

125

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE
FINANCIÈRE, N° 125
1^{er} TRIMESTRE 2017

L'EUROPE
APRÈS 60 ANS

ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 mai 1987 (J.O. du 3 juin 1987)

Siège social : 56, rue de Lille, 75007 Paris.

MEMBRES

Membres actifs : Agence française de développement, Autorité des marchés financiers, Autorité marocaine du marché des capitaux, Banque de France, Caisse des dépôts, CNP Assurances, Direction générale du Trésor, Fédération bancaire française, La Banque postale.

Membres associés : Association française de la gestion financière, Association française des sociétés financières, Banque Delubac & Cie, Fédération française de l'assurance, Goldman Sachs, Paris Europlace, Société française des analystes financiers.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Pierre-René Lemas, *Directeur général, Caisse des dépôts*

Marie-Anne Barbat-Layani, *Directrice générale, Fédération bancaire française*

Anne Le Lorier, *Sous-Gouverneur, Banque de France*

Gérard Rameix, *Président, Autorité des marchés financiers*

Odile Renaud-Basso, *Directrice générale du Trésor*

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet

Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

André Babeau, *Professeur émérite, Université Paris IX – Dauphine*

Benoît Cœuré, *Membre du directoire, Banque centrale européenne*

Jean-Paul Faugère, *Président du conseil d'administration, CNP Assurances*

Didier Hauguel, *Président, Association française des sociétés financières*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Hans-Helmut Kotz, *CFS, Université Goethe, Francfort*

Gérard Mestrallet, *Président, Paris Europlace*

Yves Perrier, *Président, Association française de la gestion financière*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Pierre Simon, *Directeur général, Paris – Ile de France capitale économique*

Bernard Spitz, *Président, Fédération française de l'assurance*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, INSEE*

Makoto Utsumi, *Professeur, Université de Keio, Japon*

Philippe Wahl, *Président-directeur général, La Poste*

Rémy Weber, *Président du directoire, La Banque postale*

Les membres du Conseil d'administration sont, de plein droit, membres du Conseil d'orientation.

LES BANQUES EUROPÉENNES SE RETIRENT-ELLES DE LA SCÈNE INTERNATIONALE ?

DIRK SCHOENMAKER*

A la suite de la crise financière mondiale et de la crise qui a ensuite frappé la zone euro, il semblerait que les banques européennes se retirent du système bancaire international. Elles délaissent par ailleurs le marché des activités de banque d'investissement au profit des grandes banques d'investissement américaines. Ce constat est-il correct ? Dans cet article, nous procédons à une analyse comparative à l'échelle internationale et nous étudions l'évolution de la situation des banques d'importance systémique au niveau mondial ou G-SIB (*global systemically important banks*).

105

En se basant sur les statistiques bancaires internationales de la Banque des règlements internationaux (BRI), Claessens (2016) affirme que les activités bancaires transfrontalières ont chuté d'environ 20 % par rapport à leur record absolu de 2008. Toutefois il note également que les activités bancaires internationales étaient en forte croissance avant la crise. Les activités bancaires transfrontalières sont aujourd'hui revenues à leur niveau de la fin de 2006. En suivant une approche *bottom-up*, nous avons collecté des données relatives aux G-SIB, qui représentent environ la moitié de l'ensemble du système bancaire. Nous constatons que la part étrangère du total des actifs de ces G-SIB a reculé, passant de 44 % en 2007 à 35 % en 2015, soit une baisse de 20 %.

L'approche *bottom-up* nous permet d'étudier les tendances nationales en termes d'activités bancaires internationales. Nous remarquons

* Bruegel ; Rotterdam School of Management. Contact : schoenmaker@rsm.nl.

que les banques asiatiques internationales ne subissent pas les effets des crises et que les activités des banques américaines ont repris après une recapitalisation rapide et décisive en mars 2009. En Europe, la situation est contrastée. Les banques internationales britanniques et suisses ont subi d'importantes restructurations et une diminution de leurs activités internationales à la suite de réformes structurelles et d'un relèvement des exigences de fonds propres. Les banques de la zone euro sont dans une position intermédiaire : elles ont subi de légères restructurations tout en préservant leur présence à l'international.

Quelles sont les politiques qui peuvent assurer la pérennité des banques de la zone euro ? L'adoption de l'Union bancaire européenne à la fin de 2014 a joué un rôle clé dans le renforcement de la supervision et l'élargissement du cadre institutionnel pour les banques de la zone euro. Nous soutenons toutefois que l'Union bancaire doit être achevée pour des raisons géopolitiques et de stabilité financière, comme le préconise le rapport des cinq présidents (Juncker *et al.*, 2015). La zone euro est en train d'établir un mécanisme de soutien budgétaire pour l'Union bancaire. Le Mécanisme européen de stabilité (MES) doit permettre la recapitalisation directe des banques et servir de mécanisme de soutien pour le Fonds de résolution unique. Avec un tel mécanisme de soutien budgétaire, la zone euro pourrait absorber les chocs bancaires à son échelle, ce qui renforcerait sa stabilité financière. Elle se retrouverait en outre sur un pied d'égalité avec les États-Unis, la Chine et le Japon, les seuls pays qui ont encore aujourd'hui la capacité budgétaire de soutenir les grandes banques internationales (Schoenmaker, 2016).

106

L'achèvement de l'Union bancaire doit s'inscrire dans un programme politique plus vaste de réduction et de partage des risques dans la zone euro. Les risques peuvent être réduits en imposant de strictes limites sur la détention d'obligations souveraines (nationales) par les banques européennes.

Enfin l'Union européenne (UE) est confrontée à un autre défi : créer des marchés de capitaux dynamiques au service des entreprises et des ménages après le Brexit. Les banques internationales, qui offrent à la fois des services de banque de détail et de banque d'investissement, sont des acteurs clés sur les marchés de capitaux. L'établissement d'un ensemble unique de règles et de mécanismes d'application est une condition essentielle pour la mise en place d'un marché de capitaux solide et intégré. L'adoption de règlements par la Commission européenne permettrait de créer ce *corpus* unique de règles. Par ailleurs, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) pourrait devenir le superviseur central des marchés selon un modèle dit « en étoile » (*hub and spoke*) avec les superviseurs nationaux des marchés, comme le préconise le rapport des cinq présidents (Juncker *et al.*, 2015).

L'article est structuré comme suit. La première partie présente les données relatives aux G-SIB. Ensuite la deuxième partie analyse plusieurs aspects de ces G-SIB (taille, activités transfrontalières et activités de banque d'investissement) avant d'étudier ces différents aspects pays par pays. La troisième partie aborde les conséquences en matière de politique. La quatrième partie conclut.

DONNÉES RELATIVES AUX BANQUES INTERNATIONALES

Pour dresser un tableau précis de l'évolution des activités bancaires internationales, nous suivons une approche *bottom-up* avec la collecte de données relatives à la présence internationale des banques. En réponse à la crise financière mondiale, le Conseil de stabilité financière (CSF) a publié un ensemble intégré de mesures (relèvement des exigences de fonds propres, plans de résolution) visant à atténuer les risques systémiques et d'aléa moral associés aux G-SIB. La méthodologie d'évaluation de l'importance systémique mondiale d'une banque repose sur cinq indicateurs : taille, activité internationale, interconnexion, substituabilité des services et complexité (voir Schoenmaker, 2013, pour une analyse détaillée). Au vu des activités internationales des banques qui le composent, ce groupe de G-SIB est des plus pertinents pour les recherches sur les activités bancaires internationales.

La liste originale des G-SIB établie en 2011 est mise à jour tous les ans. Pour éviter le « biais du survivant », l'ensemble des G-SIB, soit trente banques de la liste de 2016 et trois banques (BBVA, Commerzbank et Lloyds Bank) des années précédentes, ont été intégrées dans l'échantillon de données (CSF, 2016). Le tableau 1 indique que les G-SIB représentent environ la moitié du total des actifs bancaires des pays ayant les secteurs bancaires les plus développés.

Tableau 1
Les G-SIB par rapport au total des actifs bancaires, 2015

Pays	Total des actifs bancaires (en Md\$)	G-SIB (en Md\$)	Part des G-SIB
Chine	30 730	11 577	38 %
Zone euro	30 208	12 380	41 %
Japon	9 415	5 495	58 %
Royaume-Uni	10 179	7 107	70 %
États-Unis	15 564	10 303	66 %
<i>Total</i>	<i>96 096</i>	<i>46 862</i>	<i>49 %</i>

Notes : ce tableau concerne les pays ayant les secteurs bancaires les plus développés ; la première colonne présente le total des actifs bancaires d'un pays, la deuxième le total des actifs bancaires des G-SIB d'un pays.

Sources : Schoenmaker et Véron (2016) pour le total des actifs ; tableau 2 (*infra*) pour les G-SIB.

Pour évaluer la diminution éventuelle des activités bancaires internationales, la situation actuelle des G-SIB a été comparée à leur situation de la fin de 2007, juste avant l'éclatement de la crise financière mondiale. Cette comparaison a porté sur deux aspects : la taille et la couverture géographique. La taille correspond simplement au total des actifs. Pour la couverture géographique sont pris en compte la répartition des actifs dans le pays d'origine, le reste de la région et le reste du monde d'après les rapports annuels respectifs des G-SIB (voir Duijm et Schoenmaker, 2017, pour une explication détaillée de la méthodologie employée). La segmentation géographique d'un groupe de banques est calculée sous la forme d'une moyenne pondérée en fonction du total des actifs. La comparaison de l'évolution de la situation au cours de la période 2007-2015 s'effectue en calculant l'évolution du total des actifs en pourcentage et l'évolution des parts géographiques en points de pourcentage. La somme de ces points de pourcentage vaut donc zéro. Le tableau 2 présente les données.

Tableau 2
Évolution de la taille et de la couverture géographique des G-SIB, 2007-2015

Nombre de G-SIB		10	8	4	5	3	2	1	33
Région		Zone euro	États-Unis	Chine	Royaume-Uni	Japon	Suisse	Suède	Total
2007	Total des actifs (en Md\$)	15 478	9 329	3 638	10 928	4 344	3 211	569	47 497
	Pays d'origine	48 %	71 %	92 %	49 %	72 %	23 %	35 %	56 %
	Région	28 %	6 %	4 %	17 %	5 %	29 %	65 %	18 %
	Monde	24 %	23 %	3 %	34 %	23 %	48 %	0 %	26 %
2015	Total des actifs (en Md\$)	12 380	10 303	11 577	7 107	5 495	1 761	703	49 326
	Pays d'origine	49 %	75 %	90 %	53 %	65 %	30 %	28 %	65 %
	Région	30 %	3 %	6 %	9 %	9 %	22 %	69 %	14 %
	Monde	22 %	22 %	4 %	38 %	27 %	48 %	3 %	21 %
Évolution 2007-2015	Total des actifs	-20 %	10 %	218 %	-35 %	27 %	-45 %	23 %	4 %
	Pays d'origine	1 %	5 %	-3 %	4 %	-8 %	7 %	-7 %	9 %
	Région	1 %	-3 %	2 %	-8 %	4 %	-7 %	4 %	-4 %
	Monde	-2 %	-2 %	1 %	4 %	4 %	0 %	3 %	-5 %

Notes : la première ligne contient le nombre de G-SIB (trente de 2016 et trois des années précédentes) ; le total des actifs représente le total des actifs des G-SIB dans la région ou le pays concerné.

Sources : Duijm et Schoenmaker (2017) pour les banques européennes ; données actualisées de Schoenmaker (2013) pour les banques américaines et asiatiques.

La tendance globale ne reflète aucun retrait des banques internationales, avec une petite augmentation du total des actifs de 4 % de 2007 à 2015. Même si ce pourcentage est bien inférieur à la croissance cumulée du produit intérieur brut (PIB) mondial qui totalise 28 % sur cette période, on ne constate aucun recul des activités des banques internationales. Concernant la couverture géographique, on remarque une diminution des activités bancaires internationales (correspondant aux actifs dans le reste de la région et dans le reste du monde) qui sont passées de 44 % en 2007 à 35 % en 2015. Cette baisse de 20 % concorde avec les conclusions d'autres rapports sur les activités bancaires internationales (par exemple, Claessens, 2016). Il faut noter que ce recul est uniformément réparti entre la part régionale (de 18 % à 14 %) et la part internationale (de 26 % à 21 %). Contrairement à d'autres recherches (Claessens et Van Horen, 2014 ; Claessens, 2016), nous n'observons aucune hausse des activités bancaires régionales au détriment des activités bancaires internationales. La prochaine partie aborde la situation pays par pays.

TENDANCES NATIONALES EN TERMES D'ACTIVITÉS BANCAIRES INTERNATIONALES

Alors que la plupart des recherches sur les activités bancaires internationales adoptent le point de vue du pays d'implantation (par exemple, Rose et Wieladek, 2014 ; De Haas *et al.*, 2015), l'étude exposée ici adopte le point de vue du pays d'origine. Le pays d'origine de ces banques internationales peut-il expliquer les différences en termes de couverture géographique ? Les G-SIB sont situées dans les grandes économies du monde entier, la zone euro étant considérée comme un seul pays en raison de la mise en place de l'Union bancaire européenne et d'une supervision centralisée des grandes banques. Seuls cinq pays (Chine, Japon, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis) et la zone euro abritent au moins deux grandes G-SIB. La Suède possède une plus petite banque régionale. Nous nous intéressons à trois aspects : la taille, les activités bancaires transfrontalières et les activités de banque d'investissement.

109

La taille des banques

En matière de taille, des tendances nationales se dessinent clairement. Les pays asiatiques (Chine et Japon) n'ont pas été directement touchés par la crise financière mondiale. Leurs banques ont continué de croître de 2007 à 2015, de 218 % et 27 % respectivement (cf. tableau 2 *supra*). Après la rapide recapitalisation des banques aux États-Unis en mars 2009, la croissance a repris pour les banques américaines et pour l'économie du pays. En revanche, en Europe, la

tendance est à la baisse, avec un fort repli au Royaume-Uni (-35 %) et en Suisse (-45 %). Le recul enregistré dans la zone euro est intermédiaire avec -20 %.

Trois facteurs expliquent ce déclin en Europe. Le premier est structurel : l'Europe est surbancaarisée, avec 80 % des crédits octroyés par les banques, contre 20 % seulement par les marchés (Langfield et Pagano, 2016). L'Europe est donc engagée dans une transition du financement bancaire vers le financement par le marché. Cette évolution est positive : un panachage équilibré de financement bancaire et de financement par le marché permet de diversifier les sources de financement des entreprises.

Le deuxième facteur est lié à la crise. Les banques européennes ont été particulièrement éprouvées par la crise financière mondiale qui a débuté aux États-Unis, en raison de leur surexposition aux actifs américains (Schoenmaker et Wagner, 2013). Ensuite la crise de la dette souveraine en euros a de nouveau frappé les banques et les économies européennes. Face à cette « double crise », les autorités ont procédé à des tentatives de recapitalisation des banques européennes, trop lentes et peu convaincantes. Le Trésor américain a publié (pour les banques américaines concernées) les montants en dollars que chaque banque devait couvrir à l'aide de capitaux frais après le *stress test* de mars 2009. Pour sa part, l'Autorité bancaire européenne a fixé un ratio de fonds propres à respecter (total des fonds propres divisé par les actifs pondérés en fonction des risques) malgré plusieurs avertissements émis par des universitaires (par exemple, Acharya *et al.*, 2011). Les banques européennes manquant de capitaux ont été autorisées à atteindre ce ratio de fonds propres en apportant des capitaux frais et (ou) en réduisant leurs actifs. Cela a déclenché un processus de désendettement.

Le troisième facteur est d'ordre politique. Le Royaume-Uni et la Suisse ont mis en œuvre d'importantes réformes (réformes structurelles et relèvement des exigences de fonds propres) dont l'objectif officiel était de renforcer la résilience du système bancaire et l'effet secondaire escompté de restructurer les grandes banques et de réduire en parallèle leurs activités à l'étranger (Schoenmaker, 2016). Ces nouvelles mesures étaient beaucoup plus contraignantes pour les grandes banques que pour le reste du système bancaire. C'est le cas, par exemple, de la réforme Vickers qui impose aux grandes banques du Royaume-Uni la séparation entre services de banque de détail et services de banque d'investissement. Le principal objectif de cette séparation est de limiter la responsabilité éventuelle des contribuables britanniques en cas de défaillances du système bancaire du Royaume-Uni (Goodhart, 2012). En outre, le Royaume-Uni et la Suisse ont imposé à leurs grandes banques un relèvement des exigences de fonds propres plus important

que dans les autres pays. Les grands pays de la zone euro ont de leur côté mis en œuvre des réformes « Liikanen » (Liikanen, 2012) moins contraignantes que les réformes appliquées au Royaume-Uni et en Suisse.

Activités bancaires transfrontalières

Concernant les activités bancaires transfrontalières, la situation est légèrement différente. Une fois encore, les banques asiatiques affichent une augmentation de leurs activités internationales, avec une légère hausse de 3 points de pourcentage pour les banques chinoises et de 8 points de pourcentage pour les banques japonaises (cf. tableau 2 *supra*). Au contraire, les banques américaines ont enregistré une baisse de leurs activités internationales, qui peut s'expliquer en partie grâce aux performances de l'économie américaine, meilleures que celles de l'UE (principale bénéficiaire des services bancaires internationaux américains). Cette amélioration des performances économiques a créé davantage d'opportunités commerciales aux États-Unis.

Concernant les banques européennes, le bilan géographique est le même que pour la taille. Les banques britanniques et suisses affichent un fort recul de leurs activités à l'étranger (-4 et -7 points de pourcentage), cette baisse étant concentrée sur les activités régionales. Les banques britanniques et suisses ont donc réduit leurs activités en Europe. Pour les banques de la zone euro, la situation est quasiment stationnaire. Le tableau 2 (*supra*) indique une très légère hausse des activités nationales et européennes (1 point de pourcentage dans chaque cas) et une baisse équivalente des activités internationales, soit -2 points de pourcentage.

111

Pour répondre à la question posée dans le titre, les banques britanniques et suisses sont clairement en retrait, contrairement aux banques de la zone euro. Les banques de la zone euro sont toujours solidement présentes à l'international avec 30 % de leurs activités effectuées en Europe (en dehors de leur pays d'origine) et 22 % dans le reste du monde.

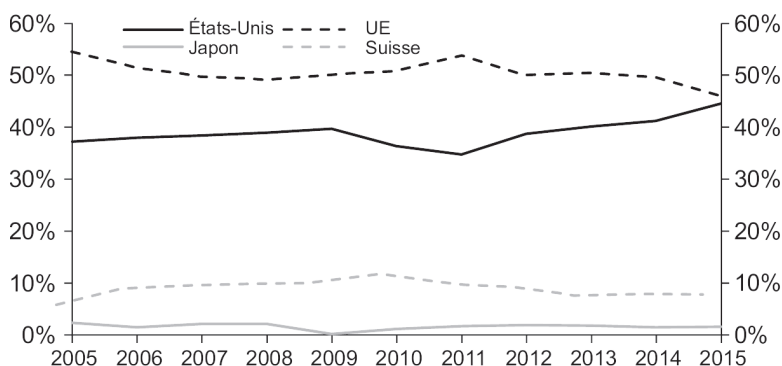
Activités de banque d'investissement

À la fin de 2015, plusieurs articles ont exprimé des inquiétudes à propos du fait que les banques européennes n'assuraient plus leur rôle de banques d'investissement à l'échelle internationale (voir, par exemple : Oudéa, 2015 ; The Economist, 2015). L'une de ces préoccupations porte sur le fait que pour un pays européen de taille moyenne, comme le Royaume-Uni ou la Suisse, ou même un pays plus grand, comme l'Allemagne, les banques d'investissement internationales

seraient trop grandes et trop dangereuses pour être soutenues en cas de défaillances.

Conjointement avec Charles Goodhart, nous avons étudié la part de marché des banques internationales sur le marché européen des activités de banque d'investissement (Goodhart et Schoenmaker, 2016). Les classements regroupent les banques d'investissement par part de marché dans quatre grands segments : fusions et acquisitions, fonds propres, obligations et prêts (prêts syndiqués). Avec les données de Thomson Reuters, nous avons calculé la moyenne pondérée des produits des activités de banque d'investissement des vingt principaux acteurs dans ces quatre segments en Europe. Le graphique *infra* montre que la part de marché des banques d'investissement de l'UE et de la Suisse a diminué depuis 2010-2011, tandis que la part des banques d'investissement américaines a augmenté, passant de 35 % en 2011 à 45 % en 2015.

Graphique
Parts de marché des banques d'investissement dans la région Europe, Moyen-Orient, Afrique (EMEA)



Note : le graphique représente les parts de marché relatives des activités de banque d'investissement dans la région EMEA détenues par les vingt principales banques d'investissement, regroupées par origine : UE, États-Unis, Suisse, Japon.

Source : Goodhart et Schoenmaker (2016).

Même si le recul enregistré en Europe est en partie cyclique (faiblesse constante de la croissance depuis la crise de la dette souveraine en euros), Goodhart et Schoenmaker (2016) soutiennent que ce ralentissement est essentiellement structurel et lié aux mesures structurelles de réglementation visant à réduire les activités des banques (d'investissement) européennes (par exemple, les mesures de séparation du rapport Vickers au Royaume-Uni et les restrictions imposées sur certaines activités des banques d'investissement par le groupe Liikanen en Europe). Le graphique *supra* montre donc une tendance structurelle

sous-jacente qui implique la diminution des activités des banques d'investissement de l'UE et de la Suisse. Si cette tendance se maintenait, les banques d'investissement américaines raviraient rapidement la première place à leurs homologues européennes, peut-être même dès 2016-2017.

CONSÉQUENCES EN MATIÈRE DE POLITIQUES PUBLIQUES

Quelles sont les conséquences de notre constat empirique sur la politique de la zone euro ? La première concerne la transition du financement bancaire vers le financement de marché et relève de l'Union des marchés de capitaux. La deuxième porte sur le mécanisme de soutien budgétaire du système bancaire européen qui s'inscrit dans le programme d'achèvement de l'Union bancaire (Juncker *et al.*, 2015).

Faire avancer l'Union des marchés de capitaux

Avec le Brexit, les marchés de capitaux de l'UE sont confrontés à un double défi. Le projet d'Union des marchés de capitaux (pour faciliter la transition du financement bancaire vers le financement sur le marché) est devenu plus urgent face à la perte éventuelle pour l'UE des marchés bancaires de gros de Londres. Les vingt-sept États membres de l'UE restants devront façonner leurs propres marchés financiers au service des ménages et des entreprises. Conjointement avec Sapir et Véron (Sapir *et al.*, 2017), nous posons la question politique suivante : les vingt-sept pays de l'UE souhaitent-ils créer un marché financier intégré ou les différents marchés peuvent-ils servir efficacement l'économie ?

113

La fragmentation des marchés financiers pourrait entraîner une augmentation des coûts d'emprunt pour les ménages (crédits hypothécaires et crédits à la consommation) et les entreprises (prêts bancaires et obligations) au sein des vingt-sept pays de l'UE. En utilisant différents systèmes de négociation et contreparties centrales, les banques renoncent aux synergies liées aux marges croisées entre produits. Les banques doivent également accroître leurs effectifs et développer leurs systèmes pour se conformer aux diverses réglementations locales. La négociation de gros de titres, devises et produits dérivés (pour la gestion des risques sur le bilan des banques) devient ainsi plus coûteuse pour les banques sur un marché fragmenté.

L'intégration ne requiert pas nécessairement un marché unique car les interactions entre les bourses centrales et les systèmes multilatéraux de négociation facilitent une meilleure exécution. Toutefois l'intégration requiert un *corpus* unique de règles, une chambre de compensation centrale et un modèle en étoile pour la supervision et la mise en application afin de garantir les mêmes conditions à tous les acteurs du

marché. La Commission européenne transformerait ainsi les directives liées au marché en règlements directement applicables dans tous les pays de l'UE pour promouvoir la mise en œuvre d'un règlement uniforme pour tous les acteurs du marché. Concernant la supervision du marché et sa mise en application, le rapport des cinq présidents (Juncker *et al.*, 2015) préconise « un superviseur unique des marchés de capitaux européens ». L'AEMF deviendrait ainsi le superviseur central des marchés, selon un modèle en étoile avec les superviseurs nationaux des marchés, de la même façon que la Banque centrale européenne (BCE) est au centre du Mécanisme de surveillance unique.

La mise en place de marchés de capitaux intégrés et dynamiques dans les vingt-sept pays de l'UE permettrait d'accélérer la transition d'un système financier basé sur les banques vers un système davantage basé sur les marchés.

Achever l'Union bancaire

Le Royaume-Uni et la Suisse ont clairement instauré une politique de restructuration de leur système bancaire pour réduire la responsabilité potentielle de l'État. Dans des travaux antérieurs, nous avons conclu que les banques internationales étaient trop grandes pour ces pays de taille moyenne (Schoenmaker, 2016). Pour les banques internationales basées dans l'Union bancaire européenne, comme BNP Paribas, Deutsche Bank, ING, Société générale et UniCredit, les coûts budgétaires d'un éventuel sauvetage pourraient être très élevés au niveau national. La crédibilité du mécanisme de soutien budgétaire aux banques internationales de ces pays peut être mise en doute. Si le mécanisme de soutien budgétaire était instauré à l'échelle de la zone euro, les coûts (en pourcentage du PIB) diminueraient et le mécanisme deviendrait aussi crédible que celui des États-Unis et de la Chine.

Les pays de l'Union bancaire sont donc confrontés à un choix politique qui est important non seulement sur le plan de la stabilité financière, mais également d'un point de vue géopolitique. Si ces pays veulent rester sur un pied d'égalité avec les deux autres puissances mondiales, ils doivent mettre en place le mécanisme de soutien budgétaire au niveau de la zone euro et achever l'Union bancaire (Juncker *et al.*, 2015). Le MES a été mis en œuvre en tant que mécanisme de soutien budgétaire pour les États membres. En l'état actuel, il apporte un soutien très partiel au système bancaire de l'Union bancaire. Un État membre peut bénéficier d'un prêt du MES pour recapitaliser ses banques (recapitalisation indirecte prévue par l'article 15 du traité instituant le MES). Ce n'est que lorsque la viabilité des finances publiques d'un État membre est en danger (MES, 2014) que le MES peut recapitaliser directement les banques de cet État membre à cer-

taines conditions (par exemple, contribution propre de l'État membre et renflouement en interne représentant au minimum 8 % du passif total de la banque) et par un vote à l'unanimité, ce qui pourrait entraîner de longues négociations à l'issue incertaine. L'instrument de recapitalisation directe actuel du MES ne constitue donc pas un mécanisme de soutien budgétaire crédible *ex ante* au niveau de la zone euro.

Pour faire du MES un mécanisme de soutien budgétaire crédible pour le système bancaire, il faudrait en premier lieu permettre la recapitalisation directe des banques par le MES sans attendre que le pays fasse faillite et soit ensuite confronté à des procédures de vote et à des conditions prohibitives. La deuxième étape consiste à mettre en place un fonds de résolution (et de garantie des dépôts) unique, avec une ligne de crédit du MES, similaire au Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) qui bénéficie d'une ligne de crédit du Trésor américain (Gros et Schoenmaker, 2014).

Anticiper les répercussions budgétaires de l'Union bancaire est une étape indispensable pour renforcer la stabilité de la zone euro. C'est également essentiel pour pouvoir faire face à de grandes crises bancaires systémiques. S'engager dans cette voie est compliqué en raison de l'éventuel partage des risques budgétaires à grande échelle qui en découlerait et du fait de la perception actuelle selon laquelle les risques ne sont pas uniformément répartis au sein de l'Union bancaire. Outre les différences de taille des banques internationales, les banques ne sont pas exposées de la même manière à la dette souveraine. D'un point de vue politique, il est absolument nécessaire de s'atteler à la réduction des risques pour parvenir à finaliser l'Union bancaire.

115

CONCLUSION

Notre analyse pays par pays indique que les banques de la zone euro se trouvent dans une situation intermédiaire : elles se restructurent tout en préservant leur présence à l'international. Les responsables politiques doivent faire un choix : ils peuvent suivre la voie du Royaume-Uni et de la Suisse ou celle des États-Unis et de la Chine.

Le cadre de l'Union bancaire a été conçu comme une réponse à la crise de la zone euro. Nous préconisons l'achèvement de l'Union bancaire afin d'instaurer un cadre solide pour le système bancaire de la zone euro. Cela placerait en outre la zone euro sur un pied d'égalité avec les États-Unis et la Chine, qui disposent d'un mécanisme de soutien budgétaire crédible pour leur système bancaire.

Cette recommandation est par ailleurs pertinente pour la construction des marchés de capitaux de l'UE après le Brexit. Les grandes banques sont les acteurs clés sur ces marchés. Un solide cadre de

supervision prudentielle instauré par la BCE, appuyée par l'AEMF en tant que superviseur central des marchés, pourrait soutenir la création de marchés de capitaux dynamiques sur lesquels les banques d'investissement européennes pourraient jouer un rôle et pas seulement les banques d'investissement américaines.

BIBLIOGRAPHIE

- ACHARYA V., SCHOENMAKER D. et STEFFEN S. (2011), « How Much Capital Do European Banks Need? Some Estimates », Vox, CEPR's Policy Portal, 22 novembre, <http://voxeu.org/article/how-much-capital-do-european-banks-need>.
- CLAESSENS S. (2016), « Global Banking: Recent Developments and Insights from Research », *Review of Finance*, Oxford University Press, 6 septembre, <https://academic.oup.com/rof/article-abstract/doi/10.1093/rof/rfw045/2670120/Global-Banking-Recent-Developments-and-Insights?redirectedFrom=fulltext>.
- CLAESSENS S. et VAN HOREN N. (2014), « Foreign Banks: Trends and Impact », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 46, pp. 295-326, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jmcb.12092/abstract>.
- CSF (Conseil de stabilité financière) (2016), « 2016 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs) », <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>.
- DE HAAS R., KORNIYENKO U., LOUKOIANOVA E. et PIVOVARSKY A. (2015), « Taming the Herd? Foreign Banks and the Vienna Initiative: Turning Sinners into Saints », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 24, n° 3, juillet, pp. 325-355.
- DUIJM P. et SCHOENMAKER D. (2017), « European Banks Straddling Borders: Risky or Rewarding? », Rotterdam School of Management, mimeo.
- GOODHART C. (2012), « The Vickers Report: an Assessment », *Law and Financial Markets Review*, vol. 6, pp. 32-38.
- GOODHART C. et SCHOENMAKER D. (2016), « The Global Investment Banks Are Now All Becoming American: Does that Matter for Europeans? », *Journal of Financial Regulation*, vol. 2, n° 2, pp. 163-181.
- GROS D. et SCHOENMAKER D. (2014), « European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union », *Journal of Common Market Studies*, vol. 52, pp. 529-546.
- JUNCKER J.-C., TUSK D., DIJSSSELBLOEM J., DRAGHI M. et SCHULZ M. (2015), *Le rapport des cinq présidents : Compléter l'Union économique et monétaire européenne*, Commission européenne, https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_fr.
- LANGFIELD S. et PAGANO M. (2016), « Bank Bias in Europe: Effects on Systemic Risk and Growth », *Economic Policy*, vol. 31, n° 85, pp. 51-106, www.economic-policy.org/wp-content/uploads/2015/04/LANGFIELD-PAGANO-Bank-bias-in-Europe.pdf.
- LIIKANEN E. (dir.) (2012), *High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, rapport final, 2 octobre, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.
- MES (Mécanisme européen de stabilité) (2014), « FAQ on the ESM Direct Recapitalisation Instrument », décembre, <http://cdn.thejournal.ie/media/2015/01/faq.pdf>.
- OUDEA F. (2015), « Europe Needs Homegrown Bulge Bracket Banks », *Financial Times*, 12 octobre.
- ROSE A. et WIELADEK T. (2014), « Financial Protectionism? First Evidence », *The Journal of Finance*, vol. 69, n° 5, pp. 2127-2149, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12184/full>.
- SAPIR A., SCHOENMAKER D. et VÉRON N. (2017), « Making the Best of Brexit for the EU27 Financial System », *Bruegel Policy Brief*, n° 2017/01.

SCHOENMAKER D. (2013), *Governance of International Banking: the Financial Trilemma*, Oxford University Press.

SCHOENMAKER D. (2016), « Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope? », CEPR, *Discussion Paper*, n° DP11600, http://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=11600.

SCHOENMAKER D. et VÉRON N. (2016), « European Banking Supervision: the First Eighteen Months », *Blueprint Series* 25, <http://bruegel.org/2016/06/blueprint-european-banking-supervision-the-first-eighteen-months/>.

SCHOENMAKER D. et WAGNER W. (2013), « Cross-Border Banking in Europe and Financial Stability », *International Finance*, vol. 16, pp. 1-22.

The Economist (2015), « European Banks: Banking and Nothingness », 17 octobre, www.economist.com/news/finance-and-economics/21674778-europes-dithering-banks-are-losing-ground-their-decisive-american-rivals-banking.

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Thierry Walrafen, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

Xavier Mahieux, *Responsable éditorial*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, NATIXIS*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Jean-Baptiste Bellon, *Président, Société française des analystes financiers*

Hans Blommestein, *Responsable de la direction de la dette publique et du marché obligataire, OCDE*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Direction générale du Trésor*

Pierre Bollon, *Délégué général, Association française de la gestion financière*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Sylvain de Forges, *Directeur général délégué, AG2R La Mondiale*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Stéphane Gallon, *Directeur de la division études, stratégie et risques, AMF*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Directeur général, Banque de France*

Frédéric Lobez, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Chef économiste, SCOR*

Natacha Valla, *Banque européenne d'investissement*

Gilles Vaysses, *Directeur général des activités fiduciaires et de place, Banque de France*

Rédaction : Sylvie Geinguenaud, *Secrétaire de rédaction*

16, rue Berthollet – Arcueil 3 – 94113 Arcueil Cedex

Tél. : 01 58 50 95 12

Télécopie : 01 58 50 05 17

Courriel : REF@aef.asso.fr

Site Internet : www.aef.asso.fr

L'Europe après 60 ans

Introduction

Traités de Rome et de Maastricht,
deux anniversaires à célébrer

HANS-HELMUT KOTZ

JEAN-FRANÇOIS PONS

De Rome à Maastricht et au-delà,
des principes pour consolider et faire
progresser le projet européen

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Une réaction morale et intellectuelle est
indispensable pour préserver et amplifier
les acquis européens

MARIO MONTI

L'Europe doit s'attaquer de front au défi
anthro-politique

PASCAL LAMY

Le marché intérieur : du traité de Rome à aujourd'hui

Prudentes et courageuses : les tentatives
de l'Europe en faveur de l'intégration

HANS-HELMUT KOTZ

CHARLES S. MAIER

Un marché, une monnaie : un argument
erroné (*post factum*) ?

DANIEL GROS

De la première directive bancaire à l'Union
bancaire : l'Europe bancaire en construction

PIERRE-HENRI CASSOU

Les défis de l'Europe financière

Les banques européennes se retirent-elles
de la scène internationale ?

DIRK SCHOENMAKER

L'Europe de l'assurance et ses challenges

DENIS KESSLER

L'Union des marchés de capitaux : progrès
réalisés et prochaines étapes

OLIVIER GUERSENT

Le Brexit et le secteur financier en Europe :
bye bye London ?

JEAN-FRANÇOIS PONS

La finance, un enjeu stratégique pour l'Union
européenne dans le monde

SYLVIE GOULARD

L'Europe 60 ans après Rome : inachevée, à reconstruire, des nouveaux champs pour rebondir

Les conséquences économiques de *Mrs May*
et *Mr Trump*

JACQUES MISTRAL

Le défi des migrations : quelles options
pour l'Europe ?

AMELIE F. CONSTANT

KLAUS F. ZIMMERMANN

La zone euro en quête de coordination

AGNÈS BÉNASSY-QUÉRÉ

Rendre la mondialisation viable : les leçons
de l'Europe

BENOÎT CŒURÉ

Vers un marché unique numérique : faire
de la révolution numérique une opportunité
pour l'Europe

OLIVIER BRINGER

ROBERTO VIOLA

Chronique d'histoire financière

La Grèce dans une union monétaire : les leçons
à tirer de cent ans de régime de taux de change

MATTHIAS MORYS

Articles divers

Finance et politique : la bourse préfère-t-elle
la gauche ?

GÉRARD CHARREAUX

La politique de taux bas et de taux négatifs :
raisons et conséquences pour les banques

OLIVIER KLEIN

Les banques islamiques sont-elles
si islamiques que cela ?

Conséquences en matière de fonds
propres réglementaires

MOHAMMAD BITAR

PHILIPPE MADIÈS

ISBN 978-2-37647-006-9

ISSN 0987-3368

Prix : 32,00 €



9 782376 470069