

Banques européennes : un retour de la confiance à pérenniser

Céline Antonin et Vincent Touzé

La crise financière a fortement mis à mal le système bancaire. La valorisation des banques a souffert à la fois d'une baisse de rentabilité des activités liées aux marchés financiers et d'une crise de confiance générale dans les placements boursiers. En parallèle, l'image des banques a été écornée ; accusées d'avoir provoqué la crise financière, elles ont été rendues responsables de tous les déboires qui ont suivi : récession, dégradation de l'emploi et des finances publiques. Depuis août 2012, la remontée en Bourse des valeurs bancaires et la baisse de leur volatilité attestent d'un retour de la confiance.

Cela étant, la crise a aussi modifié radicalement le fonctionnement du système bancaire européen avec une montée en puissance de la Banque centrale européenne dans les prêts accordés aux banques et avec une forte réduction des expositions nationales dans les pays à risque (Portugal, Irlande, Italie, Espagne et Grèce).

Par ailleurs, les banques doivent encore relever d'importants défis. Dans un contexte de croissance faible et de chômage massif, le risque d'insolvabilité des dettes publiques et privées reste élevé dans certains États membres. En outre, plusieurs changements institutionnels sont en cours à l'échelle européenne : mise en œuvre de Bâle 3, projet d'union bancaire et passage progressif d'une logique de *bail out* (les États venant à l'aide des banques en difficulté) à une logique de *bail-in* (les actionnaires et les créanciers des banques étant les premiers mis à contribution en cas de faillite).

Le retour de la confiance : un peu de calme après les tempêtes...

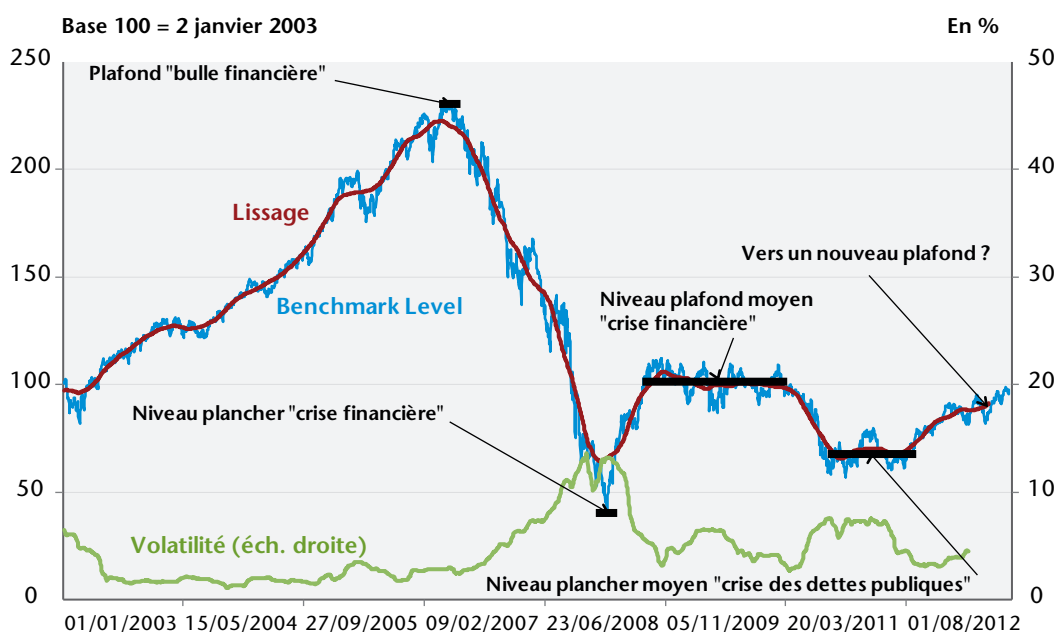
L'évolution depuis 2013 du cours boursier moyen des banques européennes (graphique 1) fait apparaître cinq grandes périodes.

1) Tout d'abord, de janvier 2003 à juin 2007, le nouveau modèle bancaire basé sur de très fortes activités de marché triomphe. Le cours boursier moyen a été multiplié par 2,25 en quatre années et demi, dans un contexte de faible volatilité. La confiance dans les banques est absolue.

2) À partir de juin 2007, le doute s'installe. Les décideurs financiers s'interrogent sur la qualité des crédits *subprime* que de nombreuses banques ont vendus mais aussi achetés en compte propre. Après le doute, vient la certitude que la valeur de ces actifs a été surestimée. La finance mondiale est ébranlée. Le 15 septembre 2008, la faillite de la banque d'investissement, Lehman Brothers, a un impact retentissant et provoque une chute majeure de la bourse américaine et des bourses mondiales. La chute pour le secteur bancaire est très sévère. Le cours moyen des banques européennes va baisser de plus de 80 % en deux ans et la volatilité atteint des sommets.

3) Les interventions des États (recapitalisation, prêts aux banques, mise en place de structure de défaillance, soutien de l'activité économique) et de la Banque centrale européenne (taux bas, prêt à long terme, reprise en main du marché interbancaire, etc.) produisent leurs effets. À partir, de septembre 2009, les cours reviennent progressivement au niveau de début 2003 et la volatilité chute fortement.

Graphique 1. Indice boursier de banques européennes et tendance sur 6 mois (moyenne mobile centrée) et volatilité (sur des périodes glissantes de 6 mois en % de la tendance)



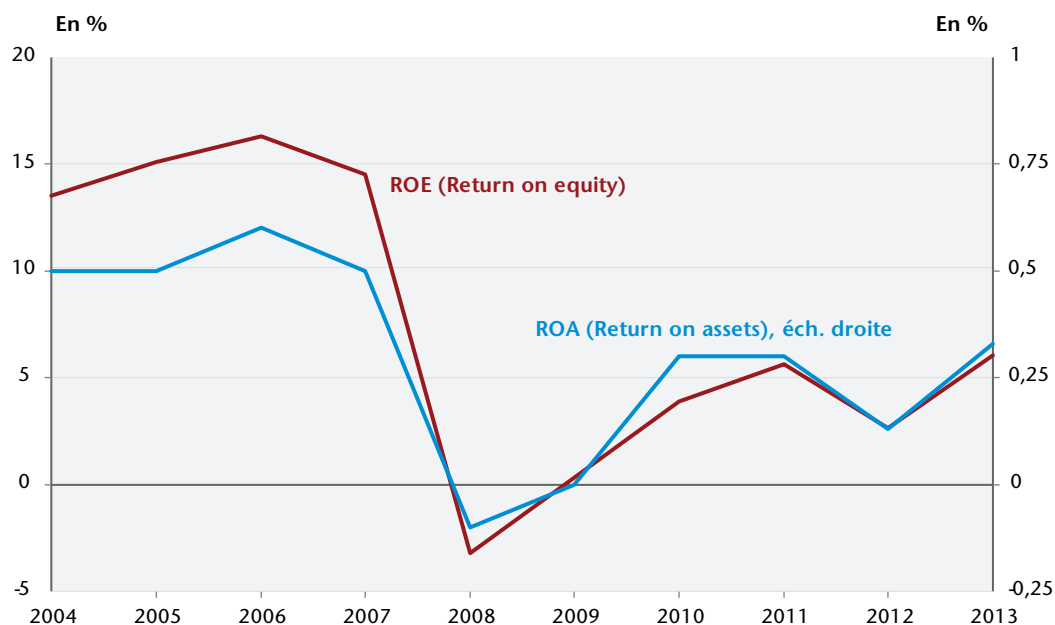
Sources : STOXX Europe 600 Banks, calculs des auteurs.

Banques européennes : un retour de la confiance à pérenniser

4) Cependant, le traitement économique de la crise par les gouvernements a un effet *boomerang* : les finances publiques sont mises à mal dans de nombreux pays et des États (les fameux PIIEG) ont des difficultés pour refinancer leur dette. En 2012, la Grèce est en faillite. La crainte de la contamination s'installe. Les créances douteuses dans le secteur privé augmentent fortement, notamment en Espagne avec la crise immobilière. De mai 2011 à juillet 2012, le cours boursiers des banques replonge de 30 à 40 %. La volatilité remonte.

5) Grâce aux interventions de la BCE, à la mise en place d'un fonds de soutien par les États membres de l'Union européenne et à une politique plus claire de restauration des finances publiques (notamment en Espagne, en Italie et au Portugal), la confiance revient progressivement depuis août 2012. Les cours boursiers des banques augmentent. La volatilité baisse mais reste à un niveau plus élevé que celui observé avant la crise financière.

Graphique 2. Rentabilité des banques européennes : ROE et ROA



Sources : BCE (2008-2013), FMI (2004-2007). Pour l'année 2013, il s'agit des rentabilités mesurées à la fin du mois de juin.

La rentabilité financière des banques européennes, mesurée par le ROE ou le ROA, a connu une évolution très comparable à celle des cours boursiers. Elle a fortement chuté pendant la crise en 2008. Par la suite, cette rentabilité a augmenté mais insuffisamment pour retrouver les performances d'avant 2007. La rentabilité moyenne sur la période 2010-2013 atteint environ 33 % pour le ROE (50 % pour le ROA) de celle observée sur la période 2004-2007. Cette rentabilité moyenne résulte de situations très hétérogènes. Comme le souligne le rapport sur le secteur bancaire de la BCE de novembre 2013 (*Banking structures report*), « la performance financière du secteur bancaire de la zone euro est restée faible depuis le début de la crise financière, mais avec des différences notables entre les pays [...]. En se concentrant sur l'année 2012, les valeurs médianes

de rendement de l'actif sont redevenues positives, mais sept secteurs bancaires, dans les pays de la zone euro les plus touchés par la crise financière, ont déclaré des pertes globales ». En 2012, « la plupart des charges de dépréciation [...] étaient liées à des pertes sur prêts et créances, mais avec quelques différences notables entre les pays ». Dans certains pays, des défaillances importantes ont également été enregistrées sur d'autres actifs financiers, par exemple sur les placements touchés par la restructuration de la dette grecque ainsi que sur des actifs non financiers, pour lesquels des dépréciations d'actifs ont été enregistrées à la suite de cessions et de restructurations.

... mais un système bancaire qui a dû s'adapter...

La volatilité des cours boursiers s'est réduite depuis août 2012, mais le maintien du cours boursier à un niveau très inférieur à celui observé avant 2008 montre que la crise est passée par là et a des effets durables.

La crise a contraint les banques à se recapitaliser dans un contexte de pénurie généralisée de liquidités. Le manque de confiance entre banques a conduit la BCE à se substituer en partie au marché interbancaire, ce qui a augmenté les actifs portés à son bilan. Pour sortir de la crise des dettes souveraines, la BCE s'est trouvée dans l'obligation d'adapter la lecture de son mandat et d'assumer plus franchement sa responsabilité de prêteur en dernier ressort. Elle a ainsi annoncé qu'elle pourrait acheter directement des obligations sur les marchés secondaires de la dette souveraine des États membres de la zone euro (opération monétaire sur titre). Sa pratique de taux bas et de refinancement à long terme (*Long Term Refinancing Operations*) a aussi permis au système bancaire d'échapper à une crise majeure de liquidité en 2012. Les banques ont commencé à rembourser ces crédits.

Confrontées à la crise des dettes souveraines dans les PIIEG (Portugal, Irlande, Italie, Espagne et Grèce), les banques ont diminué leur exposition à ces pays : d'un point de vue global, le montant total des expositions bancaires s'est réduit de 35 % (tableau) entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2013. Si les créances des États-Unis vis-à-vis de la zone euro ont, dans leur ensemble, fortement progressé (+87,4 %), la zone euro a en revanche réduit son volant de créances, qui est passé de 95 % à 87 % du total en l'espace de cinq ans. Comme l'illustre le tableau, les doutes sur la soutenabilité de la dette (publique et privée) des pays fragiles ont conduit à une compartimentation du marché bancaire européen et à une migration des actifs bancaires des pays périphériques vers les pays plus sûrs. Ainsi, l'exposition à la dette des PIIEG s'est réduite partout (passant de 29,8 % du total des créances au T1 2008 à 23,4 % au T1 2013), au profit des autres pays de la zone euro.

Tableau. Exposition des banques à leurs débiteurs publics et privés (à l'étranger), en pourcentage du total, par zone géographique, comparaison entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2013

En %

Zone créancière	Zone débitrice			
<i>1^{er} trimestre 2008</i>	PIIEG	ZE-10 hors PIIEG	États-Unis	Total
PIIEG	3,9	11,0	3,2	18,2
ZE-10 hors PIIEG	24,6	28,9	23,7	77,2
États-Unis	1,3	3,4	—	4,7
Total	29,8	43,4	26,8	6 671 ***
<i>1^{er} trimestre 2013</i>	PIIEG	ZE-10 hors PIIEG	États-Unis	Total
PIIEG	3,1	10,2	4,2	17,6
ZE-10 hors PIIEG	17,7	31,9	19,5	69,1
États-Unis	2,6	10,8	—	13,3
Total	23,4	52,9	23,7	4 364 ***
<i>Variation 2008 T1 - 2013 T1</i>	PIIEG	ZE-10 hors PIIEG	États-Unis	Total
PIIEG	-54,4	-46,7	-23,5	-44,3
ZE-10 hors PIIEG	-58,6	-36,5	-52,7	-48,5
États-Unis	15,6	83,6	—	64,9
Total	-54,8	-29,7	-49,2	-42,4

* PIIEG : Portugal, Irlande, Italie, Espagne, Grèce.

**ZE-10 hors PIIEG : Autriche, Belgique, Allemagne, France, Pays-Bas.

*** Montant en milliards d'euros, avec un taux de change de 1 euro = 1,50 dollar au premier trimestre 2008 et 1 euro = 1,32 dollar au premier trimestre 2013.

Note de lecture : Verticalement, au premier trimestre 2008, les engagements des PIIEG dans les PIIEG représentent 3,9% de l'ensemble des créances totales, les engagements de la zone euro hors PIIEG dans les PIIEG représentent 24,6% des créances totales, les engagements des Etats-Unis dans les PIIEG représentent 1,3 % des créances totales.

Sources : Banque des règlements internationaux, *consolidated banking statistics/ultimate risk basis*, calculs des auteurs.

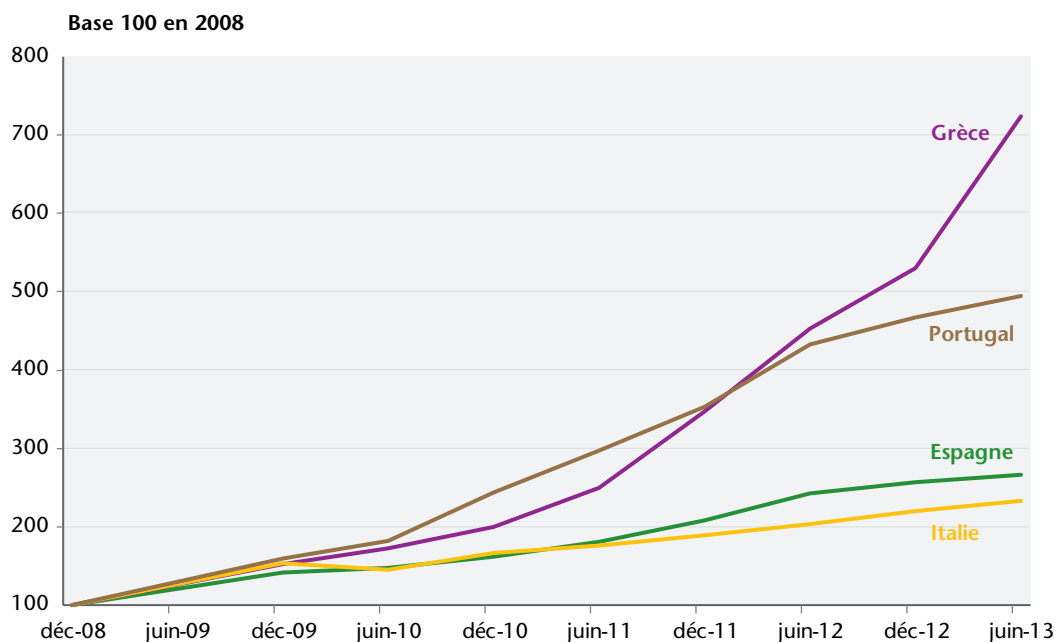
... et qui doit encore faire face à d'importants défis

Même si les valorisations boursières du secteur bancaire européen se sont redressées, il n'en demeure pas moins que certains facteurs de risque – les menaces pesant sur les dettes souveraines d'une part, et sur le secteur privé d'autre part – pourraient mettre à mal ce regain de confiance pourtant durement gagné. En outre, les mutations d'ordre réglementaire qui ont lieu à l'échelle internationale et européenne constituent un défi supplémentaire pour les banques.

Si le risque de défaut semble s'éloigner avec des excédents budgétaires primaires en 2012 (Italie, Portugal, Grèce) et le retour timide de la croissance, la soutenabilité de la dette n'est pas autant assurée dans tous les pays, et une remontée des taux d'intérêt à long terme ne peut être écartée, en témoignent les révisions à la baisse récente des notes souveraines de la France et des Pays-Bas. Il

suffirait que l'épargne mondiale se raréfie ou plus simplement que les économies à forte capacité d'excédents courants comme la Chine ou les pays producteurs de pétrole mettent à nouveau en question la soutenabilité des dettes souveraines européennes. En revanche, les pays créditeurs n'ont pas à redouter un regain d'inflation car les statuts de la BCE ne permettent pas une telle dérive. Le revers de la médaille est que l'euro fort pourrait être un risque macroéconomique majeur pour les pays fragilisés par la crise et à la recherche de débouchés extra-européens. Pour ces derniers, le seul moyen de gagner en compétitivité passe alors par la déflation interne (*via* la baisse des coûts salariaux), ce qui augmente considérablement le risque d'insolvabilité de certains ménages et certaines entreprises, et pourrait remettre en cause la soutenabilité de la dette publique en raison d'une moindre croissance nominale. L'inflation ne jouerait plus son rôle d'amortisseur naturel de la dette. Au contraire, une éventuelle déflation augmenterait la valeur réelle de la dette. Pour relativiser le risque d'un sous-financement, notons que la zone euro réalise des excédents courants grâce à l'Allemagne et aux Pays-Bas, et pourrait donc être moins dépendante financièrement du reste du monde que les États-Unis. Encore faudrait-il que les pays européens avec de forts excédents courants acceptent d'investir tous leurs excédents dans la zone euro.

Graphique 3. Évolution du ratio des prêts non performants (*non performing loans*) sur le total des prêts, 2008-1^{er} semestre 2013



Note : Étant donné les différences dans les définitions nationales du concept de prêts non performants, la comparabilité entre pays est limitée. Pour cette raison, nous nous intéressons aux évolutions relatives depuis 2008, et non aux différences absolues entre pays. Voir S. Barisitz, "Nonperforming Loans in Western Europe - A Selective Comparison of Countries and National Definitions", *Focus on European Economic Integration*, Q1 2013.

Source : Banque centrale européenne, calculs des auteurs.

Ensuite, même si la situation économique des PIIEG s'améliore, le risque de défaut sur les encours de crédits accordés au secteur privé reste élevé. Le rapport

de la BCE *Banking structures report* de novembre 2013 relève que « la qualité de crédit se détériore dans de nombreux secteurs de la banque, ce qui se traduit par une augmentation constante et des prêts non performants depuis 2008 [...], avec des hausses de plus de 50 % dans certains cas en 2012 » (graphique 3). C'est notamment le cas de l'Espagne qui connaît une importante chute des prix de l'immobilier : les banques ont dû se restructurer et l'État a mis en place une structure de défaillance. [Les banques espagnoles vont mieux](#), mais elles affichent encore un taux élevé de créances douteuses (12,2 % en juin 2013, d'après la banque d'Espagne) et le montant des crédits accordés est en baisse. En Italie, d'après la banque centrale, la part des créances litigieuses (*sofferenze*) du secteur privé non financier a triplé, passant de moins de 3 % du PIB en 2008 à 9 % du PIB début 2013, avec une dégradation particulièrement marquée pour les entreprises¹. Le versement des arriérés de paiement par l'administration italienne en 2013 et 2014 devrait faire baisser ce taux d'environ 2,5 points, mais on reste loin d'un retour à la situation d'avant-crise.

Les mutations d'ordre réglementaire initiées à l'échelle européenne constituent un défi supplémentaire pour les banques. Les trois principales d'entre elles concernent :

- **La mise en place des nouvelles exigences réglementaires issues de Bâle III au niveau européen**: cette réglementation, plus exigeante en capitaux propres, renchérit le coût de financement des banques. Elle renforce la réglementation micro-prudentielle qui exige des fonds propres supplémentaires pour faire face à une forte crise de liquidité d'une durée d'un mois (*liquidity coverage ratio*) ou d'une durée d'un an (*net stable funding ratio*). Elle y ajoute une dimension macro-prudentielle, notamment par la création d'un dispositif de coussins contra-cycliques qui oblige les banques à augmenter les résultats mis en réserve lorsque tout va bien et à utiliser ces réserves en cas de crise. Outre la hausse des fonds propres réglementaires, la mise en place d'un ratio de liquidité (LCR) oblige les banques à détenir davantage d'actifs liquides, notamment des titres publics. Ces actifs liquides étant à plus faible rendement, cela induit une hausse du coût de financement des banques. Selon Natixis, la somme de ces deux effets se serait d'ores et déjà traduite par une hausse du coût des ressources des banques [de 30 points de base depuis 2008](#) (effet fonds propres et effet ratio de liquidité).
- **Une restructuration des banques et la séparation des activités bancaires**²: les banques ont réduit leur activité de marché et se sont recentrées sur leurs activités traditionnelles de dépôts et de crédits, comme en témoignent les plans de départs et les licenciements organisés dans les banques d'investis-

1. Voir Céline Antonin, *Italie, une faible lueur au bout du tunnel*, *Revue de l'OFCE, Analyse et Prévisions*, 130 (2013), graphique 3.

2. Céline Antonin et Vincent Touzé, *Loi de séparation bancaire : symbole politique ou nouveau paradigme économique ?*, *blog de l'OFCE*, 22 février 2013. Voir également, Jean-Luc Gaffard et Jean-Paul Pollin, « *La séparation des activités bancaires est-elle inutile ?* », *Note de l'OFCE*, n° 36 du 19 novembre 2013.

sement. (voir rapport de la BCE de novembre 2013 : la part des actifs d'activité de *trading* a diminué dans l'actif total).

- **Une union bancaire inachevée et incertaine**³, qui poursuit un double objectif : d'une part, éviter les paniques bancaires dans la zone euro qui conduisent à des sorties massives de capitaux des banques en difficulté ; d'autre part, réduire la corrélation entre le risque souverain et le risque bancaire car les dégradations de note de la dette publique d'un pays augmentent le risque global des banques du pays concerné. L'Union bancaire repose sur un fonds européen de garantie des dépôts, un schéma global et commun d'action pour les banques en situation de défaillance, un superviseur bancaire unique pour la zone euro (SSM). L'accord du 27 juin 2013, conclu lors du Conseil des ministres des finances de l'UE, prévoit une résolution des défaillances bancaire de type *bail-in*. Outre la création d'une structure d'accueil des actifs sains, cet accord prévoit une mise à contribution des actionnaires (jusqu'à l'annulation des actions) et des créanciers par ordre de séniorité. Les dépôts sont garantis jusqu'à 100 000 euros. Au-delà, il peut y avoir une perte sur les dépôts. Le 15 octobre 2013, l'Eurogroupe a validé la mise en place du mécanisme de superviseur unique. La Banque centrale européenne chapeautera ce nouveau superviseur. Mais ce dernier hériterait d'un pouvoir trop important pour qu'il soit encadré par les traités existants. La signature d'un nouveau traité n'est donc pas exclue. L'Allemagne défend ce point de vue. La procédure pourrait alors être longue et incertaine. Par ailleurs, la mise en place d'une garantie européenne des dépôts a pris beaucoup de retard en raison de réticences de l'Allemagne. L'Allemagne craint en effet que ce projet induise une éventuelle mutualisation des dettes.

Depuis août 2012, la valorisation boursière du secteur bancaire européen s'est redressée, ce qui témoigne d'un retour de la confiance des investisseurs. Pour maintenir cette confiance, les banques ont plusieurs défis à relever (montée du risque crédit et changements de la réglementation bancaire européenne). Cependant, réaliser un véritable bilan de santé des banques et, par voie de conséquence, mettre en évidence de potentielles zones d'ombre, nécessite des études approfondies sur leur capacité à réagir à des chocs importants.

En 2011, en pleine crise des dettes souveraines, les banques européennes avaient dû se soumettre à une épreuve de vérité sous la forme de tests de résistance⁴ (*stress tests*). Ces tests imposés aux banques consistaient à évaluer leur solidité financière dans le cas d'une crise économique et financière majeure. Les hypothèses utilisées étaient loin d'être optimistes : forte chute de la croissance, entrée en récession, hausse du chômage, faible inflation, forte baisse des prix de l'immobilier, hausse des taux longs et décotes des dettes souveraines. L'objectif

3. Voir Maylis Avaro, Henri Sterdyniak, « Banking union: a solution to the Euro zone crisis? », septembre 2013, Document de travail OFCE.

4. Voir Vincent Touzé, Banques européennes : vers une sortie de la zone de turbulences ?, 16 avril 2012 Blog de l'OFCE.

de ce scénario était de tester la capacité de résistance des banques pour maintenir un ratio « *Core Tier 1* » supérieur à 5 %. Malgré ces hypothèses extrêmes, seulement 8,9 % des 90 banques testées avaient échoué et obtenu un ratio inférieur au seuil de 5 %, nécessitant *de facto* leur recapitalisation. Sans surprise, les échecs avaient été, pour l'essentiel, enregistrés en Espagne et en Grèce.

En novembre 2013, la BCE s'est lancée dans une [opération vérité d'envergure sur la crédibilité financière des banques européennes](#). Cette opération ne se limitera pas à un simple *stress test*, mais comprendra également une évaluation prudentielle des risques (liquidité, effet de levier et de financement, analyse quantitative et qualitative), et un examen de la qualité des actifs (évaluation de la qualité des valorisations des engagements explicites et implicites ainsi que des expositions au risque de crédit et de marché). Cette opération devrait s'étaler sur une année. Fin 2014, la BCE sera alors en mesure d'assumer pleinement son rôle de supervision bancaire.