

Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ?

Jean-Paul Pollin et Jean-Luc Gaffard

C'est au niveau européen que se situe la dernière chance d'une réforme structurelle des systèmes bancaires, c'est-à-dire d'une séparation entre les activités de marché et celles de banque commerciale. Car Michel Barnier, le commissaire européen en charge de ce dossier, peut-il, sans perdre sa crédibilité ne pas donner suite aux propositions du [rapport Liikanen](#) qu'il avait lui-même sollicité ? Peut-il faire semblant d'ignorer que la principale fonction des lois bancaires françaises, puis allemandes, était d'écarter ces propositions en prétendant s'en inspirer ? Ou simplement, peut-il admettre que l'Union européenne (et particulièrement la zone euro) prenne le risque d'une nouvelle crise financière à laquelle chacun sait qu'elle ne résisterait pas ?

En ce domaine le débat n'a jamais pu être mené de façon rigoureuse parce qu'il a été constamment obscurci et corrompu par le poids des lobbys financiers, relayés malheureusement par les politiques et les administrations. Or les arguments qui plaident en faveur de la séparation des activités bancaires sont simples et bien documentés, tant au niveau théorique qu'empirique. On peut les résumer en deux points principaux : d'une part, la juxtaposition d'activités de marché et de banque commerciale est déstabilisante et inefficace ; d'autre part, le caractère systémique des banques universelles (qui combinent ces activités) oblige l'État à leur offrir sous diverses formes des garanties dangereuses pour les finances publiques et qui génèrent des distorsions injustifiables.

Protéger la banque commerciale des risques de marché

Le premier argument en faveur de la séparation des activités bancaires se fonde sur la volonté de protéger (on peut aller jusqu'à dire sanctuariser) la fonction d'intermédiation des banques commerciales, c'est-à-dire la gestion des moyens de paiement, la collecte de l'épargne liquide et l'offre de crédit. Cela se justifie par la forte sensibilité de l'activité économique au fonctionnement des systèmes de paiement et de crédit. L'histoire montre d'ailleurs que les crises

financières les plus graves sont celles dont la production de crédit a été la plus affectée. Ces crises de « l'intermédiation traditionnelle de bilan » sont à la fois plus profondes et plus durables, alors que celles qui ne touchent que les marchés financiers ont un impact moins prononcé sur l'activité économique. La comparaison de l'actuelle « Grande Récession » aux crises de 1987 ou de 2001 en fournit une bonne illustration. Les marchés affichent régulièrement des fluctuations de grande ampleur, dont l'incidence macroéconomique est surtout sensible lorsqu'elles perturbent les activités d'intermédiation traditionnelle.

Il importe donc de préserver, autant que faire se peut, la banque commerciale des chocs susceptibles de la déstabiliser. Et c'est précisément pourquoi il faut l'isoler des mouvements de marché dont on sait qu'ils connaissent des fluctuations fréquentes, de grande ampleur et une variabilité excessive au regard des « fondamentaux ». Car, contrairement à une idée trop souvent colportée, la juxtaposition des activités de marché (la banque de financement et d'investissement, BFI) et d'intermédiation traditionnelle (la banque commerciale) ne permet généralement pas une diversification des produits et des résultats. Il suffit pour s'en convaincre d'observer les revenus des banques commerciales et de constater qu'ils évoluent de façon relativement stable en dehors des épisodes de crises graves ; alors que les revenus des BFI connaissent, au contraire, une plus forte volatilité et des décrochages lors de crises des marchés qui se répètent à des intervalles de plus en plus rapprochés. Cela tient à ce que toutes les activités de marché, et pas seulement les opérations de « *trading* pour compte propre », sont des opérations hautement spéculatives. Si les banques universelles trouvent avantage dans la juxtaposition des deux types d'activités, c'est que les revenus d'intermédiation permettent à la BFI de résister aux fluctuations de marché, mais l'inverse n'est pas vrai : la banque commerciale n'a pas besoin de la BFI pour assurer sa stabilité ni même sa rentabilité sur le long terme. Dès lors, on peut se demander s'il est opportun de déstabiliser le « cœur » du système bancaire pour conforter l'exercice d'activités dont l'utilité n'est pas toujours avérée et qui, de plus, devraient trouver par elles-mêmes les moyens de leur pérennité.

Bien sûr, cela ne signifie pas que les banques commerciales sont *a priori* immunisées contre les risques d'investissement et de financement (risques de taux et de liquidité). De nombreux exemples attestent du contraire. Cela implique simplement qu'elles doivent être soumises à une régulation. En revanche, on ne peut en déduire que tous les modèles bancaires sont potentiellement aussi instables, comme on cherche à le faire croire en évoquant les cas de Lehman Brothers (une pure BFI) et de Northern Rock (une pure banque commerciale). Ce genre de démonstration est parfaitement creuse, pour ne pas dire plus, car personne n'a jamais prétendu que la séparation des activités rendrait superféatoire toute autre forme de régulation : la chute de Northern Rock n'est pas due à une fragilité du modèle de banque commerciale mais à une régulation déficiente de la liquidité. En fait, il s'agit de savoir si (i) les activités d'intermédiation sont susceptibles d'être fragilisées par leur association au sein d'un même établissement avec des activités de marché et si ii) cette association rend plus difficile la résolution des déséquilibres qui en résultent. Tout semble démontrer que c'est effectivement le cas.

Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ?

Au demeurant, même si on admet qu'au niveau individuel la diversification entraîne une baisse de la volatilité des résultats, il se trouve qu'au niveau global elle conduit à une augmentation du risque systémique. D'abord parce que la diversification (à l'inverse de la spécialisation) rend les banques plus semblables entre elles et donc conjointement plus sensibles à des chocs d'origines diverses ; ce qui tend à amplifier l'incidence de ces chocs. Ensuite, parce c'est à travers les produits et opérations de marché que se nouent, pour l'essentiel, les interconnexions entre institutions financières, et donc les externalités qui constituent la substance du risque systémique. Plus précisément, une bonne part de ces interconnexions provient des opérations sur produits dérivés dont l'importance s'est accrue démesurément depuis la fin des années 1990. Et la montée du modèle de banque universelle a manifestement renforcé l'importance du risque de système.

Certes, comme certains ont pu le faire remarquer, la séparation des activités de BFI et de banque commerciale ne modifiera pas les interdépendances induites par les opérations de marché. Cependant, elle évitera de transmettre aux opérations de crédit les chocs systémiques en provenance des marchés d'autant que la contraction du crédit et, par suite, celle de l'activité économique, est capable d'aggraver en retour les errements des marchés. Il est incontestable que, dans certains pays, la distribution de crédits immobiliers dans des conditions très suspectes a joué un rôle déterminant dans la crise actuelle. Seulement, son ampleur et l'effet de contagion sont clairement venus de la titrisation. Les connexions multiples et mal identifiées créées par les opérations de marché ont conduit à l'assèchement des marchés interbancaires, avec des conséquences dévastatrices sur le crédit et finalement sur l'activité économique.

La séparation des activités est donc au moins une manière efficace de limiter le développement du risque systémique. Mais ce n'est pas son seul avantage : elle contribuerait aussi à réduire l'opacité qui caractérise les comptes et les positions des banques universelles. Pour des libéraux qui croient aux vertus de la transparence et de la discipline de marché, ce devrait être un argument de poids. Car l'opacité produit des asymétries d'information et donc des incitations à prendre des risques trop peu et/ou trop mal tarifés. C'est d'ailleurs pour cette raison, mais également parce que la juxtaposition d'activités de natures trop dissemblables pose des problèmes de gestion, que la valorisation des banques universelles fait souvent l'objet d'une décote¹. C'est-à-dire que leur valeur de marché est inférieure à la somme des valeurs estimées de leurs composantes, conformément à ce que l'on observe en général dans les conglomerats non financiers. En d'autres termes, l'agrégation des activités est susceptible de réduire la valeur actionnariale ; ce qui, ici encore, devrait logiquement susciter la réprobation des chantres du libéralisme.

1. Cf. notamment : O. de Jonghe (2010), « Back to the basics in banking ? A micro-analysis of banking system stability », *Journal of Financial Intermediation*, pp. 387-417 et W. Wagner (2010), « Diversification at financial institutions and systemic crises », *Journal of Financial Intermediation*, pp. 373-386.

Ajoutons que les travaux empiriques menés sur les économies d'envergure dans la banque n'ont jamais réussi à en établir l'existence de façon convaincante. Cela n'est guère étonnant dans la mesure où la fonction de production de la BFI (les ressources, les compétences et les financements qu'elle mobilise) n'a rien de commun avec celle de la banque commerciale. Mais plus encore, ces deux types de banques font appel à des cultures bien différentes : l'activité d'intermédiation repose sur des relations de long terme et de proximité avec la clientèle qui permettent la production d'informations privées et qualitatives (ou '*soft information*'), tandis que les activités de marché sont constituées d'opérations ponctuelles conclues à distance qui se fondent sur des informations quantifiées (ou '*hard information*'). Et la question se pose de savoir s'il est optimal de faire coexister dans un même établissement des processus de production et des « modèles d'affaires » aussi antinomiques. On peut craindre en particulier que ce mélange des genres n'affaiblisse la banque de relation et la fasse dériver vers une banque à l'acte avec des conséquences majeures sur les conditions de financement et l'articulation entre le secteur financier et le modèle économique et social. Car l'horizon et les objectifs des firmes sont évidemment dépendants des relations qu'elles entretiennent avec le comportement de leurs apporteurs de capitaux.

Quoiqu'il en soit, il est vraisemblable qu'au delà d'une certaine diversité et d'une trop grande taille, des déséconomies d'envergure et de taille doivent apparaître, qui sont autant d'inefficiences. De sorte que l'on peut se demander si la principale justification du modèle de banque universelle ne se situe pas dans les avantages qu'elles procurent aux dirigeants et peut être aux salariés de ce type d'établissements.

En finir avec les subventions publiques implicites

Pourtant il faut reconnaître que les banques universelles ne semblent pas avoir manifesté durant la crise un désavantage concurrentiel ; certaines d'entre elles y ont même trouvé l'occasion de se renforcer. Ce paradoxe s'explique par le fait que les inefficiences du modèle se trouvent surcompensées par les subventions publiques implicites, dont elles bénéficient du fait de leur caractère systémique. Car l'État offre à ces banques, sans que cela soit clairement affirmé, une garantie de renflouement, pour la simple raison que leur faillite aurait des conséquences trop coûteuses. Ou du moins qui seraient plus coûteuses que leur sauvetage par injection de capitaux publics, ou par toute autre forme d'intervention mise à la charge de la collectivité.

Concrètement, cette subvention se traduit par une réduction du coût de financement des établissements qui en profitent. On peut d'ailleurs en avoir une idée plus précise en observant que les banques et quelques autres institutions financières se voient attribuer deux *ratings* par les agences de notation : la première évalue la qualité intrinsèque (*stand alone*) de l'institution comme on le pratique pour les sociétés non financières, tandis que la seconde (dite globale et meilleure que la première) évalue la solvabilité de l'institution en considérant la

Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ?

probabilité et le montant du soutien public dont elle pourrait bénéficier en cas de difficulté. Pour fixer les idées, ce soutien implicite permettait à la BNP et à la Société Générale d'améliorer leur *rating* de 3 crans dans les notations de Moody's, en juin 2012. A la même date, les *ratings* de Crédit Agricole SA et de Natixis se trouvaient améliorés de 6 crans.

Il est plus difficile de traduire en termes de coûts de financement ces gains de notation, et donc la valeur monétaire de la subvention implicite. Car les écarts de taux d'intérêt (les *spreads* sur des titres de *ratings* différents) varient sensiblement dans le temps (notamment durant les périodes de *stress*) et en fonction des caractéristiques des établissements. Mais les diverses études réalisées sur cette question chiffrent, en moyenne, de 50 à 80 points de base cet avantage de taux sur la période récente². Cette réduction s'applique à la dette bancaire susceptible d'être garantie ; il faut y rajouter la baisse du rendement requis sur les actions qui semble lui aussi sensible au soutien public³. Au total, c'est donc un avantage considérable qui est consenti aux établissements capables de disposer de ce soutien⁴.

Naturellement toutes les banques n'en bénéficient pas également et les études montrent que ce sont principalement les établissements de grande taille et classés comme systémiques qui en profitent le plus⁵. C'est-à-dire que cela concerne les institutions trop grandes, trop interconnectées et trop complexes pour faire faillite, donc tout spécialement les banques universelles. Parmi les 29 banques classées comme systémiques par le Financial Stability Board, 20 d'entre elles peuvent être considérées comme des banques universelles, dont 4 françaises.

Il faut bien comprendre que cette subvention implicite ne s'explique que par la situation dans laquelle les pouvoirs publics se trouvent placés, du fait des caractéristiques des établissements qu'ils sont contraints de soutenir. Car sur le fond, le principe de cette garantie est totalement injustifiable. D'abord parce qu'il n'y a aucune raison pour que la collectivité vienne en aide à des investisseurs privés, dès lors que les défaillances de marché sont la pure conséquence de leurs décisions. Autant il est nécessaire de sanctuariser la banque de détail et de lui offrir une garantie publique de la plus grande partie des dépôts, autant il est

2. Cf. par exemple Z. Li, S. Que et J. Zhang (2011), « Quantifying the Value of Implicit Government Guarantees for Large Financial Institutions », Moody's Analytics Quantitative Research Group, Janvier.

J. Noss et R. Sowerbutts (2012), « The Implicit Subsidy of Banks », *Financial Stability Paper*, n° 15, mai, Banque d'Angleterre.

K. Ueda et B. Weber di Mauro (2012), « Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions », *Working Paper* 12/128, Fonds Monétaire International.

3. Cf., R. Correa, K.H. Lee, H. Sapriza et G. Suarez (2012), « Sovereign Credit Risk, Bank's Government Support and Bank Stock Returns around the World », *International Finance Discussion Paper*, n° 1069, Décembre, Board of Governors for the Fed.

4. Haldane (2012), estime que l'avantage de coût global de fonctionnement ainsi procuré est de l'ordre de 5 % pour les banques dont le total d'actifs est compris entre 10 et 2 000 milliards de dollars et de 20 % pour celles dont les actifs dépassent 2 000 milliards. Cf., « On being the right size », *Speech*, Beesley Lectures, octobre.

5. Cf. O. Toader (2013), « Quantifying and Explaining Implicit Public Guarantees for European Banks », *Working Paper*, Laboratoire d'Economie d'Orléans, novembre.

normal que les conséquences des mauvaises décisions soient, en partie, supportées par les actionnaires sinon même par les gros déposants. Qui plus est, la garantie offerte, même lorsqu'elle n'est qu'implicite, agit sur le crédit de l'État (sur son coût de financement) et donc sur les dépenses budgétaires. L'interdépendance entre le coût de financement de l'État et celui des banques a été amplement mis en évidence durant la crise. Elle engendre une spirale déstabilisante qui a joué un grand rôle dans la fragmentation de l'espace monétaire et financier européen. L'Union bancaire européenne (UBE) se justifie notamment par la volonté de rompre cette interdépendance. C'est un argument auquel devraient être sensibles les banquiers, tel Monsieur Michel Pébereau, qui ont plaidé vigoureusement pour une gestion rigoureuse des finances publiques. D'autre part, il a été montré empiriquement que la subvention implicite incite à l'accroissement des risques bancaires, selon le principe d'aléa de moralité⁶. Enfin cette garantie publique constitue une atteinte à la concurrence, qui tend d'ailleurs à s'amplifier par elle-même puisqu'elle pousse à la concentration du secteur : il faut grandir pour bénéficier d'une garantie plus élevée.

Aucun argument sérieux ne peut donc soutenir le maintien de cette situation de fait et il reste alors à trouver les moyens pour sortir du dilemme dans lequel les pouvoirs publics se sont laissés enfermer. En ce sens, trois solutions peuvent être ou ont déjà été envisagées :

— l'instauration d'une taxe « pigouvienne » qui viserait à compenser les coûts subis par la collectivité et engendrés par les établissements systémiques (notamment la nécessité de leur venir en aide). Cette taxe pourrait prendre la forme d'une « sur-cotisation » au fonds d'assurance qui devrait être constitué, par exemple dans le cadre de la mise en place de l'UBE. Mais il faut bien admettre que cette solution est assez irréaliste, ou du moins difficile à concevoir concrètement. En effet, le calcul de cette taxe est d'autant plus compliqué que l'on est aujourd'hui incapable de mesurer précisément le risque systémique. D'ailleurs, les contributions aux fonds d'assurance des dépôts prennent rarement en compte les risques pris, alors qu'ils devraient théoriquement le faire. Or, dans ce cas, il ne s'agit pourtant que des risques individuels, ce qui est bien plus simple ;

— l'instauration d'un surcroît de capitaux propres pour les établissements systémiques. L'idée est d'amener ces établissements à pouvoir supporter eux-mêmes (c'est-à-dire sur leurs fonds propres) les pertes qu'ils sont susceptibles de subir, et donc de se passer du soutien de l'État. C'est du reste cette idée qui a conduit à retenir un tel dispositif dans le cadre des Accords de Bâle III. Mais son niveau (entre 1 et 2,5 % des actifs pondérés des risques, soit moins de 1 % des actifs totaux pour les banques européennes), apparaît très faible. Haldane (2012) a calculé, en posant des hypothèses raisonnables, qu'un tel surcroît devrait plutôt se situer entre 7 % (si l'on ne prend pas en compte les interdépendances entre établissements) et 15 % (si on les prend en compte) des actifs pondérés des risques. C'est dire que l'on est aujourd'hui loin du compte ;

6. Cf., L. Marques, R. Correa et H. Sapriza (2013), « International Evidence on Government Support and Risk Taking in the Banking Sector », *Working Paper* n° 13/94, Fonds Monétaire International.

Pourquoi faut-il séparer les activités bancaires ?

— l’instauration d’un mécanisme de résolution qui permette de faire face à l’insolvabilité des établissements sans provoquer de crise systémique. L’idée consiste à organiser la mise à contribution, au-delà des actionnaires, des crédi-teurs (à l’exception de ceux dont les dépôts sont inférieurs à 100 000 euros), des banques défailtantes ; elle peut aussi conduire à liquider une partie des actifs des banques concernées afin d’assurer la continuité de leurs fonctions. Ce méca-nisme fait aussi partie du projet d’UBE. Il en est même la principale composante car il devrait contribuer à rompre l’interdépendance entre les fragilités bancaires et l’endettement public, tout en évitant de trop solliciter le Mécanisme européen de stabilité. Une façon de réparer l’espace monétaire et bancaire européen sans faire appel à la solidarité des pays membres.

Ces diverses solutions ne sont pas exclusives les unes des autres. Dans un monde d’information complète et symétrique, elles seraient même probable-ment équivalentes. Toutefois, lorsqu’il existe des imperfections de marchés et des asymétries d’informations entre agents, certaines d’entre elles sont plus ou moins efficaces : par exemple, la mise à contribution des actionnaires ou celles des détenteurs de dettes ne sont pas équivalentes lorsque les conditions de validité du théorème de Modigliani et Miller ne sont pas réunies. De même que la taxa-tion *a priori* ne revient pas au même que le mécanisme de résolution lorsque l’on ne peut calculer correctement les risques. Il est donc vraisemblable que la bonne solution se trouve dans une combinaison des trois types de dispositifs. Et la combinaison optimale reste un bon sujet de réflexion.

Mais en tout état de cause, quelle que soit la formule adoptée, il est clair que la réduction, ou mieux la disparition des subventions implicites se traduira par une augmentation des coûts de financements bancaires. Et cette augmen-tation devrait affecter le coût des opérations bancaires, en particulier les taux des crédits.

En elle-même cette évolution n’a rien de critiquable puisqu’elle est la contre-partie de la suppression de distorsions de concurrence et de comportement forcément dommageables. L’État n’a pas de raison *a priori* de subventionner de façon indiscriminée et non délibérée les services bancaires, y compris l’offre de crédit. S’il considère que le financement de tel type d’agent ou d’investisse-ment mérite d’être privilégié, il doit le faire de façon explicite par le biais de procédures ou de circuits appropriés.

On doit, par contre, s’interroger sur la façon précise dont l’accroissement du coût de financement bancaire sera répercuté sur les divers services, produits et opérations bancaires. Car il est douteux qu’il le soit de manière économiquement optimale. En particulier, il est peu probable que les banques universelles, qui seront par définition les plus touchées par la suppression de la subvention impli-cite, répercutent l’augmentation de leur coût de financement sur leurs différentes activités, en fonction des risques qu’elles portent. Confrontées à des degrés de concurrence inégaux sur leurs différents marchés, il est très vraisemblable qu’elles accroîtront leurs prix sur leurs clientèles captives et sur leurs produits et services pour lesquels elles disposent de rentes de situation. C’est-à-dire qu’elles préfè-reront notamment garder leurs positions dans les opérations de marché en les

sous-tarifant (alors que celles-ci auront à supporter une élévation significative de leurs charges en capital et qu'elles sont sources de risque systémique) et par contre augmenter le coût des crédits aux PME-ETI ou les frais de gestion sur leur clientèle de détail. L'étendue des activités des banques universelles est évidemment favorable à la formation de ces subventions croisées qui s'opèrent au détriment de l'efficacité. En l'occurrence, l'affaiblissement des garanties implicites, quelle qu'en soit la forme, risque bien de se faire par une surtaxation des PME au moment où l'on s'accorde pour dire que leur développement est nécessaire au retour de la croissance. La France, qui dispose d'un secteur bancaire assez fortement concentré et dans lequel prédominent les banques universelles, risque d'en être particulièrement affectée. Il y a là une difficulté bien réelle qui peut être invoquée à l'appui de la revendication d'un *statu quo*. Rien ne dit, cependant, que le coût du crédit affecté de subventions implicites est optimal, pas plus que ne l'est sa distribution.

Cela nous amène à conclure que la séparation des activités bancaires est le complément indispensable à la mise en place d'un mécanisme de résolution. Si l'UBE se constitue, étant donné l'importance qu'elle accorde à ce mécanisme, il importe donc que les propositions de l'excellent rapport Liikanen aboutissent⁷. Mais rappelons que la séparation des activités aura aussi pour avantage :

- de protéger des risques de marché et du risque systémique l'activité traditionnelle d'intermédiation ;
- de réduire l'opacité du secteur bancaire (notamment en France) ainsi que les inefficiences liées à la taille et l'envergure des banques universelles ;
- de rendre plus rigoureux et plus crédibles les mécanismes de résolution, en facilitant le démantèlement des actifs en situation de crise.

Refuser un tel constat ne semble possible qu'à condition de prendre le parti d'un lobby bancaire dont les revendications en ce domaine sont tout simplement contraires à l'intérêt général.

7. M. Avaro et H. Sterdyniak (2013) parviennent également à cette conclusion au terme d'une argumentation quelque peu différente de la nôtre. Cf. « Banking union: a solution for the euro zone crisis ? », *Working Paper* n° 20, OFCE.