

# AU-DELÀ DE L'UNION BANCAIRE EUROPÉENNE

**Jean-Paul Pollin**

*Université d'Orléans*

---

Après avoir brièvement rappelé les avancées et surtout les limites du projet d'Union bancaire européenne, tel qu'il vient d'être accepté par les diverses parties prenantes, cet article cherche à décrire et à évaluer les réformes susceptibles de compléter le nouvel accord. Deux types de propositions sont évoqués : soit on renforce la régulation bancaire en engageant une réforme structurelle du secteur (une séparation des activités) et en définissant une politique macroprudentielle cohérente au niveau de l'Union, soit on s'efforce de réduire la part de l'intermédiation dans le financement de l'économie européenne en accroissant l'importance des marchés, au risque de heurter les fondements des systèmes économiques et sociaux d'Europe continentale.

---

**A**u regard des espoirs qu'avait fait naître le projet d'Union bancaire européenne (UBE), le compromis qui s'est dégagé après de longues négociations (et qui reste à valider) suscite scepticisme et déception. L'objectif était de réduire la fragmentation de l'espace financier européen, aggravé par la crise, c'est-à-dire les importants écarts entre les conditions de financement des pays membres de l'Union (et tout spécialement de la zone euro). Une politique monétaire unique ne peut, en effet, s'accommoder de pareilles divergences.

On a donc longuement expliqué qu'il fallait rompre la spirale déstabilisante qui s'est instaurée au niveau des différents États entre la fragilité de leurs institutions financières et la crise de leurs dettes publiques. L'une et l'autre s'entretenant mutuellement : les finances publiques sont sous pression par la nécessité de soutenir

leurs banques en difficulté, tandis que la dégradation des dettes publiques pèse dans les bilans des banques et laisse supposer que leurs possibilités de sauvetage seront problématiques. Pour sortir de ce cercle vicieux il fallait donc trouver les moyens d'assainir les systèmes bancaires de la zone et définir les procédures pour résoudre de façon ordonnée les cas critiques ; mais il fallait aussi et surtout mettre en place un « filet de sécurité » au niveau européen pour atténuer l'interdépendance entre les coûts de financement des États et ceux de leur système bancaire. De façon plus ambitieuse, cette initiative était considérée par certains comme un premier pas vers une union budgétaire ou du moins vers une solidarité européenne renforcée.

Il faut reconnaître que dans ses grandes lignes le schéma d'Union bancaire a été respecté tel qu'il avait été esquissé. C'est dans le contenu de ses mécanismes, dans les conditions concrètes de sa mise en œuvre qu'il a été vidé pour une bonne part de ses principes ou de ses intentions initiales :

— Le Mécanisme unique de supervision bancaire (MSU), confié à la BCE, sera assez vite opérationnel. C'est là un vrai progrès dans la mesure où il permettra d'homogénéiser les pratiques en ce domaine et il devrait se montrer moins complaisant que les instances nationales, plus enclines à protéger leurs institutions financières. Il faut toutefois noter que la supervision directe de la BCE ne concernera que les banques les plus importantes, soit environ 130 établissements sur les 6 000 que compte l'Union. Pour les autres, la responsabilité de la BCE se limitera à contrôler l'action des autorités nationales de supervision. Ainsi l'Allemagne a obtenu de garder la main sur son réseau de banques régionales qui joue un rôle original et stratégique dans le financement de son économie.

De plus, afin que le poids du passé n'hypothèque pas sa nouvelle mission, la BCE a engagé en mars 2014 un audit (*Asset Quality Review, AQR*) portant sur la situation des établissements devant faire l'objet d'une supervision directe. Ce travail est censé déboucher à l'automne 2014 sur des constats qui devraient conduire dès 2015 à des décisions de recapitalisation, voire de fermetures ou de démantèlements d'établissements. C'est à ce stade que se jouera la crédibilité du mécanisme de supervision qui va dépendre de la façon dont seront tirées les conséquences des observations et diagnostics sur la situation des différents établisse-

ments. C'est précisément l'objet du Mécanisme unique de résolution (MRU) qui doit être également mis en place pour compléter le MSU. Il vise à unifier à la fois les procédures de décisions et les conditions de « résolution » des banques en difficulté dans l'UBE.

— Lorsqu'une banque (sous supervision directe de la BCE ou ayant des activités transnationales) doit être recapitalisée, mise en redressement ou liquidée, il faut que la décision soit prise très vite (sans doute en un weekend) pour éviter les phénomènes de contagion. Or, au terme de négociations entre les pays qui voulaient que les décisions se prennent au niveau supranational et ceux qui souhaitaient les maintenir au plan national, la solution adoptée est d'une excessive lourdeur. D'abord la BCE notifiera la défaillance de l'établissement au Conseil de résolution. Puis celui-ci adoptera un plan de renflouement ou de liquidation en session exécutive (8 membres) s'il n'est pas fait appel au fonds de résolution, en session plénière (23 membres) dans le cas contraire. Il est alors soumis à la Commission pour approbation (le Conseil ayant le dernier mot en cas de désaccord), avant transmission aux autorités nationales pour exécution. On conviendra qu'il eût été souhaitable de faire plus simple et plus rapide.

— En ce qui concerne les conditions de renflouement des établissements en difficulté, la Directive de redressement et de résolution (DRRB), adoptée au niveau de l'ensemble de l'Union européenne, prévoit que les pertes subies soient absorbées en priorité par les actionnaires et les créanciers dans un ordre prédéterminé. Seuls les titulaires de dépôts inférieurs à 100 000 euros et les détenteurs de dettes garanties seront protégés. A ces exceptions près, les actionnaires et les créanciers participeront à ce renflouement interne à hauteur au moins de 8 % des actifs de la banque considérée. Si ce n'est pas suffisant, il sera fait recours à un fonds de résolution public pour un montant maximum de 5 % des actifs. Tout ceci ayant pour but d'éviter, autant que faire se peut, de mettre à contribution les contribuables, c'est-à-dire les finances publiques de l'État concerné.

Pour les pays de l'UBE, le fonds de secours doit prendre la forme d'un Fonds de résolution unique (FRU) constitué par les cotisations de l'ensemble des banques de l'UBE. C'est en particulier cette mutualisation qui est censée rompre, par la solidarité qu'elle

implique, le cercle vicieux entre les défaillances bancaires et les crises des dettes souveraines. Mais en réalité ce fonds ne sera constitué que très progressivement durant 8 ans à partir de 2016 ; il n'atteindra donc la taille souhaitée (55 milliards d'euros soit 1% des dépôts ou 0,2 % des passifs bancaires de l'UBE) qu'en 2024. De plus, il sera à ses débuts compartimenté de telle sorte que la mutualisation ne se fera que par étapes : 40 % la première année, 60 % la seconde, 70 % la troisième... De sorte qu'en 2018, un pays de l'UBE ne pourra recourir que pour 15 milliards d'euros environ au-delà des montants cotisés par ses propres banques. En 2020 les ressources mutualisées s'élèveront à 28 milliards et cette somme mérite d'être comparée aux 40 milliards que l'Espagne a emprunté au Mécanisme européen de stabilité (MES) pour recapitaliser certaines de ses banques. Il est certes prévu que le FRU puisse emprunter, en cas de besoin, mais les partenaires n'ont pu s'entendre pour que ces emprunts bénéficient de la garantie conjointe des pays de l'UBE. Dès lors, cette mutualisation *a minima*, pour ne pas dire purement symbolique, laisse fatalement présager d'une intervention directe des États en cas de sinistre significatif ; ce qui préservera pour l'essentiel la fameuse spirale déstabilisante que l'on cherchait à neutraliser. Soulignons de surcroît que le Fonds de résolution n'aura même pas commencé à être constitué lorsqu'il faudra tirer les conséquences de l'AQR, c'est-à-dire recapitaliser ou « résoudre » un certain nombre de banques. Or les diverses estimations qui circulent sur ce point évaluent entre 50 milliards et 300 milliards d'euros les besoins en fonds propres qui s'avèreraient nécessaires à partir du début 2015.

Si l'on ajoute à tout cela que la mutualisation des systèmes nationaux de garantie des dépôts a été repoussée *sine die*, on comprendra que la construction de l'UBE ne sera pas l'étape finale, ni même décisive, sur la voie de l'intégration financière. Elle affaiblira sans vraiment le rompre le cercle vicieux entre la dérive des dettes publiques et les fragilités bancaires. Mais le mérite en reviendra au Mécanisme unique de supervision et à la mise à contribution des actionnaires et créiteurs des banques (le « bail-in ») bien plus qu'à la mise en place du Fonds de résolution, censée introduire une nouvelle solidarité. Si l'on veut progresser dans la réduction de la fragmentation de l'espace financier européen, il nous semble qu'il faudra donc plutôt compter sur une consolida-

tion de la régulation bancaire dans ses dimensions micro et macroprudentielles. On doit cependant mentionner qu'une autre idée, venant de sources différentes, a été récemment évoquée : renforcer en Europe la part des financements de marchés afin de contourner les difficultés de l'intermédiation financière (la faiblesse du secteur bancaire au sortir de la crise). Ce point de vue, qui nous semble naïf et dangereux, mérite aussi d'être discuté.

## 1. Compléter la régulation bancaire

Pour que l'Union bancaire atteigne son objectif de constitution d'un espace financier plus robuste et plus homogène, il faut évidemment que le mécanisme de supervision fasse respecter un ensemble de règles cohérentes et efficaces. Or, au-delà des Accords de Bâle III, de nombreuses questions restent à traiter pour parvenir à la construction d'un tel ensemble. Plusieurs exemples pourraient être évoqués (la diversité de calcul des actifs pondérés des risques, les rémunérations dans les activités de marchés, Shadow banking...). Mais nous voudrions ici mettre l'accent sur deux points qui nous semblent devoir faire l'objet d'une attention particulière : d'une part la réforme structurelle du secteur bancaire, et d'autre part le problème institutionnel lié à la mise en place d'une politique macroprudentielle.

### 1.1. La séparation des activités bancaires

Il existe de nombreux arguments pour justifier le découpage des banques universelles entre les activités de marché d'une part (la banque de financement et d'investissement, BFI) et les activités traditionnelles de banque commerciale (l'intermédiation de bilan) d'autre part. Mais il ne s'agit pas ici de les reprendre<sup>1</sup>. Nous voulons seulement insister sur la complémentarité qui existe entre cette séparation et les mécanismes constitutifs de l'UBE<sup>2</sup>.

Car la question des banques « trop grandes et trop complexes » pour faire faillite n'a nullement été réglée par les Accords de Bâle III. La surcharge de fonds propres qui devrait être imposée aux

---

1. Pour une présentation de ces arguments *Cf.* par exemple J.-L. Gaffard et J.-P. Pollin, 2013.

2. C'est du reste une des motivations du projet de réforme structurelle des banques présenté par le commissaire européenne Michel Barnier (*cf.* Commission européenne, 2014a).

établissements systémiques, apparaît très insuffisante pour endiguer les conséquences d'une défaillance d'institutions de ce type. Rappelons à ce propos que, sur la trentaine de banques classées comme systémiques, 12 appartiennent à l'Union Européenne et 8 à la zone euro. Dès lors, si on les laisse subsister en l'état, au mépris des recommandations du rapport Liikanen (mais aussi de celles du secrétariat de l'OCDE et des dispositions prises au Royaume-Uni à la suite du rapport Vickers), le fonctionnement de l'UBE serait affecté de plusieurs façons :

— D'abord dans une crise systémique impliquant 2 ou 3 établissements systémiques, dont le bilan atteindrait 1 000 milliards d'euros (celui de la BNP atteint 2 000 milliards) le fonds ne pourrait guère intervenir, du fait de sa taille, que pour un maximum de 2 % des passifs des banques concernées (et non 5 % comme prévu). De plus, le « bail-in » programmé (8 % des passifs) serait difficile à mettre en œuvre sans provoquer un choc majeur ; ce qui devrait faire hésiter la ou les instances chargées de prendre les décisions de résolution. Il faut reconnaître que ceci ne pourrait se produire que dans des cas de pertes importantes de l'ordre de 10 % des actifs, et/ou dans l'hypothèse de crise systémique. Mais pour être vraiment crédible le système doit aussi résister à de telles situations, même si leur probabilité est faible. Force est de constater qu'en présence des mastodontes que représentent les banques universelles, cette crédibilité n'est pas assurée.

— On peut d'autre part se demander s'il est possible et équitable de mutualiser des risques d'ampleurs et de natures très différentes. Toutes les banques vont cotiser au FRU selon des modalités qui restent à préciser mais qui devraient logiquement prendre en compte les profils de risques. Or, ces profils seront très difficiles à définir et deviendront sans doute source de conflits. Par exemple les établissements systémiques sont très généralement des banques universelles, plus dépendantes des financements de marché à court terme et soumises à des risques de marchés (de liquidité et de volatilité des prix d'actifs) qui présentent des valeurs extrêmes élevées. Dans leur cas les dépôts ou les crédits (qui seront sans doute un des déterminants essentiels des cotisations) ne sont ni un indicateur pertinent de risque, ni même un bon indicateur de taille. Quel est alors le sens d'un fonds d'assurance qui regroupe des banques commerciales de taille moyenne et des banques universelles

présentes sur plusieurs métiers et dans plusieurs pays ? Peut-on faire fonctionner un fonds européen entre des pays comme la France qui ont un système bancaire où dominent les établissements systémiques, et d'autres, comme l'Allemagne qui ont plutôt un système composé principalement de banques moyennes ou petites ?

— Par ailleurs, la faisabilité et la crédibilité du processus de résolution dépendent de la possibilité de liquider par morceaux un établissement défaillant. Or, lorsque l'imbrication des activités est (volontairement ?) complexe et opaque, le découpage est difficilement praticable. Le démantèlement de l'établissement ne peut alors se faire sans pertes de valeur qui rendent l'opération coûteuse ; peut être trop coûteuse pour être acceptée. Dès lors, la séparation claire entre activités de natures différentes permet de réduire la taille des entités régulées et de réduire les coûts de résolution des établissements.

— Dans un ordre d'idée quelque peu différent, il existe fatalement au sein des banques universelles des phénomènes de subventions croisées qui sont autant d'obstacles à une tarification optimale et à une concurrence équitable. Il est vraisemblable qu'avant la crise la forte rentabilité des activités de marché a favorisé une sous tarification du crédit ; il semble en revanche que depuis la crise les pertes enregistrées par les BFI (ou leur moindre rentabilité) aient été en partie répercutées sur les prêts et autres services offerts aux clientèles captives (PME, professionnels, particuliers) dans la banque de détail. Quoiqu'il en soit, l'existence d'institutions intégrées (banque commerciale + BFI), pose des problèmes tout à fait semblables à ceux rencontrés dans d'autres industries de réseaux (transports, électricité, télécoms). La question de l'accès d'établissements à des services qu'ils ne produisent pas (une banque commerciale désireuse de se couvrir ou de permettre à ses clients de le faire) se pose dans les mêmes termes et sa solution devrait s'inspirer du même principe d'accès des tiers aux réseaux retenus pour ces autres industries. C'est pourquoi il est très surprenant que la Commission européenne qui s'est montrée très, parfois trop, soucieuse de l'application de ce principe, notamment dans le cas du transport ferroviaire et de l'électricité, n'ait jusqu'ici jamais pensé qu'il pouvait aussi concerner l'industrie bancaire ? Comment se fait-il que l'on conteste aujourd'hui un projet assez timide de séparation des activités (le projet Barnier), alors que le

démantèlement d'opérateurs intégrés a été imposé dans certaines industries de réseaux sans une réelle opposition.

## 1.2. Les relations entre politiques micro et macroprudentielles

Après quelques réflexions et tergiversations, la BCE a pu se convaincre que la politique monétaire unique ne pouvait s'exercer sans s'impliquer dans l'assainissement des systèmes bancaires européens. D'ailleurs les Banques Centrales ont pu faire l'expérience, durant la crise, de l'utilité, pour mener correctement leur mission, de posséder des informations microéconomiques sur la situation des institutions financières.

En effet, la crise a aussi modifié la conception des objectifs des politiques monétaires. On en vient ainsi à considérer qu'il faut ajouter un objectif de stabilité financière aux objectifs traditionnels, et à étendre en conséquence les instruments d'action des Banques Centrales. Ce qui revient à joindre à la régulation monétaire proprement dite une politique macroprudentielle ayant pour mission de veiller à l'évolution du niveau et des conditions de financement, aux variations des prix d'actifs... Or ceci complique sérieusement la tâche des Banques centrales parce qu'elles auront à coordonner l'utilisation d'une plus large panoplie d'instruments, mais aussi parce qu'elles auront sans doute à partager (ou au moins à coordonner) leur nouvelle mission avec d'autres acteurs.

En Europe, il existe depuis 2011 un Conseil du risque systémique (ESRB) mais qui ne formule que des recommandations n'ayant pas de caractère contraignant<sup>3</sup>.

De sorte que la formulation et la mise en place des politiques macroprudentielles restent principalement situées au niveau national. Et il se trouve que les instances qui reçoivent les avis de l'ESRB et ont la responsabilité des politiques macroprudentielles diffèrent dans leur statut et leur compétence d'un pays à l'autre : en France par exemple, le Conseil est rattaché au ministère de l'Économie, tandis qu'il est relié à la Banque centrale au Royaume-Uni et qu'il est tout simplement intégré à la Banque centrale en Belgique et aux Pays-Bas<sup>4</sup>. On peut évidemment juger paradoxal

---

3. Signalons que les compétences de l'ESRB ne concernent pas que le système bancaire mais l'ensemble du système financier (institutions financières non bancaires, marchés financiers) des États de la Communauté européenne.



que le microprudentiel glisse aujourd'hui au plan supra-national alors que le macroprudentiel reste de la compétence des États membres. D'autant qu'il est parfaitement clair que les déséquilibres macrofinanciers dans la zone euro sont nés bien plus de la croissance de l'endettement du secteur privé dans les pays de la périphérie. À l'évidence des politiques macroprudentielles différenciées et gérées au niveau européen auraient permis de moduler les effets divergents de la politique monétaire unique et des flux de capitaux incontrôlés. À tout le moins, il faudrait que ces politiques nationales soient coordonnées entre elles d'une part et avec la Banque centrale d'autre part.

Au total le dispositif institutionnel censé assurer en Europe (et particulièrement dans la zone euro) la stabilité financière conduit à des interdépendances entre la politique monétaire, le mécanisme unique de supervision (pour les plus grandes banques), l'ESRB et les autorités nationales de contrôle macroprudentiel. Un tel enchevêtrement laisse perplexe et très dubitatif sur les possibilités de coordination entre toutes ces instances. À l'évidence, les choses ne peuvent rester en l'état et il faut donc envisager :

- soit de confier aussi à la BCE la totalité de la politique macroprudentielle, ce qui renforce, peut être à l'excès, son pouvoir et nécessiterait en contrepartie de reconsidérer son indépendance.
- soit de réformer l'ESRB pour lui confier un réel pouvoir de décision.

## 2. Les fausses solutions de la désintermédiation

En réalité la fragmentation de l'espace financier européen ne date pas de la crise. Déjà en mars 2007, dans son premier rapport sur l'intégration financière en Europe, la BCE observait (sur la base d'indicateurs de prix et de quantités construits pour la circonstance) que les marchés d'actions et surtout les marchés bancaires étaient peu intégrés<sup>5</sup>.

La crise n'a fait qu'accentuer un peu plus les obstacles à l'intégration bancaire qui étaient encore présents 8 ou 9 ans après les

---

4. Cf. E. Nier *et al.*, 2011.

5. Cf. BCE, 2007.

débuts de l'euro. Dans son rapport de mars 2007 la BCE regrettait déjà l'insuffisante présence de banques transfrontières et d'opérations de fusions ou d'implantations nouvelles de même nature.

Elle suggérait que l'intégration et l'efficacité des systèmes financiers européens seraient favorisées par un développement des marchés de capitaux, c'est-à-dire par un glissement vers un modèle « à l'anglo-saxonne » : un système dominé par les marchés plutôt que par l'intermédiation<sup>6</sup>. Une telle position est tout à fait discutable, mais elle est pourtant reprise aujourd'hui en utilisant des arguments assez proches : la désintermédiation des financements permettrait à la fois de minorer les effets néfastes des fragilités bancaires et d'unifier plus facilement l'espace financier européen<sup>7</sup>. Cela pourrait prendre la forme d'une titrisation renouvelée (auquel cas il s'agirait plutôt d'une désintermédiation bancaire) soit d'un accès accru aux marchés financiers. Dans l'un et l'autre cas, cela toucherait pour l'essentiel le financement des PME-ETI, dans la mesure où la désintermédiation des grandes entreprises est déjà réalisée depuis longtemps<sup>8</sup>. Cette position n'est ni réaliste ni souhaitable.

## 2.1. Stimuler la titrisation des crédits ?

La volonté de faire revivre, ou plutôt de donner un nouvel élan à la titrisation peut sembler une idée étonnante et dangereuse dans la mesure où l'on sait que le phénomène a été un des ingrédients essentiels de la crise. Il existe cependant diverses possibilités pour sécuriser ce type de produits : réduire leur complexité, améliorer leur transparence, limiter l'incitation à la prise de risque qu'ils comportent (en augmentant la détention des titres par les émetteurs), homogénéiser les portefeuilles titrisés... D'autre part, cette vente de crédits est susceptible d'améliorer la liquidité des banques émettrices de ces produits, peut être aussi leurs ratios de fonds propres, réduisant ainsi les coûts de financement<sup>9</sup>.

---

6. Cf. J.-P. Pollin, 2010.

7. On retrouve cette position exprimée notamment par B. Coeuré, 2013, J. Viñals, 2013, A Sapir et G. Wolff, 2013. C'est aussi cette idée qui semble avoir inspiré la récente communication au Conseil et au Parlement sur le financement à long terme de l'économie européenne (cf. Commission européenne, 2014b).

8. On n'abordera pas ici la titrisation des prêts hypothécaires, dans la mesure où l'on considère que la question cruciale est celle du redémarrage des crédits aux entreprises.

Pourtant si l'on s'en tient à la titrisation des crédits aux PME-ETI, qui est le plus stratégique, force est de constater que le marché est pratiquement inexistant. Pour l'ensemble de l'Europe le montant des émissions a été en 2012 de seulement 45 milliards, pour un stock de crédits titrisés de 158 milliards<sup>10</sup>. Encore faut-il préciser qu'une grande proportion de ces émissions (de l'ordre de 60 à 70 %) a été conservée par les banques émettrices pour servir de garantie sur le marché du repo et surtout pour leur refinancement auprès de la BCE. Pour comparaison notons que les émissions de crédits hypothécaires titrisés ont représenté cette même année 224 milliards d'euros et les transactions 1 000 milliards.

En fait l'idée d'une relance de la titrisation repose sur l'hypothèse, sans doute fautive, selon laquelle les nouvelles réglementations rendraient à l'avenir plus difficile et plus coûteux le financement bancaire des PME. Or rien ne prouve qu'il en soit ainsi. Rien ne montre non plus que la rentabilité requise par les investisseurs sur les crédits titrisés (après prise en compte du prix de l'opération et du manque de liquidité du marché) soit inférieure au coût des ressources bancaires. Aujourd'hui les banques préfèrent manifestement refinancer ces crédits par recours aux liquidités de la BCE ou du marché interbancaire plutôt que par titrisation. Et lorsque les taux d'intérêt remonteront, il est probable que l'inertie du coût de financement bancaire, du fait de l'importance des dépôts notamment, accroîtra l'avantage comparatif de l'intermédiation.

La meilleure façon de faciliter le financement des PME-ETI est sans doute de restaurer la solidité du système bancaire. S'il faut aller au-delà pour améliorer l'accès aux crédits de certaines entreprises, il est envisageable d'utiliser des circuits privilégiés, de favoriser le refinancement de ces crédits auprès de la Banque centrale ou encore de leur accorder des garanties publiques. Mais on ne voit guère ce que la titrisation peut ajouter en ce domaine.

---

9. Notons d'ailleurs qu'à l'exception du Royaume-Uni, le recours à la titrisation est le fait des pays dont les systèmes bancaires sont fragiles soit les Pays-Bas (pour 17,5 %), l'Italie (12 %) et l'Espagne (11,5 %).

10. On retrouver ces chiffres dans H. Kraemer-Eis *et al.*, 2013.

## 2.2. Favoriser le développement des financements de marchés

Une façon de contourner la fragilité des secteurs bancaires consiste à favoriser les recours à la finance directe. À l'appui de cet infléchissement des systèmes financiers européens, on peut faire valoir que le poids des actifs bancaires dans la zone euro représente presque 3 fois le montant du PIB tandis qu'il n'en constitue que 70 % aux États-Unis.

Pourtant, l'idée selon laquelle il serait possible, moyennant quelques incitations et/ou ajustements réglementaires, de substituer du financement de marché à du financement intermédié et faciliter un rebond des financements et donc des investissements est particulièrement simpliste. D'abord parce que les difficultés d'accès au crédit de la part des PME ne concerne, dans la zone euro, que quelques économies très touchées par la crise (Grèce, Portugal, Italie, Espagne) auxquelles il faut ajouter les Pays-Bas<sup>11</sup>. Il est très douteux que dans ces pays il soit possible de créer ou développer des marchés permettant à ces PME de se financer plus facilement et à meilleur coût. Ailleurs, les problèmes d'accès au crédit n'existent pratiquement pas. On ne voit donc pas bien en quoi le glissement du système financier vers un modèle plus « orienté marchés » constituerait un progrès significatif.

Il est vrai que le financement en fonds propres d'entreprises naissantes ou en développement constitue un problème très sérieux. Mais il est d'une autre nature, dans la mesure où l'activité de capital investissement concerne fort peu la banque proprement dite. Il relève principalement de l'intermédiation de « business angels », de fonds spécialisés ou de l'essaimage de grandes entreprises. Et il faut rappeler que les marchés d'actions ne sont que marginalement une source d'approvisionnement en capitaux. Ils servent, avant tout, à l'évaluation des entreprises, à faciliter des opérations de fusions-absorptions et à assurer la liquidité des investissements effectués par les fonds de capital investissement. C'est sans doute important pour le développement des innovations, ou

---

11. Cf. sur ce point l'enquête de la BCE sur l'accès au crédit des PME-ETI dans la zone euro (BCE, novembre 2013). Pour l'ensemble de la zone plus de 70 % des entreprises ayant demandé un crédit l'ont obtenu en totalité ou en majeure partie. Ce taux est par contre de l'ordre de 40 % en Grèce et aux Pays-Bas, d'un peu plus de 60 % en Espagne et en Italie. Mais il est de l'ordre de 90 % en Allemagne, et Autriche et d'environ 80 % en France, Belgique, Finlande. Tout ceci entre avril et novembre 2013.

de certaines d'entre elles, mais cela n'a pratiquement rien à voir avec les motivations ni avec le fond du problème posé par l'évolution suggérée des systèmes financiers en Europe.

De ce point de vue il est essentiel de comprendre qu'il existe des complémentarités institutionnelles entre la structure des systèmes financiers et les systèmes économiques et sociaux dans lesquels ils s'inscrivent. Un système « orienté marchés » suppose une plus grande mobilité de l'allocation des facteurs de production (donc une plus forte instabilité des emplois) et une plus faible protection sociale (à laquelle se substituent des assurances privées). Alors qu'un système intermédié favorise des coopérations durables entre les firmes et leurs salariés, leurs fournisseurs ... Comme l'illustre le fameux *Mittelstand*, exemple d'une organisation dont la coordination repose en partie sur des relations non marchandes. Ces systèmes financiers dissemblables conduisent à des modèles et de développement de natures différentes, mais entre lesquels on ne peut *a priori* établir de hiérarchie en termes d'efficience.

Il serait paradoxal que la construction de l'Union bancaire européenne conduise finalement à la négation du modèle économique et social de l'Europe continentale.

### Références bibliographiques

- Banque centrale européenne, 2007, « Financial Integration in Europe », mars.
- Banque centrale européenne, 2013, « Survey on the Access of Small and Medium Sized Entreprises in the Euro Area », avril.
- Coeure B., 2013, *The Way Back to Financial Integration*, Discours à la Banque d'Espagne, Madrid, 12 mars.
- Commission européenne, 2014a, « Proposal for a Regulation if the European Parliament and the Council on Structural Measures improving the Resilience of EU Credit Institutions », 29 janvier.
- Commission européenne, 2014b, « Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on Long Term Financing of the European Economy », 27 mars.
- Gaffard J.-L. et J.-P. Pollin, 2013, « Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ? », *Note OFCE*, 36, novembre.

- Kraemer-Eis H., F. Lang et S. Guetadze, 2013, « European Small Business Finance Outlook », *Working Paper*, 18, novembre, European Investment Fund.
- Nier E., J. Osinski, L. Jacome et P. Madrid, 2011, « Towards Effective Macropprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylised Institutional Model », *Working Paper*, 250, Fonds monétaire international.
- Pollin J.-P., 2010, « L'eurosysteme et l'intégration financière européenne », *Revue d'Économie Politique*, 120(2) : 303-334.
- Sapir A. et G. Wolff, 2013, « The Neglected Side of Banking Union : Reshaping Europe's Financial System », *Note Bruegel*, septembre.
- Viñals J., 2013, *Resuming Virtuous Financial Integration*, Discours au CFS, Francfort, décembre.