



Secousses tectoniques

Nicolas Véron

Reflet dans une flaque d'eau d'une sculpture représentant l'euro devant le siège de la BCE à Francfort.

LE 29 JUIN 2012, les dirigeants des pays de la zone euro ont posé la première pierre de ce qu'il est convenu d'appeler l'union bancaire européenne, c'est-à-dire le transfert de la politique bancaire du niveau national au niveau européen. La première décision, désignant la Banque centrale européenne comme l'autorité de supervision de la majeure partie du système bancaire de l'Europe, a de bonnes chances d'atteindre — vers la fin de 2014 ou le début de 2015 — l'objectif annoncé : remédier à la fragilité dont il souffre depuis longtemps. Mais l'union bancaire ne se limitera pas à une supervision centralisée, et aura de vastes implications structurelles.

Le problème bancaire de l'Europe

L'union bancaire vise à résoudre un problème pressant. La crise de la zone euro a illustré le cercle vicieux de la faiblesse des comptes publics, qui mine la solidité des banques comme ce fut le cas en Grèce, ou de la faiblesse des banques, qui mine le crédit de l'État comme ce fut le cas en Irlande. Cet enchaînement est devenu une menace pour l'ensemble de la zone euro

et son système financier au milieu de 2011 et a déclenché une réaction politique en 2012. Mais la cause profonde de la fragilité du système bancaire de la zone euro remonte bien plus loin que la crise des dettes souveraines de 2009-10.

Ce problème a été en général nié pendant les cinq premières années de la crise. Beaucoup de dirigeants ont incriminé le marché américain des créances hypothécaires, puis la gabegie budgétaire de pays tels que la Grèce. Ce discours était partout présent jusqu'en 2012, surtout en Allemagne et en France, où les dirigeants s'en servaient pour faire oublier les causes de la fragilité financière de leurs pays.

Or les racines du problème bancaire en Europe étaient bien plus profondes. Fondamentalement, les motivations des autorités de supervision bancaire de l'Europe étaient contradictoires. Dans la foulée de l'union monétaire établie dans les années 90, les pays de l'UE et les institutions européennes se sont fixé l'objectif ambitieux de supprimer toutes les barrières aux flux financiers transfrontaliers. Par réaction, les autorités nationales ont eu tendance à protéger et promouvoir leurs établissements bancaires pour leur fournir

**L'union
bancaire est
une entreprise
de longue
haleine qui
va modifier
en profondeur
le système
financier
européen**

un avantage dans un secteur de plus en plus compétitif, même si cela les menait à prendre davantage de risques.

Cette forme de «nationalisme bancaire» a eu pour effet d'émousser les précautions prudentielles contre l'accumulation des risques. Un exemple frappant est le feu vert donné par les autorités en 2007 à la reprise et au démantèlement de la banque néerlandaise ABN AMRO, qui a mal tourné et a contribué aux difficultés qu'ont ensuite rencontrées d'autres établissements, dont Fortis, la Royal Bank of Scotland, et la Banca Monte dei Paschi di Siena. Plus généralement, le nationalisme bancaire explique pour une large part l'accroissement massif des dettes et des risques aux bilans des banques européennes au cours de la décennie qui a précédé la crise.

Ce décalage entre la vision nationale de la supervision et la dimension européenne du système financier explique aussi pourquoi l'Europe a été incapable de remédier aux faiblesses de son système bancaire depuis le début de la crise jusqu'en 2012.

Ce n'était pourtant pas faute d'avertissements, de la part du FMI notamment. C'était un dysfonctionnement typique de l'action collective. La plupart des pays se refusaient à désigner les établissements en mauvaise santé par crainte de désavantager leur secteur bancaire par rapport à ceux de leurs voisins, surtout au sein de la zone euro. L'absence d'une autorité centrale forte a causé la paralysie ou des demi-mesures. Les tests de résistance successifs auxquels les banques ont été soumises dans toute l'Europe en septembre 2009, juillet 2010 et juillet 2011 n'ont pas restauré la confiance, car leurs résultats se sont vite avérés peu fiables.

Événements marquants

Le problème bancaire de l'Europe, resté sans solution, est devenu un facteur aggravant dans la crise des dettes souveraines de la zone euro.

C'est essentiellement parce que les banques de la zone euro — françaises et allemandes notamment — étaient très exposées au risque grec que la dette publique de la Grèce n'a pas été promptement restructurée dès le début de 2010. Quelques mois plus tard, des facteurs du même ordre ont interdit à l'Irlande de faire supporter les pertes de ses banques en faillite par leurs créanciers privilégiés, ce qui a conduit à l'effondrement des finances publiques du pays. Au milieu de 2011, la contagion du marché des obligations publiques avait gagné deux des plus grands pays de la zone euro, l'Italie et l'Espagne. En août 2011, même les banques françaises se sont vu brièvement refuser l'accès au marché des liquidités en dollars.

De plus en plus d'investisseurs et de dirigeants se sont mis à inclure dans leurs calculs l'éventualité de l'éclatement de la zone euro, soulevant la possibilité d'une prophétie autoréalisatrice aux conséquences désastreuses. La pression engendrée par ce climat délétère a déclenché un certain nombre de rebondissements majeurs dans des États membres clés et dans l'ensemble de l'Union européenne, tous entre l'été 2011 et l'été 2012.

Au Royaume-Uni, l'avalanche de mauvaises nouvelles en provenance de la zone euro a scellé la conviction que le pays devrait s'isoler du continent et ne plus participer à la construction européenne. Ce revirement a été résumé en juillet 2011 par le Chancelier de l'Échiquier George Osborne, citant la «logique implacable» de l'intégration politique de la zone euro, à laquelle la Grande-Bretagne s'abstiendrait de prendre part. Il rompait ainsi

brutalement avec des décennies de participation britannique aux initiatives européennes, même s'il s'agissait d'en modérer les ardeurs — la plus récente étant la formation en 2010 de l'Autorité bancaire européenne basée à Londres.

En France, les difficultés de financement rencontrées par les banques en août 2011 ont miné la confiance de la communauté financière et sa croyance en une politique bancaire nationale. Ce revirement psychologique explique pourquoi la France a vigoureu-

La plupart des pays se refusaient à désigner les établissements en mauvaise santé par crainte de désavantager leur secteur bancaire.

sement milité pour l'union bancaire en 2012, alors même qu'elle s'était farouchement opposée à l'idée d'une supervision bancaire supranationale lors des précédentes négociations des traités européens, dont ceux de Maastricht en 1992 et de Nice en 2001.

En Allemagne, les turbulences au sein de zone euro ont amené la BCE à prendre des initiatives sans précédent allant à l'encontre de l'orthodoxie de la Bundesbank, qui ont provoqué une rupture entre les deux institutions. Cependant, après sa riposte à la crise, qui entraîna la démission successive des banquiers centraux allemands Axel Weber et Jürgen Stark, mais reçut l'aval de la Chancelière Angela Merkel malgré le désaccord de la Bundesbank, la BCE a gagné la stature d'une institution indépendante ayant sa propre identité. Cette transformation est sans doute ce qui a motivé l'assentiment de tous les pays de l'UE à l'extension des pouvoirs de la BCE à la supervision des banques.

Dans l'ensemble de l'Union européenne, la doctrine selon laquelle il ne fallait pas laisser les banques faire faillite, affirmée par un engagement explicite des dirigeants européens à la mi-octobre 2008, est soudain devenue caduque. Jusqu'au début de 2012, même les créanciers de rang inférieur étaient à l'abri de toute injonction officielle d'assumer leur part des pertes des banques en faillite dans presque tous les États membres de l'UE, quelle que soit la taille des banques. Mais il devenait de plus en plus évident que cette protection accordée à tous les créanciers plombait les comptes publics et devenait politiquement inacceptable. Au début-juin 2012, la Commission européenne a proposé une directive basée sur le principe que les créanciers devraient assumer leurs pertes avant que l'on envisage un renflouement aux frais des contribuables. Parallèlement, l'autorité de la concurrence de la Commission a commencé à imposer la prise en charge des pertes par les créanciers de rang inférieur comme condition préalable d'une quelconque aide publique aux banques, d'abord en Espagne en 2012, puis dans l'ensemble de l'UE en août 2013.

L'amorce de l'union bancaire à la fin de juin 2012 ne s'est donc pas produite *ex abrupto*. Ce fut plutôt la plus visible d'une série de secousses tectoniques engendrées par le problème bancaire européen non résolu et la dégradation subséquente de la situation de la zone euro. On l'a décrite comme une condition pour l'annonce ultérieure par la BCE de son programme d'opérations

monétaires sur titres permettant le rachat d'obligations publiques. Cette évolution a considérablement réduit les craintes d'un éclatement de la zone euro depuis le milieu de 2012.

Perspectives de résolution en 2014

Cela dit, au début de 2014, le problème bancaire de l'Europe reste sans solution —, mais cela pourrait changer dans les mois qui viennent. La législation européenne établissant un système de supervision intégré désormais en vigueur prévoit que la majeure partie du système bancaire de la zone euro passe sous la supervision de la BCE en novembre 2014. Dans l'intervalle, la BCE procédera à une évaluation exhaustive de ces établissements, selon un processus amorcé en 2013 appelé communément «examen de la qualité des actifs». Outre l'analyse du bilan, ce processus inclut une évaluation des risques prudentiels et des tests de résistance à l'échelle de l'ensemble de l'UE, coordonnés par l'Autorité bancaire européenne.

L'examen de la qualité des actifs était à l'origine souvent perçu comme une exigence technique relativement mineure; il n'est requis qu'en vertu d'un sous-alinéa de la section finale de la législation sur le dispositif transitoire. Mais il a pour effet en pratique de déclencher en priorité un processus politiquement délicat de diagnostic, de recapitalisation et de restructuration des établissements bancaires. L'expérience des précédentes crises bancaires enseigne que ce processus est essentiel pour résoudre le problème. Il peut avoir pour conséquences de révéler d'autres erreurs passées des superviseurs nationaux, de mettre à contribution les actionnaires, les contribuables et les créanciers, et de mettre fin aux prêts accordés comme si de rien n'était à des emprunteurs louches, ce qui peut par ricochet entraîner une vaste restructuration des sociétés non financières. Cet examen est donc passé en tête des priorités européennes et fera sans doute la une des journaux pendant toute l'année 2014.

Il s'agit d'un exercice ambitieux et périlleux, car sans précédent. La BCE a peu d'expérience en matière de supervision, mais elle a consacré des ressources considérables à cette tâche. Elle a bien conscience que sa crédibilité est en jeu, en tant que futur superviseur et plus généralement d'institution respectée. Mais si le processus d'évaluation est entre les mains de la BCE, ses conséquences devront aussi être supportées par les États qui devront restructurer les banques dont l'examen aura révélé les faiblesses. La restructuration peut provoquer des perturbations financières et politiques dans tel ou tel pays, d'autant qu'il n'y aura pas de partage des risques financiers au niveau européen, du moins tant que la situation du marché ne se dégradera pas énormément. À ce stade précoce du processus, il est trop tôt pour dire quels sont les établissements et les pays les plus à risques.

Cela donne à penser que les relations entre les États, les autorités nationales chargées jusqu'ici de superviser les banques et la BCE seront de plus en plus tendues à mesure que l'exercice touchera à sa fin. Les États subiront l'influence du nationalisme bancaire et des liens innombrables qu'ils entretiennent avec leurs systèmes bancaires respectifs. En juillet 2011, ces facteurs ont fait échouer le processus des tests de résistance, ce qui a gravement écorné la crédibilité de l'Autorité bancaire européenne. Mais les enjeux sont différents cette fois-ci. La crédibilité de la BCE est cruciale pour tous les pays de la zone euro, car elle est le pilier central de la pérennité de l'euro.

L'incertitude, et sans doute aussi la volatilité des marchés, planeront sur l'évaluation jusqu'à son achèvement, probablement vers la fin de 2014. La coordination du processus de restructuration des banques sera un élément essentiel, y compris la possibilité de mettre en place une structure commune de gestion des actifs ou de défaillance, même si les risques financiers restent à la charge des États membres individuels. Tout bien considéré, il semble plus que probable que l'évaluation atteindra pleinement l'objectif des gouvernants — restaurer la confiance dans le secteur bancaire européen et résoudre ainsi le problème bancaire à court terme de l'Europe.

Le long terme

L'évaluation réussie et la restructuration des banques jugées trop fragiles qui s'ensuivra devraient permettre de panser progressivement les plaies du système bancaire européen. En ce cas, les conditions de financement pourraient revenir à la normale dans le courant de 2015, ce qui permettrait à la BCE de remiser progressivement les instruments d'intervention extraordinaires employés depuis 2008. L'évaluation des banques pourrait aussi entraîner une vague de fusions-acquisitions, souvent transfrontalières, qui redessinerait le paysage bancaire européen.

Cet exercice ne marquerait ni la séparation complète des bilans des banques et des comptes publics, ni l'achèvement de l'union bancaire. Cela requiert des initiatives plus amples, y compris l'intégration plus étroite des politiques budgétaires et des responsabilités politiques au niveau européen, souvent résumée en union budgétaire et politique. Cette union ouvrirait la voie à un système véritablement intégré pour résoudre les crises bancaires et à un mécanisme paneuropéen de garantie des dépôts qui permettrait en définitive de rompre les liens financiers entre les banques et les États. Il est impossible de prévoir si et quand cela se produira.

Néanmoins, l'avènement d'une autorité de supervision unique pourrait provoquer un certain nombre de transformations structurelles au cours des dix prochaines années, en fonction des décisions que prendra la BCE. Bien des modèles de gouvernance bancaire, façonnés par le contexte politique et juridique national ou infranational, pourraient en être affectés. Il se peut que des banques non européennes prennent pied sur le marché européen de la banque de détail et commerciale. Il se peut que le système financier de l'Europe devienne plus diversifié et moins dépendant de l'intermédiation bancaire qu'il ne l'est aujourd'hui. Il se peut que la géographie des activités d'investissement et des centres financiers en Europe change. Et il se peut que les États, ne pouvant plus se financer en faisant appel à leur secteur bancaire, deviennent plus disciplinés.

Comme l'illustre cette liste de suppositions, l'Europe a tout juste commencé un long voyage de découverte. L'union bancaire est un changement de régime pour la finance européenne. Si les perspectives sont encourageantes pour la première étape, il faudra beaucoup de temps avant que l'on puisse en mesurer complètement les conséquences pour la stabilité financière et les perspectives économiques de l'Europe. ■

Nicolas Véron est chercheur principal au centre de réflexion Bruegel basé à Bruxelles et chercheur invité au Peterson Institute for International Economics à Washington.