de réduire le contenu des accords. Pas plus qu'il n'évoquera la gouvernance de ce comité, devenu certes important mais sans aucun pouvoir contraignant, toujours obligé de s'ajuster sur le plus petit dénominateur commun pour mettre tout le monde d'accord.

« concurrence » : rarement pour vous dire que le secteur bancaire en manque cruellement et que quelques très grands groupes « concentrent » un pouvoir de marché excessif, mais pour évoquer celle forcément déloyale que les banques européennes subissent vis-à-vis des banques américaines.

« ROE » (*return on equity* ou rendement par action) : pour évoquer les 15 % de rendement exigés par les actionnaires en tout lieu en tout temps, quelles que soient leur activité et leur prise de risque, quand la théorie financière la plus élémentaire relie, au contraire, étroitement le rendement et le risque. C'est la raison pour laquelle, quand les banques

augmentent la part des fonds propres à leur bilan, le fait de disposer d'un coussin de sécurité plus grand en cas de pertes leur permet de mieux gérer le risque à leur bilan. Contrairement à ce que vous en disent les banques, des actionnaires, pas totalement dépourvus de bon sens (les économistes disent « rationnels »), doivent logiquement réagir à une augmentation des fonds propres en abaissant leur exigence de rendement et non pas en l'augmentant.

« banque universelle » : non pas pour désigner des *fat cats* à l'européenne, que les activités de marché tous azimuts font grossir à l'excès et qui contribuent grassement au risque de crise systémique, mais pour louer un modèle de banque à l'européenne, résilient à la crise.

« *shadow banking* » : non pas pour désigner des entités non bancaires avec lesquelles les banques entretiennent des liens financiers étroits (lignes de crédits à des véhicules de titrisation, financement des *hedge funds*, délégation de gestion à des fonds d'investissement...) mais pour évoquer la conséquence fatale du renforcement de la réglementation bancaire. Joli tour de passe-passe pour vous amener à confondre la cause et la conséquence des réformes bancaires.

« *crowdfunding* » (« financement par la foule ») : non pour évoquer l'essor d'un mode de financement alternatif lié au fait que les PME-ETI<sup>14</sup> peinent depuis bien avant la crise à obtenir un crédit de moyen-long terme auprès des banques, mais pour évoquer une innovation financière dangereuse qu'il y a tout lieu d'encadrer. Sans sous-estimer les risques associés à ces nouvelles plateformes de mise en relation directe des prêteurs et des emprunteurs, il est étonnant de constater des associations de mots inédites pour les lobbyistes de banques (innovation financière + danger = nécessité d'un encadrement).

« *trading* à haute fréquence » : non pour dénoncer une technique prédatrice qui dégrade la réalité des prix, favorise des manipulations de cours et peut déclencher des krachs éclairs, mais pour évoquer une formidable technique permettant d'exécuter des transactions boursières à la vitesse de la lumière et d'améliorer soi-disant la liquidité du marché, c'est-à-dire la capacité qu'il offre de trouver sans attendre une contrepartie à l'offre ou à l'achat d'un titre.

« risque systémique » : non pour évoquer un risque de crise globale, auquel les banques contribuent d'autant plus que leur taille est grande et que leurs interconnexions avec d'autres banques ou établissements financiers sont fortes (ces interconnexions favorisent la contagion des difficultés individuelles), mais pour pointer un choc macroéconomique et financier que le secteur bancaire ne ferait que subir. À ce niveau, il faut bien reconnaître que la plupart des macroéconomistes ne font guère mieux que les lobbyistes de banques, pour des raisons certes différentes : il est très compliqué d'intégrer dans leurs modèles théoriques (savamment baptisés « dynamiques, stochastiques et en équilibre général » – DSGE – dont la complexité n'a d'égale que la trivialité de leurs résultats) un risque systémique endogène, c'est-à-dire qui serait le résultat du comportement et des interactions des acteurs, et notamment des banques.

« TBTF » (*too big to fail – trop gros pour faire faillite*) : pour vous expliquer qu'il s'agit d'un concept « obsolète » en Europe. Terminé les banques trop grandes pour faire faillite, la garantie de sauvetage des pouvoirs publics, la subvention implicite évaluée par le FMI, pour les banques de la zone euro, à quelques centaines de milliards d'euros. Les réformes et en particulier la loi bancaire française ont modifié tout cela ! Les banques ont radicalement changé depuis la crise. De qui se moque-t-on ? Les banques et leurs représentants grossissent aussi bien les effets des réformes que leurs effets pervers, selon ce qui les arrange. L'objectif est à chaque fois le même : suggérer que ce qui a été fait suffit<sup>115</sup> et qu'il faut donc stopper les réformes.

« *Stress-test* » : pour vous dire combien ces tests de résistance ont prouvé leur santé à toute épreuve fin octobre 2014, lorsque la BCE a mené l'exercice juste avant de devenir le superviseur des banques importantes de la zone euro. Tout va très bien Madame la Marquise ! Ils ne vous diront pas qu'ils doivent leur bon résultat (25 seulement sur les 130 banques stress-testées ont échoué au test, dont beaucoup avaient déjà bien engagé leur recapitalisation) aux pondérations du ratio de fonds propres. En pourcentage du total de leurs actifs (non pondérés par les risques), 76 groupes sur les 130 avaient moins de 5 % de fonds propres, avant même de soumettre le bilan à un stress-test. Il leur en fallait 5,5 % (mais en pourcentage de leurs actifs pondérés) dans le scénario « stressé » pour réussir le test...

« *bail-in* » : en désignant comme il se doit la mise à contribution de leurs créanciers en cas de pertes, mais pour vous expliquer que cela ne marchera pas et que cela augmentera même le risque systémique ! Les banques ont, il est vrai, parmi leurs créanciers d'autres banques ou établissements financiers qui, s'ils devaient être mis à contribution, se trouveraient eux-mêmes affectés par la difficulté et la propageraient. Oui, mais c'est précisément cette crainte qui peut rendre plus prudents les créanciers des banques, fussent-ils d'autres banques. Avant la crise, l'absence de *bail-in* et l'immunité que procurait l'anticipation d'un *bail-out* en cas de problème (c'est strictement l'inverse du *bail-in*, c'est-à-dire un renflouement non pas interne mais externe, par les pouvoirs publics) ont permis aux banques d'augmenter leur prise de risque en toute impunité. Raison de plus pour bien fixer dès le départ qui prendra les pertes en cas de problème, en évitant de mettre systématiquement le contribuable en première ligne.

« TLAC » (la régulation financière regorge d'acronymes qui ne facilitent pas l'accès au sujet, ici *total loss absorbing capacity*) : pour dénoncer « un projet d'inspiration anglo-saxonne », « une menace pour notre modèle français de banque universelle et pénalisant pour le financement de notre économie ». C'est en ces termes que la présidente de la Fédération bancaire française, Marie-Anne Barbat-Layani, s'est exprimée dans une interview en septembre 2014<sup>116</sup>. Il ne sera pas du tout question d'y voir la définition indispensable de la part des ressources qui, le cas échéant, viendront absorber les pertes, surtout pour les grands établissements pour lesquels il restera toujours difficile de faire reposer le renflouement sur les créanciers plutôt que sur les contribuables.

---

[112](#) « Il est urgent pour la France de traiter son industrie financière comme un atout national et non comme le bouc émissaire de discours électoraux ou comme *la vache à lait* qu'on taxe pour financer les bonnes œuvres politiques », André Levy-Lang, *Les Échos*, 21 avril 2015 (le point de vue « La finance n'est pas un adversaire mais un atout »).

[113](#) FBF, communiqué du 21 février 2011.

[114](#) ETI signifie « Entreprise de taille intermédiaire ».

[115](#) À travers des déclarations du type : «... le contexte de régulation et de supervision du secteur bancaire a profondément évolué depuis la crise financière, notamment dans la zone euro avec l'union bancaire. Les problèmes de solvabilité, de liquidité et de résolution des crises ont été résolus » (Marie-Anne Barbat-Layani interrogée à propos de la proposition de directive Barnier, *Le Monde*, 26 mai 2015).

[116](#) Des extraits sont disponibles sur le site de la FBF : « Le calcul des contributions au fonds de résolution européen est inacceptable », *L'Agefi*, 29 septembre 2014.

# 1

## CONDAMNÉS À GUÉRIR FAUTE D'AVOIR CHERCHÉ À PRÉVENIR

La crise économique et sociale qui sévit depuis plusieurs années est en grande partie la conséquence de la crise financière enclenchée en 2007-2008. La situation actuelle est la résultante d'un tsunami financier – ne nous y trompons pas ! –, d'une vague géante qui a englouti l'économie réelle.

On ne le dit pas assez et on privilégie, surtout en Europe, des lectures beaucoup plus structurelles de la crise : un marché du travail trop rigide, un modèle social qui n'aurait plus les moyens de sa générosité, un salaire minimum trop élevé, un temps de travail insuffisant... L'on vante les modèles les plus flexibles et les moins protecteurs et l'on se réjouit d'une reprise aux États-Unis, au Royaume-Uni, ou bien encore en Irlande, dont le principal ressort est le marché de l'immobilier qui repart à la hausse, porté par un crédit à des taux au plus bas. Sommes-nous condamnés à vivre au rythme des bulles immobilières, financières, qui boostent artificiellement la croissance à court terme et la détruisent violemment à moyen et long terme ?

Observera-t-on encore longtemps nos gouvernants, tels des Sisyphe, lutter contre les bulles du passé en préparant celles à venir ?

Il en va de votre emploi, de votre pouvoir d'achat, de l'éducation et de la formation de vos enfants. Ce débat vous appartient.

### *Les banques centrales, Sisyphe des temps modernes*

1 140 milliards d'euros. Telle est la quantité de monnaie que la BCE a annoncée, en janvier 2015, compter émettre pour acheter un montant équivalent de titres publics et privés, à raison de quelque 60 milliards par mois pendant un an et demi à partir du mois de mars.

*Pourquoi une telle mesure ?* Pour empêcher la déflation – une situation de baisse des prix généralisée se traduisant par un taux d'inflation négatif – de s'installer en Europe (l'indice des prix à la consommation est passé en territoire négatif : -0,2 % en décembre 2014, -0,6 % en janvier 2015, -0,3 % en février 2015). En achetant des titres que les banques et d'autres vendeurs institutionnels veulent vendre, la BCE procure à ces dernières des liquidités avec lesquelles elles sont censées pouvoir accorder de nouveaux crédits ou acheter de nouveaux titres. Dans le même temps, sur le marché, le prix des titres est soutenu par les achats de la BCE et, ainsi, les taux qu'il faut offrir aux investisseurs pour qu'ils les détiennent baissent. La détente des taux de long terme doit faciliter la reprise de l'investissement. Ces conditions avantageuses pour le financement et l'investissement sont censées permettre la reprise.

*Est-ce beaucoup ?* Oui, c'est un montant de monnaie centrale important qui devrait redonner au bilan de la BCE une taille d'environ 3 000 milliards d'euros (environ 33 % du PIB de la zone euro), celui qu'il avait en juin 2012, avant que Mario Draghi ne décide alors de ralentir l'assouplissement de sa politique monétaire. Cela lui avait été reproché. La politique monétaire très expansive de la FED était alors jugée plus adéquate. Les 60 milliards de titres qui vont être achetés chaque mois par la BCE correspondent à peu près aux injections mensuelles de la FED pendant chacune de ses trois vagues d'assouplissement quantitatif, de 2008 à 2014. Les 1140 milliards d'euros représentent environ 10 % du PIB de la zone euro, ce qui était aussi l'ordre de grandeur de deux des trois programmes de *quantitative easing* américain (le premier de 2008-2009 et le troisième de 2012-2013, le deuxième étant un peu en dessous). On ne pourra plus dire que la BCE n'a pas fait autant que la FED, seulement qu'elle l'a fait plus tard.

*Est-ce une ponction d'argent public ?* Non, c'est de la monnaie émise et donc créée par la Banque centrale. La Banque centrale a, comme toute autre banque, ce pouvoir extraordinaire de créer la monnaie en émettant une dette sur elle-même. Ainsi les 60 milliards de titres achetés par la BCE chaque mois se retrouveront, par un simple mouvement d'écriture, au crédit du compte des établissements financiers qui les lui auront vendus. Mais cette monnaie émise par la Banque centrale ne rejoindra la monnaie en circulation dans l'économie (c'est-à-dire la masse monétaire) que si les établissements financiers en font usage : soit pour octroyer de nouveaux crédits, soit pour acheter de nouveaux titres. Si les liquidités obtenues restent sur le compte des établissements auprès de la Banque centrale, alors cela restera de la monnaie centrale et n'augmentera pas la masse monétaire. Ce n'est qu'à partir de juin 2014 que l'obtention de ces liquidités a été conditionnée à des prêts à l'économie réelle<sup>117</sup>.

*Est-ce nécessaire ?* Oui, et sans doute encore plus dans la zone euro qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni, car la politique monétaire y est pour ainsi dire le seul levier de politique économique. C'est dramatique, mais c'est ainsi. La zone euro n'a pas de politique budgétaire fédérale. Ce choix fut exprimé dès le traité de Maastricht : l'Union n'irait pas jusqu'à faire budget commun. La zone euro n'a cependant plus guère de politiques budgétaires nationales, car la crise a profondément dégradé les finances publiques et réduit à néant les marges de manœuvre, tandis que la Commission européenne n'a de cesse d'exiger des pays en difficulté qu'ils assainissent leur situation budgétaire (en bref, qu'ils trouvent à faire des économies). Elle n'a enfin aucun instrument d'ajustement permettant de gérer le cycle conjoncturel de chacun des États membres, alors même que les divergences sont grandes d'un pays à l'autre : entre 2013 et 2014, Chypre enregistrait encore une contraction de son PIB de -2,3 % quand l'Irlande enregistrait une hausse de +4,8 %. Cela est d'autant plus problématique que, à ce niveau, la politique monétaire unique ne peut rien : conçue pour la moyenne de la zone, elle néglige ces divergences, voire même peut les accentuer. Par exemple, au printemps 2015, une politique monétaire expansive sied à Chypre mais pas à l'Irlande, où des taux trop bas risquent d'entraîner un

emballement du crédit et d'engendrer des déséquilibres financiers. Mais c'est l'unique levier que la zone euro a mobilisé pour tenter de restaurer la croissance (moyenne !). L'alternative serait un vaste programme d'investissement européen, au-delà du plan Juncker de 315 milliards d'euros d'investissements publics et privés prévus entre 2015 et 2019. Ou bien la distribution directe aux ménages de bons publics d'achat non thésaurisables !

*Est-ce dangereux ?* Peut-être ! L'une des craintes est que cette politique monétaire très expansive ne fasse revenir l'inflation. Ce serait le moindre des maux, voire même le début de la solution, car alors on se sortirait bel et bien de la situation déflationniste qui entretient la dépression. Malheureusement, que ce soit aux États-Unis à partir de 2008 ou au Japon à partir de 2001, autre pays dans lequel les mesures monétaires non conventionnelles ont été amplement expérimentées, l'augmentation de la base monétaire (monnaie émise par la Banque centrale) n'a pas entraîné une augmentation aussi forte de la masse monétaire et ainsi n'a pas fait augmenter le niveau général des prix des biens et services. Les mesures non conventionnelles de politique monétaire n'ont pas été inflationnistes. Mais elles pourraient en revanche faire augmenter d'autres prix, ceux des actifs immobiliers, ceux de certains titres, si les liquidités injectées par la Banque centrale ne servent qu'à des achats de titres dont les vendeurs utiliseront aussitôt les liquidités obtenues pour acheter d'autres titres dont les vendeurs, etc. Il se peut très bien que ces tombereaux de liquidités circulent en circuit fermé dans la sphère financière sans jamais servir à une dépense dans l'économie réelle. Auquel cas les seuls prix qu'ils pourront faire augmenter seront ceux des actifs financiers. Et si ces hausses s'auto-entretiennent – on achète parce qu'on anticipe que les prix d'actifs vont monter et les achats font monter les prix d'actifs – de nouvelles bulles se formeront : les bulles sont des augmentations continues et auto-entretenuës de prix d'actifs, que l'on observe le plus souvent sur les marchés immobilier et boursier ! Sisyphe pour nous soigner de la précédente bulle, n'aurait fait ainsi que préparer la suivante.

### *De bulles en bulles*

C'est là tout l'absurde de la situation actuelle. Les banques centrales n'ont pas d'autres choix pour éteindre l'incendie qu'elles ont elles-mêmes contribué à allumer – celui de la crise des *subprime* – que de souffler sur les braises pour allumer l'incendie suivant. Et celles-là mêmes dont on loue aujourd'hui la performance et le succès – la FED et la Banque d'Angleterre – seront celles dont on dira demain qu'elles ont nourri la bulle et semé le grain de la crise.

C'est exactement ce qui s'est passé pour la FED, dont on louait le pragmatisme au début des années 2000, tandis qu'on dénonçait le rigorisme de la BCE. Alan Greenspan, qui a présidé la FED de 1987 (date à laquelle il éteint l'incendie du premier krach de croissance des marchés financiers) à 2006, avant-veille de la crise des *subprime* qui éclate moins d'un an après son départ, était au début des années 2000 surnommé «*Magic Greenspan*». Moins d'une décennie plus tard, il était l'incendiaire de la crise des *subprime*. La politique monétaire

trop accommodante du début des années 2000 est en effet depuis lors reconnue comme l'un des facteurs qui a favorisé la bulle immobilière aux États-Unis et la prise de risques des banques sur les marchés financiers. Que dira-t-on dans moins d'une décennie de Ben Bernanke, le grand théoricien des mesures non conventionnelles, de Mario Draghi, nouveau chantre du *quantitative easing*, de Janet Yellen, qui conditionne l'exit des mesures non conventionnelles à la reprise durable du marché de l'immobilier ? Qu'ils nous ont soignés de la crise des *subprime* ou qu'ils sont à l'origine de la crise financière dont on aura d'ici là trouvé le nom de baptême qui convient ?

Les banques centrales nous conduisent ainsi de bulle en bulle, et peut-être même y voient-elles à court terme une bonne façon d'atteindre leur objectif d'inflation et de croissance. Les marchés financiers ne sont plus des canaux qui transportent la liquidité vers l'économie réelle mais des pompes qui aspirent cette liquidité et la font tourner en circuit fermé dans la sphère financière. En aspirant les liquidités disponibles, les bulles de prix d'actifs limitent par définition l'inflation du prix des biens et services. Elles restent cependant un booster, à court terme du moins, en particulier quand il s'agit de bulles immobilières. Ces dernières soutiennent le secteur de la construction qui lui-même entraîne l'emploi et la dépense d'investissement<sup>118</sup>, toujours sans trop peser sur l'inflation puisque les prix de l'immobilier sont exclus de l'indice des prix à la consommation à partir desquels on la mesure. La hausse des prix des actifs financiers et immobiliers fait en outre gonfler les portefeuilles des ménages qui en possèdent. De quoi se sentir plus riches, ce que les économistes appellent un « effet de richesse », et consommer ou investir davantage. Ce qui peut finir par alimenter l'inflation mais, par chance pour les banques centrales, les plus riches subissent et contribuent moins à l'inflation<sup>119</sup> que les plus pauvres (l'inflation décroît avec le revenu) : les bulles stimulent la dépense des riches en contribuant moins à l'inflation que si elles profitaient aux pauvres !

### *Des bulles dopantes*

Les bulles exercent ainsi à court terme un effet stimulant et peu inflationniste sur la croissance. Pourquoi s'en priver quand lutter contre se révélerait autrement plus difficile et périlleux ? Avant la crise, les banquiers centraux trouvaient beaucoup de bonnes raisons pour ne pas chercher à les faire dégonfler. Est-on jamais sûr qu'il y a bulle ? Quand le prix d'un actif – qu'il s'agisse des actions d'un secteur ou de l'immobilier – connaît une augmentation continue, on peut toujours y voir des raisons objectives diverses et variées – l'introduction de nouvelles technologies qui accroissent la croissance potentielle d'un secteur, les divorces qui font augmenter le nombre de ménages et donc aussi de logements demandés, etc. Et puis attaquer la bulle nécessiterait d'augmenter à temps et vigoureusement le taux d'intérêt. L'économie réelle en pâtirait forcément à court terme. Voilà quelques exemples de raisons justifiant l'inaction des banques centrales face aux bulles.

Les États auraient-ils quant à eux plus de raisons d'agir ? Guère, puisque, même s'ils

souhaitaient que les banques centrales luttent contre la formation des bulles, ces dernières sont indépendantes et n'ont pas à recevoir leurs conseils, tout juste ont-elles quelques comptes à rendre : la FED a, par exemple, des comptes à rendre au Congrès, la BCE est tenue d'adresser au Parlement européen, à la Commission européenne, ainsi qu'au Conseil européen, un rapport annuel sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours. La BCE ne se résoudrait toutefois à lutter contre les bulles que si ses missions, définies dans le traité sur l'Union européenne, l'y contraignaient ; ce qui obligerait à les redéfinir afin d'y faire entrer explicitement le maintien de la stabilité financière. En outre, quand une bulle se forme sur un marché boursier ou immobilier dans un pays donné, le gouvernement se sentira de toute façon beaucoup plus concerné par son effet stimulant à court terme sur la croissance, qui cadre avec son horizon de décision et d'action, que par son effet déstabilisant à plus long terme (« après moi le déluge ! »). Les États ne sauraient donc contrarier les banques centrales à ce sujet. Sans compter que, au final, ils font plutôt bon ménage, les banques centrales contribuant par l'assouplissement de leur politique monétaire à ce que les conditions d'emprunt des États soient les plus avantageuses possible : début 2015, l'état français empruntait à taux négatif pour des échéances inférieures à quatre ans et l'État fédéral allemand jusqu'à sept ans.

Les États pas plus que les banques centrales n'ont intérêt à contrarier les bulles quand elles se forment. Tous y voient un levier de croissance. En 2013, près de six ans après le déclenchement de la crise des *subprime*, David Cameron au Royaume-Uni n'a pas hésité à adopter le programme « *Help to buy* », permettant aux ménages d'acquérir leur bien immobilier avec seulement 5 % d'apport, déclenchant une belle flambée des prix immobiliers en 2014, qui a boosté la croissance du pays à +2,6 % (la plus forte des pays de l'OCDE cette année-là)<sup>120</sup>. Que demande le peuple ? Parfum de *subprime* dans l'air.

Et c'est bien là que se situe aussi le problème. Une telle politique se présente comme une véritable aubaine pour la plupart des ménages, en particulier ceux qui par le seul revenu de leur travail n'auraient pas ou plus la possibilité d'accéder à la propriété. Comment réaliser que ce qui est si tentant et même légitime individuellement puisse conduire au désastre collectivement ?

### *Des banques centrales sans peur*

L'inaction des banques centrales face aux envolées de prix immobiliers ou d'actifs financiers s'explique également par la conviction qu'elles ont acquise au fil du temps qu'elles seraient capables d'éteindre l'incendie que déclenche l'éclatement d'une bulle. En 1987, quand la FED est confrontée au premier krach financier important depuis la crise de 1929, son intervention prompte et massive pour réalimenter les marchés et les banques en liquidités est saluée. Son président de l'époque, Alan Greenspan, se convainc alors qu'il sait manier l'extincteur, et il se chargera de partager sa conviction avec les autres banquiers centraux de la planète, à chacun de leur grand rendez-vous annuel à Jackson Hole dans le

Wyoming. On pourra donc puiser tout le bénéfice des bulles sans plus souffrir de leur éclatement. Le krach internet de 2001 le conforte dans sa conviction puisque, à nouveau, l'intervention de la FED suffit à éteindre l'incendie.

Ainsi la bulle immobilière qui se forme aux États-unis à partir de 2002 n'a rien d'inquiétant pour Alan Greenspan. D'ailleurs, cette bulle a bien été détectée par les économistes de la FED. Le problème n'était pas du tout qu'on ne la voyait pas venir : entre 1995 et 2006, les prix de l'immobilier ont été multipliés par trois aux États-unis, avec une accélération très nette à partir de 2002 ne pouvant échapper à personne. Le problème est qu'on n'y voyait aucun danger. Alors que tout l'édifice des *subprime* était une construction suspendue à la hausse des prix de l'immobilier. En effet, un crédit *subprime* avait pour seule garantie le bien immobilier qu'il permettait d'acheter. Tant que les prix immobiliers continuaient d'augmenter, aucun souci pour les banques en cas de défaut de leurs emprunteurs *subprime*. Elles pouvaient revendre avec profit le bien immobilier hypothéqué. En outre, ces crédits restaient très faciles à revendre par paquets grâce à la technique de la titrisation. Des produits financiers étaient fabriqués à partir de ces crédits *subprime* titrisés. Parce qu'ils contenaient des tranches plus ou moins épaisses de crédits *subprime* (risqués), ils étaient plus rentables que les autres produits indexés sur les taux bas du début des années 2000. Cela répondait à l'appétit de rendement des investisseurs affamés par les bas taux d'intérêt. Toute ressemblance avec la période actuelle n'est pas une coïncidence fortuite ! Quand les prix de l'immobilier ont amorcé leur chute aux États-Unis en 2006, suite à la remontée brutale (parce que tardive à partir de fin 2004) du taux directeur de la FED, le château de cartes s'est effondré. Les banques ne pouvaient plus couvrir sans perte les défauts des emprunteurs *subprime* (les biens qu'elles revendaient avaient perdu de la valeur) et les investisseurs du monde entier avaient en portefeuille des actifs devenus toxiques car plus personne n'en voulait.

### *Un moindre excès de confiance ?*

Au moment où la crise financière éclate à l'été 2007, nul doute que la FED s'estime capable de faire face. La baisse rapide de son taux directeur dès l'automne et une bonne injection de liquidités suffiront, pensait-elle alors, à retourner la situation... Et en septembre 2008, quand il leur faut trancher le cas de Lehman Brothers, les autorités américaines sont loin de se douter que, en déclarant la faillite de l'établissement (une sanction juste en soi pour faire payer à l'établissement plutôt qu'à la collectivité les risques inconsidérés qu'il a pris dans les produits issus de la titrisation des *subprime*), elles déclencheront une formidable crise systémique. Cela s'explique par le fait qu'il n'existait pas encore de mécanismes permettant de fermer ou de démanteler un établissement comme Lehman Brothers en limitant les dommages collatéraux (ce qu'on appelle aujourd'hui des mécanismes de résolution).

Résultat, ce n'est pas une mais trois énormes injections (QE1, QE2, QE3, en tout plus de 4 000 milliards de dollars) de monnaie centrale qui auront été nécessaires pour ranimer

l'économie américaine. En outre, sans les 700 milliards du plan d'aide du Trésor américain au secteur bancaire (plan Paulson), étendu à l'industrie automobile (sauvetage de General Motors), et l'énorme déficit budgétaire (vraie relance keynésienne aux États-Unis), les trois QE n'auraient pas suffi, même avec Ben Bernanke aux commandes de la FED (l'un des meilleurs spécialistes au monde de la crise de 1929 et des mesures non conventionnelles de politique monétaire). Et lorsque lui succède Janet Yellen en janvier 2014, près de sept années se sont écoulées depuis le début de la crise financière pour en arriver à une reprise fragile, pauvre en emplois et dont le principal ressort reste, outre le gaz de schiste, la reprise de l'investissement... immobilier sur fond d'envolée des indices boursiers ! C'est reparti pour un tour, Sisyphe !

La bonne nouvelle dans cette histoire, s'il en est une, c'est peut-être le doute que cette cure inachevée, difficile voire impossible, a réinstallé dans l'esprit des banques centrales et des gouvernants : non, on n'est pas sûr de guérir d'une crise financière, et ce qu'il en coûte peut largement l'emporter sur ce qu'on gagne à ne pas la prévenir. Et si enfin on en revenait à un principe de bon sens : mieux vaut prévenir que guérir ? Je m'étonne toujours que le principe de précaution envahisse jusqu'à l'absurde le quotidien de chacun, en pénétrant à peine l'atmosphère de la planète finance : la fabrication et la distribution d'un Picodon<sup>121</sup> sont plus encadrées que celles d'un crédit ou de tout autre produit financier !

### *Faut-il attendre le déluge ?*

Que faudrait-il donc pour que la prévention des crises financières devienne une priorité ? Rien de tel qu'un nouveau tsunami financier, encore plus violent que le précédent, pour convaincre les financiers et les grands argentiers de la planète que les bulles coûtent définitivement plus qu'elles ne rapportent. Mais ce n'est évidemment pas à souhaiter, car même si les banques et leurs créanciers devront désormais un peu plus assumer leurs pertes grâce aux mécanismes de résolution dont la mise en place a commencé aux États-Unis et en Europe, nul doute que les contribuables paieront aussi à nouveau une grande part des pots cassés, et que les finances publiques comme l'emploi et les capacités de production seront à nouveau mis à mal.

Mieux vaudrait donc que les gouvernants et les citoyens n'attendent pas ce nouveau tsunami pour réaliser qu'une finance resserrée et encadrée, qu'un cycle financier maîtrisé sont meilleurs pour la croissance économique et l'emploi que les bulles qui défont la croissance beaucoup plus rapidement qu'elles ne la font – quand elles n'affectent pas plus profondément encore son potentiel, c'est-à-dire la capacité de croissance future.

Il n'y a pas non plus à attendre que la crise purge d'elle-même la finance de ces excès. D'aucuns aimeraient voir dans les crises un processus de destruction créatrice comme les le décrivait l'économiste Joseph Schumpeter<sup>122</sup>. Il faut croire qu'il n'en va pas toujours ainsi, en particulier quand il s'agit de crise financière où la finance détruit l'économie, mais pas la finance elle-même. Force est de constater que la dernière crise n'a pas réduit la taille du secteur bancaire et financier et l'a peu assaini. C'est même en pleine crise, en 2012, que la

taille du secteur bancaire européen a atteint son plus haut : plus de 33 000 milliards d'euros d'actifs au bilan des banques (3,5 fois le PIB de la zone euro). Elle s'est stabilisée depuis à un peu moins de 31 000 milliards d'euros. Quant aux produits dérivés évoqués au hors-bilan des banques, ils ont fortement augmenté depuis 2008. Les indices boursiers, qui constituent le principal indicateur d'activité des marchés financiers, alors même que la déflation menace encore l'économie réelle en Europe, eux, ne sont pas loin des niveaux observés juste avant la crise. Aux États-Unis, les indices Dow Jones et Nasdaq avaient quasiment tous retrouvé leur niveau d'avant-crise dès 2012. Et même le ralentissement des créations d'emplois aux États-Unis, annoncé par le département du Travail en avril 2015 (deux fois moins que prévu), n'a pas déprimé les Bourses, puisque tout le monde en a déduit que cela obligerait la FED à retarder la hausse des taux – ce qui a dans le même temps reporté à plus tard les anticipations de baisse des prix d'actifs. La hausse pouvait donc continuer.

---

[117](#) Dans le cadre des opérations dites TLRO (*targeted long refinancing operations*).

[118](#) Voir l'article de Thomas Grejbine dans *L'Économie politique*, n° 65, 1/2015, p. 7-22 : « Faut-il encourager les booms immobiliers pour sortir de la “stagnation séculaire” ? ». Il y mentionne par exemple qu'« en France, le secteur de la construction emploie 1,5 million de personnes et concentre près d'un tiers des entreprises. La dépense en logement, qui mesure l'ensemble des investissements et dépenses courantes consacrées à l'habitation (loyers, etc.) s'établissait en 2012 à 22,5 % du PIB. La hausse des prix immobiliers soutient l'activité de ce secteur, incite les entreprises à embaucher et à investir ».

[119](#) Voir par exemple l'étude de Vincent Bordart et Jean Hindriks, dans *Regards économiques*, n° 102, mars 2013.

[120](#) Voir l'article déjà cité de Thomas Grejbine dans *L'Économie politique*, n° 65, 1/2015, p. 7-22.

[121](#) Le Picodon est un fromage de chèvre fabriqué notamment dans la Drôme et en Ardèche. Peut-être vous direz-vous que, à la différence d'un produit financier, le Picodon s'ingère – de quoi justifier des normes strictes de fabrication. Il n'en demeure pas moins qu'un produit financier peut aussi se révéler toxique...

[122](#) *Dans Capitalisme, Socialisme et Démocratie (1942)*.

## LA NÉCESSITÉ D'UN SECTEUR BANCAIRE REMIS AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

*Tous les canaux ne mènent pas à la croissance de long terme*

Pas grand-chose n'a changé dans la planète finance depuis la crise. Toujours plus massive et toujours en rotation sur elle-même. Le système financier n'est pas redevenu l'organe de vascularisation de l'économie réelle qu'il est censé être. Des tombereaux de liquidités circulent en boucle dans la sphère bancaire et financière sans plus rejoindre le canal de l'investissement de long terme des entreprises. Il y a bien quelques canaux qui relient encore la finance et l'économie réelle : le crédit immobilier, les dettes souveraines. Mais tous les canaux ne mènent pas à la croissance de long terme. Le crédit immobilier a beau être le levier favori dans bien des pays (en particulier au Royaume-Uni et aux États-Unis), il peut se révéler dangereux quand il s'emballe. Quant aux dettes souveraines, elles pourraient être davantage porteuses de croissance, à condition qu'elles financent de vastes programmes publics d'investissement. Hormis le plan Juncker, que beaucoup d'observateurs jugent insuffisant, rien de tel en Europe. Les dettes souveraines restent en outre perçues comme des fardeaux et non comme des instruments d'investissement pour les générations futures.

En Europe, le principal canal de la croissance de long terme est obstrué : c'est celui du crédit aux entreprises. En cause, le modèle d'activité des banques européennes qui n'est plus orienté vers le financement des entreprises. C'est aussi cela qui obère la reprise économique en Europe. Outre-Atlantique, les entreprises semblent s'en sortir mieux grâce à un financement plus diversifié qui mobilise davantage les marchés de titres. La dépendance au crédit bancaire y est moins grande. Cela est avant tout le reflet de la structure productive du pays.

Comparés à l'Europe, les États-Unis comptent en effet relativement plus de très grandes entreprises et moins de très petites : 93 % des entreprises européennes ont moins de 10 salariés contre 50 % des entreprises américaines (chiffres OCDE) ; 0,2 % des entreprises européennes ont plus de 250 salariés (seuil au-delà duquel l'entreprise n'est plus une PME) tandis que 4 % des entreprises américaines ont plus de 500 salariés<sup>123</sup> (chaque point de pourcentage pèse ici de tout son poids, car les grandes entreprises ont une contribution très forte à l'investissement, l'emploi, la valeur ajoutée<sup>124</sup>). De par leur taille, les entreprises américaines sont davantage en capacité de se financer directement sur les marchés de titres. Et, inversement, la taille structurellement plus petite des entreprises européennes les y prédispose moins et les rend plus dépendantes d'un financement par les banques. C'est la raison pour laquelle il ne faudrait pas sauter à la conclusion qu'un système financier davantage orienté vers les marchés de titres favoriserait davantage la croissance

économique en Europe. La structure du système financier importe peu pour la croissance. Même Ross Levine, déjà mentionné comme l'un des principaux promoteurs du système financier « orienté marchés » des Anglo-Saxons, a dû se résoudre à cette conclusion. Pourtant, en lançant un projet d'union des marchés de capitaux<sup>125</sup>, les Européens semblent davantage parier sur la diversification des financements de leurs entreprises que sur la réorientation du modèle d'activité de leurs banques. Ce qui n'est évidemment pas pour déplaire aux banques, parties prenantes de ce projet, car elles pourront ainsi poursuivre leurs activités spéculatives de marché sans être inquiétées.

*Moins de 10 % de crédit aux entreprises au bilan des banques françaises*<sup>126</sup>

Les entreprises européennes ont besoin des banques pour se financer. Mais les banques européennes ne sont plus orientées vers le financement du secteur privé. En France, par exemple, le crédit aux entreprises représente ainsi moins de 10 % de l'actif des banques – le tournant date du début des années 2000, soit avant la crise et *a fortiori* bien avant Bâle III, souvent accusé par les banques de freiner leur offre de crédit. Autrement dit, les liquidités abondantes que les banques obtenaient avant la crise sur les marchés et qu'elles obtiennent aujourd'hui auprès de la Banque centrale ne viennent pas financer l'investissement du secteur privé.

C'est à partir du début des années 2000 que la croissance des bilans bancaires s'est accélérée en Europe et que les banques ont massivement réorienté leurs activités vers les marchés. Le système financier européen se serait-il alors rapproché du système américain, davantage orienté vers les financements de marché ? Pas vraiment ! En France, les titres de dette émis par les entreprises et détenus par les banques représentent 4 % de l'actif total de ces dernières. En tout, 14 % seulement des 8 400 milliards de bilans de nos banques françaises « trop grosses pour faire faillite » vont au financement des entreprises. Ce sont les PME qui pâtissent le plus d'une telle situation car elles demeurent très dépendantes du financement bancaire.

Est-ce une exception française ? Non, la contribution des banques allemandes au financement des entreprises est à peu près la même ; c'est plus qu'au Royaume-Uni, moins qu'en Espagne ou en Italie, et ce n'est qu'un peu en dessous de la moyenne européenne (17 % des 13 900 milliards d'euros d'actifs de l'ensemble des banques de la zone euro à fin 2014).

*Mais à quoi servent nos banques ?*

Que font donc les banques de toutes ces ressources qu'elles n'acheminent plus vers le financement des entreprises ? Si l'on reprend le bilan des banques françaises, la détention de dettes souveraines représente depuis le début des années 2000 entre 6 et 9 % de leurs actifs. Les banques prêtent aux particuliers (environ 20 % de leur actif) et surtout beaucoup aux autres banques sur le marché interbancaire (entre 32 et 36 %). Pour le reste, les données ne brillent pas par leur transparence<sup>127</sup>. Quoi qu'il en soit, peu de crédits aux

entreprises, beaucoup entre banques : n'est-ce pas le signe d'une moindre contribution des banques au financement de l'économie ?

D'après les banques, non ! Le fait d'échanger de l'argent entre elles est censé accroître la liquidité disponible. *A priori*, l'économie réelle ne devrait pas en pâtir. En Europe, avec la libéralisation financière qui a accompagné l'introduction de l'euro, les capitaux ont, il est vrai, circulé bien plus et plus vite. Intensifiés, ces échanges interbancaires ont grandement contribué à la croissance des bilans bancaires au sein de la zone euro, mais les crédits à l'économie eux beaucoup moins. Leur part est restée à peu près stable, quand celle de l'interbancaire a grimpé de quelques points.

Cette dépendance au marché interbancaire pose aussi un problème pour la stabilité financière. Contrairement aux dépôts, bien plus stables en temps de crise car sous la protection d'une garantie publique, les ressources du marché interbancaire sont volatiles et rendent les banques plus vulnérables au risque de panique. On a compris depuis 2008 que des banques faiblement capitalisées qui se financent abondamment sur le marché interbancaire deviennent soudainement insolvables quand le marché se gèle. D'où la nécessité d'exiger d'elles un double volant de sécurité : plus de fonds propres, mais aussi plus de liquidités pour être capables de résister à une crise de liquidité interbancaire.

De ce point de vue, les réformes bancaires sont plutôt allées dans le bon sens. Mais même à supposer qu'il n'y ait rien à redire sur les nouvelles exigences de fonds propres et de liquidités – ce qui n'est pas le cas, et je vais y revenir plus loin – il reste un aspect crucial. Le régulateur devrait se pencher sur la composition de l'actif des banques. Outre la faible part du crédit et la grande part d'interbancaire, d'autres mouvements de réallocations à l'actif des banques peuvent aussi se révéler préjudiciables.

Par exemple, une étude sur données confidentielles de bilans bancaires allemands<sup>128</sup> a montré que les banques allemandes les plus solides ont profité de la baisse des marchés pendant la crise pour acheter les titres les plus dépréciés, en comptant faire un bénéfice à la revente après la crise. Quel mal à ça, si cela répare les excès du marché en corrigeant la baisse ? Le problème est que, ce faisant, elles réduisent leurs prêts à l'économie. Ce qu'il faut en retenir, c'est que les banques allemandes réduisent moins leur bilan qu'elles ne le réallouent. Au lieu de prêter à l'économie réelle, ou même à d'autres banques, les plus solides des banques allemandes ont préféré acheter des titres risqués pendant la crise pour les conserver jusqu'au moment opportun. De façon soudaine, l'argent a alors moins circulé, amplifiant le stress initial.

Point de réduction drastique des bilans mais une réallocation des actifs. Une réallocation qui du reste n'a pas profité au financement des entreprises. Pour remettre les banques au service de l'économie réelle, le régulateur devra examiner la composition de l'actif des banques, surveiller, voire orienter, ce qu'elles financent vers là où l'économie a besoin que leurs ressources aillent : le financement des entreprises.

### *L'accès au crédit : un simple problème de demande ?*

Tout le monde n'est pas d'accord avec l'idée que bon nombre d'entreprises souffrent en raison d'un manque de financement et, en particulier, en raison d'un accès restreint au crédit bancaire. À commencer par la Banque de France qui tout au long des années de crise, depuis 2008, a régulièrement souligné, données à l'appui, le maintien du crédit à l'investissement en cantonnant le plus souvent les difficultés aux crédits de trésorerie et aux petites entreprises<sup>129</sup>, sans toutefois jamais préciser la contribution respective de la Banque publique d'investissement et celle des banques du secteur privé. Les résultats des enquêtes auprès des entreprises (PME et ETI) sur leur accès au crédit en France (enquête trimestrielle de la Banque de France) ou plus largement en Europe (enquête de la BCE<sup>130</sup>) vont également dans le sens d'un fléchissement de la demande plus que d'une restriction de l'offre. En France, huit entreprises sur dix obtiendraient totalement ou en grande partie le crédit demandé<sup>131</sup>.

En bref, d'après la Banque de France et la BCE, il n'y aurait pas eu de problème de rationnement du crédit en France pendant la crise. Le ralentissement du crédit distribué serait surtout le résultat d'une moindre demande de financement des entreprises. Admettons. La question n'en demeure pas moins : Pourquoi la demande de crédit a-t-elle fléchi ? Et la réponse ne dédouane pas les banques, si on les tient pour un tant soit peu responsables de la crise financière qui a conduit à la crise économique et sociale dont l'Europe et le Japon peinent à s'extraire et dont les États-Unis et le Royaume-Uni sortent à peine, non sans interrogation quant à la solidité de leur reprise.

En outre, les enquêtes de banques centrales nous renseignent sur l'accès au crédit des entreprises qui en demandent encore. Mais que sait-on de celles qui n'en demandent pas ou plus ? Est-ce par manque de perspective d'investissement, est-ce par crainte d'un rationnement ou d'un refus total de prêt ? Est-ce parce qu'elles ont intégré depuis la crise, voire même avant, que les banques se sont détournées d'elles et qu'elles ne sont plus les interlocuteurs pertinents de leurs problèmes de financement ?

Si les entreprises, en particulier les plus petites d'entre elles, ne souffraient réellement d'aucun problème de financement et que leur manquait juste le souffle de l'investissement, alors pourquoi assisterait-on, comme c'est le cas depuis quelques années, à l'essor du *crowdfunding* ? Des plateformes de mise en relation directe des prêteurs et des emprunteurs se développent à grande vitesse sur Internet.

### *Vers la fin du crédit bancaire ?*

La menace pour l'avenir des banques n'est jamais venue des marchés de titres, contrairement à ce que laissaient entrevoir beaucoup d'analystes dans les années 1990, à l'époque où l'expansion des marchés s'est accélérée. Quand les marchés financiers se développent, les banques n'en pâtissent pas. Pour une raison simple. Les marchés de titres ont besoin des banques et des autres intermédiaires financiers pour acheminer la liquidité.

Ce ne sont pas les masses de particuliers qui animent les marchés mais un petit nombre de très grandes banques d'investissement et de fonds d'investissement très actifs.

Les marchés de titres se sont développés grâce aux banques et les banques grâce aux marchés, sur lesquels elles ont puisé de nouvelles sources de revenus. De ce fait, la réduction du poids des banques ou de l'intermédiation au sein du système financier ne peut pas venir du développement des marchés. Les marchés et les intermédiaires financiers évoluent de concert. Il n'y a guère de « désintermédiation » possible dont la cause pourrait être le développement des marchés de titres.

Cette désintermédiation pourrait en revanche venir de l'essor des plateformes de prêts entre particuliers – *crowdfunding* (financement par la foule) ou « *peer-to-peer lending* ». Sur ces plateformes (Lending Club aux États-Unis, KissKissBankBank leader européen, Unilend en France...), les emprunteurs à la recherche de financement soumettent leur(s) projet(s) d'investissement et les prêteurs font leur choix parmi les projets présentés. Ces derniers ont à leur disposition quelques informations pour évaluer l'intérêt (dans tous les sens du terme) du projet : outre la présentation du projet lui-même, l'historique d'emprunt et de remboursement de l'emprunteur, ainsi éventuellement que le taux proposé (c'est parfois au prêteur lui-même de le proposer). Le prêteur peut financer un projet dans son intégralité ou en partie, ou encore financer une petite part de plusieurs projets (en souscrivant à des tickets de quelques dizaines de dollars ou d'euros), ce qui permet de diversifier les risques. Les taux varient beaucoup, de 5 % pour des projets français à plus de 25 % pour des prêts dans des pays de l'Est de l'Europe, en passant par un peu plus de 8 % pour le taux médian affiché par Lending Club aux États-Unis. Outre des prêts, le financement peut aussi prendre la forme d'une prise de participation dans le capital ou bien encore d'un don.

Ces plateformes n'excluent pas toutes une forme d'intermédiation. En France par exemple, Prêt d'union<sup>132</sup>, qui communique sur la possibilité d'« emprunter moins cher sans les banques ! », n'est pas une banque, parce qu'il ne gère pas de moyens de paiements et ne transforme pas des dépôts recouvrables à tout moment en crédits, mais c'est tout de même un établissement de crédit, agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). C'est donc aussi une forme de banque, éloignée cependant du modèle de la grande banque universelle puisque spécialisée dans le crédit (aussi douée néanmoins en marketing !).

### *Une fissure dans l'édifice des grandes banques universelles ?*

À ce stade, on ne peut évidemment prédire la pérennité du *crowdfunding*. Mais à imaginer que son essor se poursuive au rythme actuel (en France, 1,3 million de participants et 152 millions de fonds collectés en 2014<sup>133</sup>, le double de l'année précédente), c'est la base de l'activité de détail des banques qui pourrait se trouver érodée. Si en effet, particuliers et petites entreprises commencent à s'affranchir des banques pour leur financement, en se familiarisant avec des solutions financières disponibles en ligne, pourquoi ne le feraient-ils pas ensuite pour leur épargne, puis leurs moyens de paiement ? Que deviendront alors les

grandes banques universelles sans leur base solide d'activités de détail (octroi de crédit et gestion des dépôts de leur clientèle de particuliers et de petites entreprises) ?

Car, ce n'est pas le moindre des paradoxes, les grandes banques universelles ont beau avoir négligé leurs activités de détail et la clientèle qui va avec, elles en ont encore grand besoin. Parce que cette clientèle encore largement captive est source de rente, c'est-à-dire de revenus stables prélevés sans effort (provenant notamment des commissions associées à la gestion des moyens de paiement) qui permettent de compenser les aléas des revenus associés aux activités de marché. Et aussi parce que cette activité de détail est à l'origine de la garantie publique de sauvetage dont ces grandes banques bénéficient encore – même si les mécanismes de résolution permettront progressivement de l'amoinrir. Sans activités de détail, plus guère de protection nécessaire des petits déposants et donc une moindre garantie publique de sauvetage. Or sans cette garantie publique d'absorption des pertes, les activités de marchés seraient beaucoup moins profitables pour les banques, car il leur faudrait en assumer pleinement les aléas (pile la banque gagne, face ce ne sera plus le contribuable qui paiera). Si la base de l'activité de détail des grandes banques universelles s'érode, c'est leur modèle tout entier qui cédera.

### *La révolte des vaches à lait*

En résistant aux nouvelles réglementations (exigences de fonds propres, de liquidité, surcharges mises en place pour les banques systémiques, mécanismes de résolution, etc.), les grandes banques se font passer pour ce qu'elles ne sont pas, des vaches à lait que l'État et le régulateur ne cesseraient de traire, tandis qu'elles feignent d'ignorer qui sont les vraies vaches à lait, à savoir leurs clients dont la gronde a pourtant commencé de s'élever.

Comment ne pas voir en effet dans l'essor du *crowdfunding* l'expression d'une défiance, sinon au moins la volonté de s'affranchir d'un système auquel on n'adhère plus ? Même si cela contredit les statistiques agrégées de la Banque de France, il n'est pas interdit de penser que les plateformes de prêts entre particuliers répondent côté emprunteurs au besoin de pallier une difficulté *ressentie* d'accès au marché du crédit traditionnel pour les particuliers et les petites entreprises. Ce besoin rencontre celui des prêteurs (épargnants), de mieux maîtriser la destination de leur épargne, de lui redonner du sens, celui que la banque ne lui donne plus.

Quoi qu'il en soit, il n'est pas dans l'intérêt des banques d'ignorer l'essor du *crowdfunding* et surtout ce qu'il exprime. Elles devront d'une manière ou d'une autre s'y adapter. Certaines le font déjà, en prenant pied discrètement dans les plateformes. En applaudissant l'encadrement du *crowdfunding*, qu'elles interprètent comme un frein à son essor (ce en quoi elles se trompent peut-être car on peut aussi y voir un garde-fou rassurant pour les *crowdfunders*). La meilleure adaptation ne serait-elle pas de renouveler leur propre offre de services à leur clientèle, de faire la transparence sur leurs tarifs, de ne pas freiner la mobilité ?

Ce serait sans doute là la meilleure issue pour les petits épargnants et emprunteurs. Le financement et le placement intermédiés par des banques bien encadrées offrent normalement une plus grande sécurité que le financement et le placement directs.

### *Quelle sécurité pour les épargnants ?*

S'il faut entendre la défiance que ces nouvelles formes de financement expriment à l'égard du secteur bancaire traditionnel, il convient aussi de ne pas en surestimer les bienfaits.

D'une part, il ne faut pas sous-estimer le risque de fraude, d'autant plus grand que la clientèle recourant à ce type de dispositif ne se limite évidemment pas à, d'un côté, de toute petites entreprises innovantes qui ont un projet génial et s'estiment mal servies par le secteur bancaire et, de l'autre, des épargnants solides et bien avisés. Peuvent y recourir aussi des emprunteurs escrocs abusant de la crédulité de petits épargnants ou, à l'inverse, des prêteurs sans scrupule abusant de particuliers en proie au surendettement avec des taux usuraires.

D'autre part, même en réduisant la discussion à des plateformes fiables et bien organisées, ce type de financement désintermédié bute exactement sur le même obstacle qu'un financement de marché : le prêteur en sait naturellement moins que l'emprunteur quant au risque du projet à financer. Il doit effectuer une sélection des projets, coûteuse ne serait-ce qu'en temps, pour identifier les projets rentables et les emprunteurs dignes de confiance. En théorie, c'est dans le traitement de cette asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs que les banques puisent leur raison d'être.

Les nouvelles technologies couplées au *Big Data* sont aujourd'hui peut-être de nature à combler le fossé informationnel entre prêteur(s) et emprunteur(s) sur une plateforme de *crowdfunding*. Certains vont jusqu'à parler d'une « uberisation »<sup>134</sup> des services bancaires et financiers, avec une disponibilité de l'information en temps réel. Cela peut d'ailleurs, à tort ou à raison, inspirer la crainte d'un monde où Big Brother saura tout sur tout le monde instantanément. Mais Big Brother aura beau trôner dans cette nouvelle ère digitale, où d'un clic un prêteur potentiel saura tout ou presque d'un emprunteur en quête de financement, et calculer sans doute infiniment mieux les risques, il butera toujours sur l'incertitude, irréductible, improbilisable.

Or, un projet d'investissement est toujours incertain. Dans le face-à-face du *crowdfunding*, si le projet échoue, le prêteur perd une bonne partie de la somme prêtée (le remboursement s'effectuant toutefois au fur et à mesure par somme fixe mensuelle). C'est au prêteur et non à l'administrateur de la plateforme d'assumer ce défaut éventuel de l'emprunteur. À la différence d'une banque, l'administrateur d'une plateforme de *crowdfunding* n'est exposé ni au défaut éventuel des emprunteurs (ce sont les prêteurs qui assument), ni à une éventuelle ruée des prêteurs (pas de service de liquidité). Le seul grand risque qu'il ait à gérer est un risque opérationnel qui pourrait survenir en cas de panne ou

d'une attaque de hackers, voire aussi un risque de réputation si trop de projets échouent.

Faut-il y voir une plus grande source de stabilité financière et un moindre risque systémique ? Probablement pas sans régulation adéquate. Ce nouveau mode de financement n'est rien d'autre qu'une source additionnelle d'endettement. Il n'a aucune raison d'échapper au cycle financier traditionnel, porté dans sa phase ascendante par un excès de confiance qui mène droit aux crises financières et conduisant dans sa phase descendante à la dépression et à la déflation. La finance, sous toutes ses formes, quelle que soit la place qu'y occupent les banques, reste un drôle d'animal dont il faut dompter les mouvements de rodéo.

---

[123](#) Aux États-Unis, une PME est une entreprise de moins de 500 salariés. Ce seuil est supérieur à celui qui prévaut en Europe (moins de 250). Cette différence de seuil témoigne bien d'ailleurs de la taille structurellement plus élevée des entreprises américaines.

[124](#) L'économiste Xavier Gabaix avait montré dans un article publié en 2011 qu'aux États-Unis, les chocs spécifiques aux 100 plus grandes firmes expliquent un tiers des variations du PIB américain. Les grandes entreprises sont moins nombreuses en France mais leur poids dans l'économie est très important : les 243 plus grandes entreprises représentent 30 % de l'emploi total et les 150 plus grandes entreprises françaises réalisent 50 % de l'investissement total (soit 85 % de l'investissement total porté par 0,7 % des entreprises).

[125](#) « Je pense que nous devons assortir les nouvelles règles bancaires européennes d'une Union des marchés des capitaux. Pour améliorer le financement de notre économie, nous devrions développer et intégrer davantage les marchés des capitaux. Cela pourrait réduire les coûts de financement, notamment pour les PME, et contribuer à réduire notre très forte dépendance en matière de financement bancaire. » Jean-Claude Juncker, 19 juillet 2014, Strasbourg (Un nouvel élan pour l'Europe : Mon programme pour l'Emploi, la Croissance, l'Équité et le Changement démocratique).

[126](#) Cette section et celle qui suit s'appuient sur deux chroniques rédigées en collaboration avec Anne-Laure Delatte pour Le Nouvel Économiste dans la rubrique « Ma très chère banque » : « Financement de l'économie, un problème d'artère bouchée » (2 avril 2015) et « À quoi servent nos très chères banques ? – Épisode 2 » (7 avril 2015).

[127](#) L'accès à des données bancaires détaillées par groupe reste un vrai problème en France et plus généralement en Europe. Le Conseil national de l'information statistique y a consacré un rapport en 2015.

[128](#) « Securities Trading by Banks : Micro-evidence », par Puriya Abbassi, Rajkamal Iyer, José-Luis Peydro, Francesc R. Tous (novembre 2014). <http://www.econ.upf.edu/gpefm/jm/pdf/paper/JMP%20Tous.pdf>

[129](#) Voir notamment la publication par la Banque de France du document *Stat info* « crédits aux sociétés non financières en France » au cours des sept dernières années.

[130](#) Il s'agit de l'enquête SAFE (*survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area*).

[131](#) Voir par exemple : « Accès au crédit des PME et ETI : fléchissement de l'offre ou moindre demande ? Les enseignements d'une nouvelle enquête trimestrielle auprès des entreprises », François Guinouard, Elisabeth Kremp et Marina Randriamisaina, Direction générale des Statistiques, *Bulletin de la Banque de France*, n° 192, 2<sup>e</sup> trimestre 2013.

[132](#) Prêt d'union se présente comme « la première plateforme de crédit entre particuliers » mais son modèle d'affaires n'est pas tout à fait celui du *peer-to-peer lending*. L'opérateur effectue lui-même la sélection des emprunteurs et fait souscrire aux épargnants des parts de son actif. Ce qui correspond davantage au modèle d'un fonds commun de placement ou d'une SICAV.

[133](#) À comparer aux 24 milliards de flux nets de crédit (octroi au cours de l'année net des remboursements effectués) aux entreprises en 2013 auxquels s'ajoutent 22 milliards de flux nets de crédit aux ménages la même année, dans une année de disette.

[134](#) Du nom de la plateforme de mise en relation des utilisateurs et des conducteurs proposant des services de transports, Uber. Voir par exemple l'article de Hugues Le Bret (co-fondateur du compte Nickel et président-directeur général de Boursorama) : « Mais que reste-t-il aux banques ? » dans *Le Nouvel Économiste*, 21 mai 2015. L'uberisation des services bancaires signifierait en ce sens que de nouveaux acteurs de l'économie numérique prendraient la place des banques et redéfiniraient alors totalement le modèle de distribution des services bancaires et financiers. Si le titre choisi pour cet ouvrage fait avant tout référence au « blabla » rhétorique du lobby bancaire, la « blablabanque » est aussi dans un autre sens ce qu'il pourrait advenir des banques si elles ne réorientent pas suffisamment leurs activités vers la clientèle de détail.

## NE PAS RESTER AU MILIEU DU GUÉ

*Quelques pas en avant...*

L'animal financier est loin d'avoir été mis en cage. Pourtant, il y a bien eu des réformes et des textes de loi épais. Les dispositions prises, en particulier celles qui concernent les banques, vont même dans le bon sens. Il est bien dommage que les représentants du secteur bancaire soient parvenus à en réduire le contenu et la portée.

Tout d'abord ont été signés, en 2010 et en un temps record, les accords dits de Bâle III (troisième accord sur le contrôle des banques). En un temps record, car une année seulement s'est écoulée entre l'injonction du G20 de renforcer l'encadrement des banques au sommet de crise de Pittsburgh en septembre 2009 et cet accord de Bâle publié en décembre 2010. Les recommandations du Comité de Bâle ne valent pas réglementation, mais généralement le deviennent une fois que les pays signataires adoptent et adaptent la recommandation dans leur droit.

Qu'a donc recommandé le Comité de Bâle en décembre 2010 pour mieux encadrer les banques ? D'abord que soient redéfinis les fonds propres des banques, pour que l'exigence réglementaire ne puisse plus être satisfaite avec des pseudo-fonds propres, en clair avec des ressources ne permettant pas d'absorber les pertes. Dès le premier accord signé au sein du Comité de Bâle en 1988, la définition des fonds propres avait posé problème. Chaque pays y allait de sa définition dans les négociations. Faute de parvenir à trancher – la gouvernance du Comité de Bâle n'y aidant pas vraiment, étant donné la nécessité d'obtenir un consensus entre ses membres – une définition à tiroirs (*tier 1*, *tier 2*, puis *tier 3* quelques années plus tard, des plus au moins vrais fonds propres) avait été retenue. Sans que grand monde s'en inquiète, les banques avaient ainsi la possibilité de respecter l'exigence réglementaire de 8 % de fonds propres avec seulement 2 % de vrais fonds propres (actions et réserves, ce que l'on appelle aujourd'hui les fonds propres durs), les 6 % restant étant assimilés à des fonds propres mais sans en être vraiment. C'est d'abord cela que Bâle III a recommandé de changer. Désormais les banques devront satisfaire l'exigence globale de fonds propres avec pour commencer 4,5 % de vrais fonds propres puis 7 % à partir de 2019.

L'exigence globale a été un peu rehaussée, à 10 %. C'est important quand on sait que les accords de Bâle II signés en 2004 avaient recommandé d'élargir l'assiette des risques bancaires à couvrir (aux risques de marché et au risque opérationnel, en plus du risque de crédit) sans rien changer à l'exigence globale de 8 %... Pourront également venir s'ajouter aux 10 % exigés, un coussin supplémentaire de fonds propres que les autorités de supervision décideront de moduler en fonction du cycle. Quand elles voudront calmer la prise de risque des banques et un emballement du crédit immobilier par exemple, elles

pourront exiger jusqu'à 2,5 % de fonds propres supplémentaires. Cela portera l'exigence au plus haut du cycle à 12,5 %. Pour certains établissements, les fameuses mégabanes systémiques dont il a déjà été question, l'exigence pourra être encore un peu plus forte, en raison d'une surcharge de fonds propres applicable.

*A priori* cette surcharge pour les banques systémiques devrait osciller entre 1 et 3,5 % si la recommandation du Financial Stability Board (ou Conseil de stabilité financière), l'autre grand club de régulateurs déjà mentionné – plus large que le Comité de Bâle et davantage tourné vers le risque systémique –, est suivie. Les grandes banques ont bataillé fermement contre l'idée même de ces surcharges.

En 2010, peu après la publication des accords de Bâle III, Baudouin Prot (alors administrateur directeur général de BNP Paribas) qualifiait ces accords dans une interview au quotidien *Les Échos* (21 septembre 2010) de véritable « New Deal bancaire » – rappelez-vous l'amende honorable et la marche en crabe – et déclarait peu après aux journalistes qui l'interrogeaient : « En ce qui concerne la question du risque systémique, le traiter par une nouvelle surcharge en capital qui pèserait sur les établissements les plus importants serait une grave erreur. On entrerait clairement dans une zone déraisonnable, conduisant directement au *crédit crunch*, particulièrement en France où cinq groupes bancaires assurent plus de 80 % des crédits aux entreprises. » Tout y est ou presque : l'acceptation feinte de Bâle III (« New Deal bancaire »), le langage de l'inanité (« grave erreur ») et la mise en péril du crédit (« *crédit crunch* »).

Le Financial Stability Board a pour le moment recensé 29 mégabanes qui devraient être soumises à une surcharge. BNP Paribas se retrouve avec Deutsche Bank dans la case « +2 % », Crédit Agricole avec notamment Bank of America et Goldman Sachs dans la case « + 1,5 % », Société Générale avec BPCE et une grande partie des banques systémiques de la liste des 29 dans la case « + 1 % ». Cela est attendu, anticipé même par ces grands groupes bancaires, mais pas encore en vigueur<sup>135</sup>.

Ce qui change avec Bâle III, ce sont aussi des exigences de liquidité, qui n'existaient pas auparavant. Elles sont absolument essentielles, car une banque peut tomber en étant à court de liquidités. Bien sûr, aujourd'hui, il y a peu à craindre que cela passe par une ruée aux guichets. Mais, comme les banques se sont rendues extrêmement dépendantes des financements auprès d'autres intermédiaires financiers sur les marchés monétaires (f supra), la ruée peut bel et bien avoir lieu sous une autre forme : une ruée du marché en quelque sorte. Deux ratios de liquidité sont prévus, l'un pour que les banques soient capables de résister à une rupture d'approvisionnement en liquidités sur environ un mois, l'autre pour se rendre un peu moins dépendantes des ressources volatiles de très court terme et mieux ajuster la maturité de leurs ressources à celles des financements qu'elles accordent. Le lobby bancaire a crié au loup, hurlé que les banques ne pourraient plus faire leur métier, à savoir transformer les ressources collectées auprès de leurs clients pour distribuer du crédit aux entreprises, comme si cela ne faisait pas déjà longtemps qu'elles n'en faisaient plus leur

priorité ! *Mise en péril* de leur métier de base donc – on connaît désormais le refrain –... mais aussi de la liquidité qu’elles apportent aux marchés comme si cela, en revanche, devait faire partie de leurs fonctions. À ce dernier argument, repris notamment par le parlementaire suédois Gunnar Hokmark, Mario Draghi a fort justement rétorqué que les marchés allaient devoir s’habituer à plus de volatilité.

La mise en place de mécanismes de résolution pour être capables de démanteler les groupes bancaires en difficulté, en mettant d’abord à contribution leurs créanciers plutôt que le contribuable, la réorganisation de la supervision en Europe, avec la BCE pour superviser les 130 plus grands groupes bancaires de la zone euro, tout cela va aussi dans la bonne direction. Mais à petits pas.

### *De trop petits pas*

Le renforcement des exigences de fonds propres, alors qu’il peut sembler conséquent, est un excellent exemple de petit pas. Car si la définition des fonds propres a été utilement revue, celle des actifs en proportion desquels ils sont calculés, elle, ne l’a pas été. Les exigences de fonds propres portent sur environ le tiers des actifs des banques (parfois un peu plus, parfois moins) – plus exactement sur 18 % des actifs de la Deutsche Bank, 22 % de ceux d’HSBC, 34 % de ceux de la Société Générale, 35 % de ceux du Crédit Agricole et de BNP Paribas, c’est-à-dire sur la proportion des actifs qui sont estimés risqués. Et qui estime le risque des actifs pour ces grands groupes ? Eux-mêmes pour la plupart des risques (et notamment pour les risques liés aux activités de marché). C’est, rappelez-vous, la conséquence de l’effet pervers que l’on craignait tant. Si l’on pondérait mal le ratio de fonds propres, les banques choisiraient les actifs les plus risqués. Et l’on a sophistiqué le ratio en conséquence, en laissant les banques calculer les pondérations. Résultat, elles ont de toute façon choisi des actifs risqués mais en sous-estimant leur risque auprès de leur superviseur. Cela aurait pu être remis en question en abandonnant le système de pondérations. Les banques y sont farouchement opposées. Le superviseur européen aussi, sous prétexte que l’on reviendrait à quelque chose de trop fruste. Un petit ratio de fonds propres sans pondération a certes été introduit dans Bâle III mais, fixé à 3 %, c’est un minimum qui ne contraint pour ainsi dire aucune banque, et que l’union européenne hésite pourtant encore à imposer.

La simplicité fait peur aux régulateurs. C’est pourtant la seule manière de reprendre le contrôle. À maintenir des usines à gaz que seules les banques peuvent contrôler, les régulateurs se condamnent à l’inversion des rôles (eux en souris, les banques en chat, *cf supra*).

### *Un autre pas trop petit, l’Union bancaire*

Son ambition est grande pourtant. Il s’agit de faire de l’euro une monnaie complète, qui dans toutes ses dimensions (scripturale – vos dépôts bancaires – aussi bien que fiduciaire – billets et pièces) ait bien la même valeur partout dans la zone euro. La crise chypriote de

2012-2013, qui entremêlait un problème de dette souveraine et une crise bancaire, avait permis d'en douter. À ce moment-là, un euro dans une banque chypriote avait une moindre chance d'être récupéré qu'un euro dans une banque allemande. Au plus fort de la crise, les autorités chypriotes réunies avec l'Eurogroupe étaient même sur le point d'oublier la garantie des dépôts censée prévaloir jusqu'à 100 000 euros par déposant et par banque, pour mettre à contribution tous les déposants des banques chypriotes. Fort heureusement, ce ne fut pas la solution retenue mais cela a révélé que la monnaie « unique » ne l'était pas vraiment. Pour qu'un euro ait la même valeur dans toutes les banques de la zone euro, il fallait que les banques de la zone euro soient encadrées à l'échelle de la zone par un superviseur unique. C'est le premier volet de l'Union bancaire, baptisé « mécanisme de supervision unique ». En place depuis novembre 2014, ce mécanisme confie à la BCE la supervision des 123 plus grands groupes bancaires de la zone euro.

Autre grande ambition de l'Union bancaire, briser le cercle vicieux qui a failli emporter la zone euro pendant la crise des dettes souveraines : en secourant les banques, les États souverains ont dégradé les finances publiques au point d'altérer la confiance dans leur capacité à honorer leur dette ; ce faisant, c'est aussi la valeur de la garantie qu'ils apportent aux banques qui s'est dégradée, augmentant par là même le risque bancaire. Parer à cela implique qu'un État national ne porte plus seul la charge du sauvetage d'un groupe bancaire de son pays. Les groupes bancaires internationaux « en vie » doivent aussi l'être « en mort », selon la formule du président du Parlement européen Martin Schulz. C'est l'objectif du second volet de l'Union bancaire : faire en sorte que des établissements puissent être fermés, démantelés, voire secourus sans que la charge ne repose tout entière sur les épaules de l'État de leur pays d'origine. C'est le volet « résolution » de l'Union bancaire.

Il prévoit des plans de résolution (sorte de testaments que les groupes bancaires doivent rédiger pour prévoir comment les démanteler en cas de problème), une mise à contribution des créanciers (*bail-in*), un fonds de résolution (pour les pertes dépassant 8 % du bilan que le *bail-in* n'aura pas permis d'absorber).

Nécessité absolue et un grand pas sur le papier. Sauf que... le mécanisme de supervision unique ne l'est pas tant que cela. Et ce à plusieurs égards. D'abord, la BCE exerce son contrôle direct sur les 123 plus grands groupes de la zone (environ 1 200 banques) et délègue aux autorités nationales la supervision des quelque 3 500 autres banques de la zone. Subtile, la BCE parle de « supervision directe des banques importantes » (les 1 200 établissements des 123 groupes) et de « supervision indirecte des banques moins importantes » (les 3 500 autres). De plus, beaucoup d'options restent ouvertes à la discrétion des autorités nationales, superviseurs ou législateurs, leur permettant de changer l'évaluation de la solvabilité des banques et les besoins en fonds propres qui en découlent<sup>136</sup>.

Surtout, la solvabilité des banques reste évaluée sur la base de quelque 7 000 modèles internes qui varient non seulement selon les pays mais aussi selon les établissements.

Unique, le mécanisme européen de résolution ne l'est pas davantage. Le fonds de résolution n'augmentera que progressivement, pour atteindre 55 milliards d'euros en 2023. C'est bien peu comparé aux pertes que pourraient réaliser nos mastodontes bancaires (dont les bilans pèsent des milliers de milliards d'euros) en cas de retournement des marchés, de remontée brutale des taux d'intérêt. Et même à supposer que ces 55 milliards suffiront, saura-t-on gérer la période de transition au cours de laquelle des difficultés bancaires pourront survenir sans que le dispositif ne soit encore opérationnel ? Pendant cette période, les États nationaux continueront d'assumer quasiment seuls la charge des résolutions de leurs groupes bancaires, auquel cas les contribuables ont encore du souci à se faire, et nous ne sommes pas à l'abri d'un nouveau cercle vicieux entre risque bancaire et risque souverain. Ne faut-il pas envisager une règle de partage entre les États (règle de renflouement partagé, intermédiaire entre le *bail-in* et le recours au fonds de résolution)<sup>137</sup> ? Car même si d'ici là on apprend à faire fonctionner la mise à contribution des créanciers (*bail-in*), celle-ci ne couvrira pas les pertes au-delà de 8 % du bilan<sup>138</sup>.

Et enfin, dans son troisième et dernier volet, celui visant à mettre en place une garantie européenne des dépôts, l'union bancaire n'est pas plus unie. Les dispositifs de garantie des dépôts ont certes été harmonisés, mais on n'en est pas encore et de bien loin à un dispositif unique, c'est-à-dire un fonds européen de garantie des dépôts qui exigerait une mise en commun de ressources, autrement dit – attention : voici un mot tabou en zone euro – un fédéralisme budgétaire.

*... et aussi quelques pas en arrière*

Les exigences de liquidité étaient sans doute l'une des recommandations les plus innovantes de Bâle III. Les plus nécessaires aussi, car à l'automne 2008, juste après la faillite de Lehman Brothers, les marchés interbancaires se sont complètement grippés. Les banques qui étaient devenues ultra-dépendantes de financement de gros de très court terme sur ce marché se sont alors retrouvées au bord de l'étranglement. Sans l'intervention de leurs banques centrales, elles auraient péri. C'est pour parer à cela qu'ont été proposés les deux ratios de liquidité par le Comité de Bâle, l'un (LCR) pour que les banques détiennent suffisamment d'actifs liquides pour résister à une pénurie de liquidités sur un mois environ, l'autre (NSFR) pour qu'elles ne se rendent plus autant dépendantes de ressources volatiles de très court terme.

Le ratio de court terme (LCR) a toutefois fait l'objet d'un sérieux rabetage en 2014. Dans son principe, ce ratio exige des banques qu'elles détiennent suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour les vendre sans délai et sans perte en cas de besoin et de difficulté d'approvisionnement en liquidités sur environ un mois. Ces actifs liquides de haute qualité avaient été définis avant la crise européenne des dettes souveraines et comprenaient surtout des titres de dette publique. Alors forcément, après cette crise,

comme tous les titres de dettes souveraines ne se valaient plus (certains dans la zone euro ayant été fortement dégradés), il a fallu redéfinir la liste des actifs éligibles. La belle affaire pour les banques qui ont obtenu que la liste soit très largement étendue à des obligations privées ainsi qu'à des actions. Le LCR est subitement devenu beaucoup plus aisé à satisfaire. Et comme si l'extension des actifs éligibles ne suffisait pas, il a également été décidé que le ratio à satisfaire entre les actifs liquides de haute qualité (plus si haute) et les décaissements nets sur 30 jours serait dans un premier temps de 60 % à partir de 2015 puis serait augmenté de 10 % chaque année pour arriver aux 100 % en 2019.

Le comité de Bâle a également publié des propositions de révisions du ratio de liquidité de plus long terme (NSFR) dont l'objectif initial était de réduire la dépendance des banques au financement de gros à très court terme et de réduire l'écart de maturité entre le financement stable disponible (c'est-à-dire les ressources les moins volatiles) et le financement stable exigé par rapport à ce que la banque prête, investit, engage (en bref, ses actifs les plus longs). Là aussi, opération écimage en 2014 pour abaisser la contrainte : la stabilité de certaines ressources est revue à la hausse (le haut du ratio augmente) et le financement stable exigé de certains actifs revu à la baisse (le bas du ratio baisse), de quoi satisfaire plus facilement qu'auparavant le ratio. Et un long moment de consultation pour que les banques aient bien le temps de préparer l'offensive et de vider la recommandation de sa substance. Pour le moment, il n'est même pas certain que le NSFR entrera en application.

Autre exemple de pas en arrière, le ratio de levier. S'il y avait dans Bâle III une recommandation non contraignante, c'était bien celle du ratio de levier. Excellent dans son principe, une exigence simple de fonds propres en proportion du total des actifs (non pondérés par les risques), ce ratio n'en était pas moins inepte avec son minimum fixé à 3 %, ce qui revient à autoriser un effet de levier de 33 fois la valeur des fonds propres (digne de ceux d'avant-crise). Bien que peu contraignant, ce ratio déplaisait fortement aux banques européennes, au motif qu'il leur serait « plus difficile » de le respecter que les banques américaines. Des différences de pratiques comptables réduisent il est vrai artificiellement le bilan des banques américaines car celles-ci ont la possibilité de compenser les montants inscrits à l'actif et au passif de certaines de leurs opérations (su produits dérivés notamment), alors que les banques européennes sont tenues d'enregistrer des montants bruts de chaque côté de leur bilan. Le Comité de Bâle n'est pas resté insensible aux doléances des banques européennes. Elles ont ainsi obtenu de pouvoir communiquer au superviseur des montants nets (compensés) pour certaines de leurs opérations. De quoi satisfaire le ratio de levier plus facilement et surtout *aussi facilement* que leurs concurrentes américaines. S'il convient bien sûr de veiller à ce que le jeu concurrentiel ne soit pas rendu déloyal par des différences de règles comptables, mais aussi fiscales, prudentielles... l'alignement sur le moins-disant en la matière est déplorable et dangereux pour la stabilité financière.

### *Un attachement tenace aux modèles internes...*

En novembre 2014, peu après l'exercice de *stress-test* auquel la BCE avait soumis les groupes bancaires juste avant qu'ils ne passent sous sa supervision dans le cadre du mécanisme de supervision unique (MSU), Danièle Nouy, la présidente du nouveau conseil de surveillance prudentielle de la BCE, déclarait vouloir s'attaquer aux modèles internes, à partir desquels les banques (sous-) estiment les risques de leurs actifs. Sacré boulet de Sisyphe là aussi ! Car ce sont 7 000 modèles internes qui devront être examinés et validés dans le cadre du MSU. Cela fait du travail ! Dix ans ne suffiraient pas avec le personnel actuel du conseil de surveillance prudentielle. Alors que ces modèles doivent être revus tous les cinq ans. Le recours à des auditeurs externes est évidemment envisageable. Mais c'est coûteux, d'une part, et cela expose parfois à des problèmes de conflits d'intérêts, d'autre part, ces auditeurs étant aussi de bons fournisseurs des banques. C'est néanmoins sans doute à ce prix que la BCE s'acquittera de sa lourde tâche. Nul doute aussi que les autorités nationales devront mettre la main à la pâte, ce qui réduira la distance que l'on voulait pourtant plus grande, grâce au MSU, entre le superviseur et le supervisé...

Fermement attachée au principe d'un ratio de fonds propres pondérés, on peut s'attendre à ce que Danièle Nouy sache trouver les compromis qui sauveront les modèles internes<sup>139</sup>. Ces derniers fournissent plus de la moitié des montants de risques évalués au bilan des banques. L'autre moitié est évaluée à l'aide de l'approche standard conçue par le superviseur. C'est pour la mesure du risque de crédit que prédomine encore l'approche standard, mais l'auto-évaluation est préférée par les banques pour les risques de marché ainsi que pour le risque opérationnel. Peut-être décidera-t-on de restreindre le champ des modèles internes aux risques de marché. Peut-être renforcera-t-on les exigences de maintenance de ces modèles, ce qui sera une façon de les rendre plus coûteux et donc moins attractifs. Peut-être obligera-t-on à comparer le calcul issu du modèle interne à celui issu de l'approche standard, pour exiger en cas d'écart trop important une réévaluation, voire la remise en cause du modèle interne utilisé. Sans doute aussi normalisera-t-on les modalités de contrôle en interne de ces modèles.

Des solutions de ce type pourront être trouvées. Elles ne feront que sauver les apparences. Les limites de ces modèles internes ont été abondamment démontrées. L'erreur, à l'abri de laquelle nous ne sommes pas, pourrait être de pousser plus loin encore la sophistication en partant du principe que si les modèles échouent à évaluer les risques c'est parce qu'ils ne reposent pas encore sur la « bonne » méthode d'estimation. Nombreux sont les chercheurs en finance qui continuent à plancher sur la sophistication des modèles de *Value-at-Risk* à la base des modèles internes des grandes banques, alors que les mathématiciens conviennent que ce concept, qui sous-estime par construction la probabilité des événements extrêmes, est en pratique sans valeur.

*... auxquels il serait plus sage de renoncer*

La sophistication et la complexité sont de confortables paravents pour les banques qui

abritent leur ingénieux travail de contournement des exigences réglementaires. Elles se battront bec et ongles pour les préserver. L'abandon des modèles internes se révélerait aussi une grande déception pour les mathématiciens de la finance qui ont vendu à prix d'or leurs solutions à des banques peu soucieuses d'en comprendre les limites. Il n'en serait pas moins une solution sage qui permettrait de renforcer sans faux-semblant la solvabilité des banques. Et, au-delà, c'est sur le principe même de la pondération des risques, que celle-ci résulte d'un modèle interne ou d'un modèle conçu par le régulateur, qu'il faudrait revenir.

Le plafonnement du levier à l'aide d'un ratio simple rapportant les fonds propres au total des actifs est un instrument plus fruste mais plus fiable, car non manipulable. Ce ratio existe, c'est le ratio de levier en test jusqu'à 2017 (*cf. supra*), mais il a été fixé à un niveau trop bas dans les accords de Bâle III : à 3 %. Le seuil réglementaire est plus élevé aux États-Unis (5 à 6 % pour les grandes banques)<sup>140</sup>, au

Canada<sup>141</sup>, au Royaume-Uni<sup>142</sup>, en Suisse<sup>143</sup>. L'Europe, si souvent donneuse de leçons envers ces pays, gagnerait à ce niveau à s'en inspirer. Un ratio plus simple et plus strict ferait une exigence réglementaire plus crédible et au final un secteur bancaire plus solide. Également mieux orienté vers l'économie réelle. Au bilan d'un grand groupe bancaire, le métier de banque de détail représente à peu près 30 % de l'actif total mais plus de 60 % des actifs pondérés par les risques et, à l'inverse, le métier de banque d'investissement (tourné vers les activités de marchés) représente plus de 50 % du bilan mais moins de 30 % des actifs pondérés par les risques. Cela s'explique principalement par le fait que les risques de marché des activités de banque d'investissement sont évalués en utilisant des modèles internes tandis que les risques de crédits de l'activité de détail le sont au moyen du modèle standard fourni par le superviseur. En faisant porter l'exigence de fonds propres sur le total des actifs, les activités de banque d'investissement redeviendraient plus coûteuses pour les banques, et celles de détail, au service du financement des particuliers et des petites entreprises, au contraire plus attractives. C'est bien de cette réorientation dont l'économie réelle a besoin.

#### *Plus de transparence pour l'exercice des contre-pouvoirs*

Autant que la sophistication des règles prudentielles, qui agit comme un écran de fumée entre les banques et tous ceux qui souhaiteraient pouvoir comprendre et vérifier comment leur activité est encadrée (chercheurs, associations, et plus largement la société civile), l'opacité des bilans et le manque de transparence sont confortables pour les banques. Peut-être le sont-ils aussi dans une certaine mesure pour les superviseurs. La confidentialité des données préserve en effet la discrétion de leurs actions.

Un plus large accès aux données bancaires et financières permettrait d'exercer un contre-pouvoir plus important. D'abord face aux lobbies bancaires qui verraient leur capacité de prestidigitation limitée, au moins un peu, par cette exigence de transparence. Ensuite face aux régulateurs : il ne s'agit pas nécessairement de remettre en question leur bienveillance

et leur sens de l'intérêt collectif, mais on ne peut pas pour autant nier la capture dont ils peuvent faire l'objet et le relâchement qui s'ensuivrait. Un accès aux données bancaires et financières, c'est, dans cette optique, un moyen d'évaluer la qualité du contrôle exercé par les autorités de supervision.

Il existe une extraordinaire variété de données bancaires et financières. De différentes natures, certaines sont macro (crédits, dépôts, taux d'intérêt, indice boursier...), d'autres sont micro (données individuelles de bilan, de compte de résultat plus ou moins détaillées). Beaucoup sont publiques, produites en France par exemple par la Banque de France, l'INSEE, l'ACPR ainsi bien sûr que dans les rapports annuels des établissements bancaires et financiers. Certaines restent confidentielles, soumises au secret statistique, parfois accessibles aux chercheurs qui en font la demande en se soumettant à un protocole.

Le problème d'accès ne se réduit pas aux données confidentielles. Les données publiques, qu'elles concernent des grandeurs agrégées (la taille de bilan du secteur bancaire dans son ensemble, par exemple) ou individuelles (la taille de bilan d'une banque, par exemple), ne sont pas toujours faciles d'accès. C'est notamment dû à leur grande dispersion, à des formats hétérogènes de publication, parfois difficiles à exploiter.

Pour s'en convaincre, un exemple est fourni par l'obligation qu'ont les banques, depuis la loi bancaire de juillet 2013, de publier – en annexe à leurs comptes annuels consolidés ou au plus tard six mois après la clôture de l'exercice – le nom de leurs implantations à l'étranger, la nature des activités qui y sont exercées, le chiffre d'affaires, les effectifs, les impôts, subventions, etc. L'organisation non gouvernementale CCFD Terre solidaire a réalisé un premier travail d'évaluation<sup>144</sup>. Il en ressort notamment que les formats utilisés par les banques pour publier ces données rendent leur exploitation difficile. Des tableaux au format pdf, à ressaisir à la main si l'on veut construire une base de données..., de quoi faire renoncer aux études comparatives sur le sujet ou impliquant à tout le moins un risque important d'erreur si l'on n'y renonce pas. Les banques n'ont par ailleurs pas toutes publié la liste de leurs filiales et les activités de ces dernières selon le même modèle et surtout elles ne suivent pas la même typologie d'activité, ce qui fait des comparaisons un travail héroïque.

Cet exemple est intéressant, car il correspond à des données auparavant confidentielles rendues publiques par la loi mais qui, pour autant, demeurent assez difficiles d'accès. Dans ce cas précis, faciliter l'accès nécessiterait d'assortir l'obligation de publication d'un cadre de présentation (en requérant notamment une typologie homogène des activités), d'un format unique accessible gratuitement en ligne et facilement exploitable pour le chercheur, sans doute parmi les principaux utilisateurs intéressés, mais aussi pour tout autre utilisateur potentiel de la société civile.

#### *De la culture du secret à la culture de l'accès*

Plus facile à dire qu'à faire, particulièrement en France ! En matière d'accès aux données,

tous les pays ne sont pas en effet logés à la même enseigne. Partout la crise financière a fait naître une forte demande sociale de transparence et de « comptes à rendre ». Mais tous les pays n'y ont pas répondu avec la même force.

L'initiative la plus emblématique est sans doute celle de l'Office of Financial Research créé aux États-Unis dans le cadre de la loi Dodd-Frank de 2010. Cette institution nouvelle donne accès à une immense plateforme de données ouverte à tous les utilisateurs. Elle a pour objectif de fournir des données financières de haute qualité, des recommandations et des analyses pour améliorer la stabilité financière.

En France, le Conseil national de l'information statistique (CNIS) s'est saisi du sujet en 2015 pour analyser le problème aigu d'accès aux données bancaires et financières dans le pays<sup>145</sup>. Le rapport du groupe de travail fait ressortir le constat suivant : « Le principal obstacle à une meilleure diffusion des données bancaires et financières se révèle être, finalement, d'ordre pratique : il convient de passer d'une culture du secret à une culture de l'accès aux données dans le domaine bancaire et financier ; cela passe notamment par une plus grande transparence dans les procédures de communication des données individuelles. »

Il formule plusieurs recommandations dont notamment, en ce qui concerne les données publiques, la création d'un répertoire des données bancaires et financières et d'une plateforme européenne commune, à l'instar de celle mise en place par l'Office of Financial Research, et pour les données confidentielles, une communication des procédures d'accès.

### *Pas d'angélisme*

Le citoyen, qui a payé le lourd tribut de la crise, a son mot à dire sur les dérives du secteur bancaire et financier, des choix à faire et des votes à exprimer. Il a pour cela besoin d'un accès adapté aux données, à l'information et à l'éducation bancaires et financières. On est loin du compte, et le problème n'est pas seulement français !

Les travaux réalisés par les économistes américaines Annamaria Lusardi et Olivia Mitchell sur l'éducation et la culture financières font état d'un véritable analphabétisme en la matière (touchant encore plus fortement les femmes<sup>146</sup> que les hommes). Dans les enquêtes qu'elles ont menées, elles posent des questions pour évaluer le niveau de connaissances en finance, parmi les plus élémentaires : par exemple, 100 euros placés à 2 % rapportent-ils au bout de cinq ans plus de 102, moins de 102, 102 ou « je ne sais pas » ? L'inflation réduit-elle ou augmente-t-elle le rendement réel de votre épargne ? La diversification réduit-elle ou augmente-t-elle le risque de vos placements ? En Russie, 96 % des personnes interrogées n'ont pas su répondre à ces trois questions. En France, 69 % n'ont pas su répondre. À peu près comme aux États-Unis, où seulement 30 % donnent les 3 bonnes réponses (plus de 102 ; l'inflation réduit le rendement réel de l'épargne ; la diversification réduit le risque des placements). Les meilleurs, si l'on peut dire, sont les Allemands et les Suisses avec une moitié seulement des personnes interrogées donnant les

bonnes réponses.

Pas d'angélisme donc, car on ne transformera pas de sitôt les citoyens, où que ce soit, même au pays du billet vert et de l'accès aux données, en experts financiers. Sans doute même ne le pourrait-on pas, et c'est une bonne raison pour ne pas imaginer que la régulation du secteur puisse reposer sur la bonne information de chacun en lieu et place de la réglementation<sup>147</sup>. Mais ce n'est pas pour autant une raison de fermer aux citoyens l'accès à tout ce qui peut leur permettre de prendre des décisions éclairées quant au choix de leurs banques, de leurs financements et de leurs placements, de se former un jugement sur l'activité financière et sa contribution à l'économie réelle, ainsi que sur le travail des autorités de contrôle.

La presse économique et financière a bien entendu un rôle important en la matière. Les économistes, spécialisés sur ces questions, devraient également avoir davantage à cœur de diffuser les résultats de leurs travaux pour aviver le débat public – si tant est que les règles de l'académie ne les découragent pas totalement de le faire. Et tous les organismes producteurs de données devraient – quand ils sont publics – favoriser leur accès, dans l'esprit des données ouvertes (« *open data* »).

Il en va non pas de l'effacement de la réglementation par la « discipline de marché » – concept dévoyé au cours des dernières décennies, plus synonyme de laisser-faire que de l'exercice actif d'un contre-pouvoir, fût-il celui d'un consommateur de services bancaires ou d'un investisseur plus averti –, mais bien de l'équilibre subtil entre une réglementation qui protège sans déresponsabiliser, une discipline exercée par les investisseurs et consommateurs responsables mais protégés, un contrôle interne au sein des établissements instaurant une sécurité de premier niveau sans se soustraire à la réglementation. La régulation, tel un mobile de Calder – rappelez-vous – dont dépend la stabilité financière.

### *Les instruments sont là*

Nombre de travaux sont parvenus à bien analyser les ressorts de la crise, tant en exhumant des analyses anciennes que l'on n'aurait pas dû laisser prendre la poussière (celles de John Maynard Keynes, Irving Fisher, Hyman Minsky), qu'en en produisant de nouvelles (celles de Charles Goodhart, Claudio Borio, Tobias Adrian et Hyun Song Shin, Olivier Blanchard, Michel Aglietta, André Orléan, Hélène Rey, Anat Admati et Martin Hellwig, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff). Ces ressorts sont nombreux : l'emballement du crédit au secteur privé et principalement le crédit immobilier, l'emballement des prix d'actifs – immobiliers et boursiers –, la frénésie pour certaines catégories d'actifs (les bulbes de tulipes au XVII<sup>e</sup> siècle comme les produits structurés issus de la titrisation avant la crise financière enclenchée en 2007), des innovations financières mal maîtrisées (la titrisation hier, le *trading* à haute fréquence demain ?), des règles pas assez contraignantes et des superviseurs pas assez sévères, de formidables cercles vicieux entre le crédit et les prix d'actifs – la hausse des seconds favorisant l'obtention du premier qui, à son tour, permet de nouveaux achats d'actifs qui font augmenter leur prix – ou encore entre le risque

bancaire et le risque souverain, etc.

Tout cela pour dire que les signaux d'alerte sont désormais bien identifiés. La vitesse de propagation, les effets d'amplification et la violence des chocs qui en résultent ne sont plus ignorés. Les coûts des crises et les difficultés qu'ont les autorités à essayer d'en guérir leurs économies respectives après coup ont également été éprouvés, endurés.

Quant à la boîte à outils, elle est désormais bien remplie. Qu'il s'agisse des outils microprudentiels, qui visent à prévenir les risques établissement par établissement, au moyen de ratios de fonds propres, de levier et de liquidité. Des outils permettant la fermeture ou le démantèlement des établissements en difficulté, tels que les plans de résolution (ou testaments), les fonds de résolution, la mise à contribution des créanciers (*bail-in*), la définition d'une capacité d'absorption des pertes (TLAC). Des instruments de séparation (filialisation des activités de marché spéculatives pour compte propre). Des outils macroprudentiels qui visent à prévenir le risque de crise systémique (surcharges pour les banques systémiques, exigences d'apports et de revenus envers les emprunteurs<sup>148</sup>, provisionnement dynamique, etc.). Des instruments fiscaux tels que la taxation des activités bancaires (taxe systémique en France par exemple). Il y a aussi, au-delà des banques, la taxation des transactions financières, sans compter les sanctions et amendes, de plus en plus lourdes et donc ainsi de plus en plus prises au sérieux par les établissements bancaires et financiers<sup>149</sup>.

La boîte à outils est même tellement remplie qu'on gagnerait à faire du tri, en privilégiant les plus simples, peut-être plus frustes mais moins faciles à contourner ou à manipuler. Par exemple, un plafonnement du levier à l'aide d'une exigence de fonds propres simple et stricte (un ratio de levier) serait moins manipulable qu'un ratio finement pondéré. Une refonte des taxes bancaires assises sur le bilan et le hors-bilan des banques peut être plus efficace pour réduire la taille des banques qu'une séparation comme celle décidée en France, touchant moins de 1 % des activités des banques.

Des mises en cohérence s'imposeront également. Les dispositions fiscales, comme celles qui autorisent encore la déduction des intérêts d'emprunts en deçà d'un certain plafond, ne devraient pas pouvoir dans le cas des banques venir ainsi contredire l'action de renforcement des fonds propres menée par le régulateur<sup>150</sup>. De même, les résolutions d'établissement conduisant à ordonner des fusions d'établissements ne devraient pas venir renforcer le score de systémicité des établissements concernés et la concentration du secteur bancaire (source de risque systémique).

Bref, sans doute y a-t-il du tri à faire, des choix à opérer mais, en tout cas, on ne peut plus dire qu'on manque d'instruments pour agir. L'action est d'autant plus nécessaire que, en ce domaine, seule la pratique permet de tester et attester ce qui fonctionne bien, d'éliminer ce qui se révèle inopérant et de déterminer ce qu'il convient d'aiguiser si besoin.

---

<sup>135</sup> En juillet 2015, la FED a annoncé qu'elle soumettrait les huit banques systémiques américaines à des surcharges plus lourdes : +4,5 % pour J.P. Morgan Chase ; +3,5 % pour Citigroup ; +3 % pour Goldman Sachs ; +3 % pour Morgan Stanley ; +3 % pour Wells Fargo ; +2 % pour

State Street ; +1,5 % pour State Street ; + 1 % pour Bank of New York Mellon.

[136](#) Voir « Supervision bancaire européenne, le modèle inique », par Michel Crinetz, *Le Nouvel Économiste*, 28 mai 2015. Il y cite la présidente du mécanisme de supervision unique qui dénombre pas moins de 156 options à la discrétion des autorités nationales.

[137](#) Voir la note du think tank Terra Nova : « Union bancaire : le temps joue contre nous », réalisée avec mes collègues Laurence Scialom et Adrien Beranger (mars 2014).

[138](#) L'exemple de Dexia (voir *Parlons banque*, La Documentation française, 2014) illustre bien l'insuffisance du fonds de résolution européen. Lors d'une audition devant l'Assemblée nationale le 22 mai 2013, les dirigeants de la banque avaient indiqué qu'une liquidation immédiate entraînerait une perte de 50 milliards d'euros. Avec une taille de bilan de l'ordre de 266 milliards d'euros, même en mettant les créanciers à contribution (*bail-in*), resterait à éponger quelque 27 milliards (50 milliards moins les 23 milliards pris en charge par les créanciers). C'est la moitié des réserves du fonds de résolution européen qui ne sera totalement abondé qu'en... 2024 !

[139](#) Danièle Nouy paraissait toutefois avoir assoupli sa position vis-à-vis du ratio de levier quand, début 2014, elle déclarait au *Financial Times* (interview reprise par l'Agefi le 11 février 2014) : « Au tout début des discussions, je dois dire que – peut-être parce que j'ai consacré tant de mon temps à élaborer Bâle II – j'étais moins convaincue par le ratio de levier, surtout étant donné que tout le monde peut le calculer [...] après la crise, après toutes les discussions que nous avons eues, après le travail réalisé sur le ratio de levier, je dois reconnaître que je pense désormais qu'il est bien d'avoir les deux » – le ratio de levier et la pondération des actifs par le risque.

[140](#) Il est souvent mentionné que, du fait des normes comptables américaines (US-GAAP), un ratio de levier de 6 % pour une banque américaine correspond à un ratio de 4 % pour une banque européenne. Cet écart a été amoindri par la redéfinition du ratio de levier par le Comité de Bâle en 2014 (cf. « Ratio de levier et exigences de publicité », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, janvier 2014).

[141](#) En janvier 2014, l'autorité prudentielle des banques (Office of the Superintendent of Financial Institutions) a déclaré qu'elle adopterait le ratio de levier de 3 % conforme à Bâle III, en se réservant la possibilité d'être plus exigeante, selon les circonstances.

[142](#) Le Royaume-Uni envisage un ratio de levier conforme à Bâle III en y ajoutant un coussin contra-cyclique en cours de calibrage.

[143](#) Le ratio de levier que les banques suisses doivent respecter depuis 2013 est compris entre 3,1 et 4,56 % selon le niveau de leur ratio pondéré.

[144](#) Voir notamment : « Que font les plus grandes banques françaises dans les paradis fiscaux ? », La plateforme paradis fiscaux et judiciaires (novembre 2014).

[145](#) Rapport du groupe de travail du CNIS présidé par Gunther Capelle-Blancard : « L'accessibilité aux données relatives au secteur bancaire et financier », juillet 2015.

[146](#) Voir leur article « The Economic Importance of Financial Literacy : Theory and Evidence » publié par le *Journal of Economic Literature*, 52(1), 2014, 5-44. Ce travail et les enquêtes qui le sous-tendent font partie de ceux qui ont motivé *L'Économie pour toutes*, un livre co-écrit avec Marianne Rubinstein (La Découverte, 2015 – prix Lycéen « Lire l'Économie 2015 ») dans lequel nous nous préoccupons de ce qui fait obstacle à l'intérêt que les femmes portent aux questions économiques et financières.

[147](#) C'est le système « *freedom with publicity* » expérimenté par les Néo-Zélandais, ceux-là mêmes qui, en 2015, ont fait examiner par leur parlement le projet d'un retrait du pouvoir de création monétaire des banques et de son transfert à la banque centrale. #d'unextrêmeàl'autre, comme on écrirait sur Twitter.

[148](#) Ces exigences peuvent être définies à partir de ratios consistant à rapporter la valeur du prêt à celle du bien financé ou au revenu de l'emprunteur.

[149](#) Depuis 2007, les banques ont payé 190 milliards de dollars d'amendes (*Le Monde*, 23 juin 2015).

[150](#) Dans un article paru dans *Le Nouvel Économiste* (26 juin 2015), l'économiste Bertrand Jacquillat chiffre à « 3 % du PIB européen soit 400 milliards d'euros et 5 % du PIB des États-Unis, soit 550 milliards d'euros », le manque à gagner pour les États de la niche fiscale dont bénéficie la dette.

## CONCLUSION

### NE MANQUENT PLUS QUE LE COURAGE POLITIQUE ET L'ÉLAN CITOYEN

Ne manque plus donc que le courage de l'action politique pour poursuivre les réformes engagées qui, si l'on n'y prend garde, seront peu à peu vidées de leur contenu, voire abandonnées. Il faut, en matière bancaire et financière, le courage de la prudence, ce qui ne signifie pas pour les acteurs de ce secteur l'absence de prise de risque, mais une prise de risque assumée et orientée là où elle profite à l'économie réelle, c'est-à-dire à l'investissement et à l'emploi. Et ce qui implique de cesser d'être sur-confiants, comme l'ont été les banques centrales et nos gouvernants également, en se croyant capables de nettoyer les dégâts après coup (d'autant que ceux qui le décident ne sont précisément pas ceux qui en subissent le plus les conséquences). Le courage de la prudence donc, en agissant « comme s'il était impossible d'échouer » (c'était l'une des devises de Winston Churchill, homme politique courageux s'il en fût), sans surestimer les effets pervers des instruments déployés, sans prêter le flan à l'inanité en faisant voter des lois aux titres et articles remplis d'exceptions, sans craindre la mise en péril comme un fanatique craint le châtement divin. Car ces discours sont servis par le petit nombre de ceux qui ont intérêt à ce que rien ne change.

Le changement est, au contraire, nécessaire au plus grand nombre, qui pâtit des inégalités comme il pâtit des excès de la finance, les deux étant liés. C'est pour ce plus grand nombre que j'ai écrit ce livre afin de donner accès à un débat dont il est trop souvent exclu ou dont il se sent exclu. Ce livre n'est pas pour mes pairs, qui assurément n'y verront pas « une bonne publication », celle se devant de porter sur un sujet aussi pointu qu'une tête d'épingle, sans enjeux normatifs qui risqueraient de faire perdre en objectivité, et publiée dans une revue de bon rang, s'il vous plaît, et de préférence en anglais, mais que personne ou presque jamais ne lit. Je ne prétends pas avoir rendu le débat parfaitement simple et limpide mais j'ai tenté de le simplifier et de le rendre plus clair, sans masquer ses aspérités. Le plus gros de mon effort a consisté à le débarrasser de l'écran de fumée qui l'obscurcit et qui n'est autre que le discours de ceux qui vous en parlent le plus – les représentants du secteur bancaire et financier – en méprisant l'intérêt qui est le vôtre, celui de la collectivité. J'ai pour ce faire utilisé la formidable grille de lecture, pensée par Albert Hirschman dans *Deux siècles de rhétorique réactionnaire*. Le libre penseur qu'il était n'aurait pas désapprouvé, j'en suis sûre, cette libre extrapolation utile.

J'ai voulu écrire cet ouvrage pour contribuer à la réappropriation citoyenne du débat car j'ai également l'intuition que l'élan citoyen est en politique un levier aussi puissant que la dette en finance. Alors, après avoir lu ce livre et surtout tous les autres – et les articles de presse, blogs, publications académiques – qu'il vous aura, j'espère, donné envie d'ouvrir, devenez les acteurs du changement nécessaire, pour le rétablissement d'économies qui ne

soient plus décharnées et désossées par l'appétit vorace du secteur bancaire et financier, qui enfin remettent la bride sur le cou de l'animal, afin qu'il nous entraîne, au rythme que nous lui commanderons, sur les chemins de la croissance de demain, plus lente peut-être, plus saine, espérons-le, davantage tournée vers le respect des hommes, des femmes et de la planète qui les abrite.