



**HAL**  
open science

# **L'éléphant dans la pièce : le rôle des grandes banques françaises dans les causes de la crise de la zone euro et dans sa résolution.**

Christophe Bouillaud, Clément Fontan Fontan

## ► **To cite this version:**

Christophe Bouillaud, Clément Fontan Fontan. L'éléphant dans la pièce : le rôle des grandes banques françaises dans les causes de la crise de la zone euro et dans sa résolution.. Congrès de l'Association Française de Science Politique - Aix 2015, Association française de science politique., Jun 2015, Aix-en-Provence, France. <halshs-01172212>

**HAL Id: halshs-01172212**

**<https://shs.hal.science/halshs-01172212v1>**

Submitted on 7 Jul 2015

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization

Communication au « Congrès de l'AFSP Aix 2015 » -22-23-24 juin 2015.

ST 15 Quelle économie politique pour quelle crise?

## L'éléphant dans la pièce : le rôle des grandes banques françaises dans les causes de la crise de la zone euro et dans sa résolution.

Christophe Bouillaud, IEP de Grenoble – UMR CNRS PACTE  
([christophe.bouillaud@iepg.fr](mailto:christophe.bouillaud@iepg.fr))

Clément Fontan, Centre de recherche en éthique, Université de Montréal  
([clement.fontan@gmail.com](mailto:clement.fontan@gmail.com))

Résumé : Après avoir rappelé les raisons historiques qui ont amené la France à disposer au début des années 2010 d'un système bancaire dominée par un tout petit nombre de banques universelles *too big to fail*, très fortement intégrées aux flux financiers européens et mondiaux, on étudie la manière dont le modèle économique de ces dernières a joué un rôle central dans les causes de ce qui a été communément appelé après 2010 la « crise des dettes souveraines » en Europe » ou, plus communément, la « crise de la zone euro ». Puis on montre que le risque systémique lié à ces établissements et les réseaux économiques et politico-administratifs dont ils occupent de longue date le cœur leur a permis de favoriser une explication de cette crise qui les exonère de toutes leurs responsabilités. Ce cadrage favorable aux banques de la crise a ainsi été entièrement repris par les pouvoirs exécutifs français qui se sont succédé depuis 2010 à la tête de l'État français. On montre ensuite que, lors du processus de résolution de la crise, aussi bien au niveau européen que français, les choix de ces derniers ont été systématiquement favorables au maintien du modèle de la « banque universelle à la française » qui reste jugé comme le meilleur possible pour l'économie française. Ce poids persistant d'acteurs économiques au modèle économique pourtant dangereux pour l'économie et les finances publiques plaide pour une meilleure prise en compte de l'action politique des grandes entreprises par la science politique française.

# Introduction

L'un des passages les plus souvent cités du discours du candidat à l'élection présidentielle François Hollande au Bourget en janvier 2012 est constitué par sa désormais célèbre péroraison sur la finance : « *Dans cette bataille qui s'engage, je vais vous dire qui est mon adversaire, mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage, pas de parti, il ne présentera jamais sa candidature, il ne sera donc pas élu, et pourtant il gouverne. Cet adversaire, c'est le monde de la finance. Sous nos yeux, en vingt ans, la finance a pris le contrôle de l'économie, de la société et même de nos vies.* »<sup>1</sup> Une fois élu Président de la République, F. Hollande n'aura pourtant de cesse,

---

<sup>1</sup> Discours du Bourget du 22 janvier 2012. L'ensemble du passage d'où est tirée cette citation : « *Mais avant d'évoquer mon projet, je vais vous confier une chose. Dans cette bataille qui s'engage, je vais vous dire qui est mon adversaire, mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage, pas de parti, il ne présentera jamais sa candidature, il ne sera donc pas élu, et pourtant il gouverne. Cet adversaire, c'est le monde de la finance. Sous nos yeux, en vingt ans, la finance a pris le contrôle de l'économie, de la société et même de nos vies. Désormais, il est possible en une fraction de seconde de déplacer des sommes d'argent vertigineuses, de menacer des Etats. Cette emprise est devenue un empire. Et la crise qui sévit depuis le 15 septembre 2008, loin de l'affaiblir, l'a encore renforcée. Face à elle, à cette finance, les promesses de régulation, les incantations du « plus jamais ça » sont restées lettre morte. Les G20 se sont succédés sans résultat tangible. En Europe, 16 sommets de la dernière chance ont été convoqués pour reporter au suivant la résolution définitive du problème. Les banques, sauvées par les Etats, mangent désormais la main qui les a nourries. Les agences de notation, décriées à juste raison pour n'avoir rien vu de la crise des subprimes, décident du sort des dettes souveraines des principaux pays, justifiant ainsi des plans de rigueur de plus en plus douloureux. Quant aux fonds spéculatifs, loin d'avoir disparu, ils sont encore les vecteurs de la déstabilisation qui nous vise. Ainsi, la finance s'est affranchie de toute règle, de toute morale, de tout contrôle. (...) Si la finance est l'adversaire, alors il faut l'affronter avec nos moyens et d'abord chez nous, sans faiblesse mais sans irréalisme, en pensant que ce sera un long combat, une dure épreuve mais que nous devons montrer nos armes. Maîtriser la finance commencera ici par le vote d'une loi sur les banques qui les obligera à séparer leurs activités de crédit de leurs opérations spéculatives. Aucune banque française ne pourra avoir de présence dans les paradis fiscaux. Les produits financiers toxiques, c'est-à-dire sans lien avec les nécessités de l'économie réelle seront purement et simplement interdits. Les stocks options seront supprimés. Et les bonus encadrés Enfin, je proposerai une taxe sur toutes les transactions financières, non pas le rétablissement de l'impôt de bourse, ce qui va être fait et qui a été supprimé il y a*

comme son prédécesseur immédiat, d'apparaître comme un défenseur zélé des intérêts de la finance française, et tout particulièrement des grandes banques françaises. La loi bancaire votée lors de la seconde année de son quinquennat sera jugée par des économistes aux tendances pourtant idéologiquement opposées comme la loi la plus favorable aux intérêts des banques universelles « too big too fail »<sup>2</sup> qui ait été adoptée dans un pays développé après la crise financière des dernières années. Cette loi bancaire française de 2013 apparaît même à certains comme une manière de contrer par avance les effets de la loi bancaire européenne en préparation avant les élections européennes de mai 2014 sous l'égide du Commissaire européen au Marché intérieur et aux services (2010-14), le français Michel Barnier.

Levant pourtant toute ambiguïté sur son rapport à la finance, F. Hollande finira par nommer à la fin août 2014 comme Ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, qu'il avait déjà choisi comme secrétaire général-adjoint de l'Élysée en charge de l'économie de mai 2012 à juin 2014. Cet énarque, membre de l'Inspection générale des Finances (IGF) depuis 2004, ancien rapporteur général adjoint de la « Commission Attali » sur la libération de la croissance française de 2007 créée par Nicolas Sarkozy, se trouve en effet aussi être un ancien employé puis associé de la Banque Rothschild & Cie (2008-2012). Il est d'ailleurs remplacé à son poste à l'Élysée, par une économiste, elle aussi passée par la finance (Bank of America Merrill Lynch), Laurence Boone. Ces choix, qui donnent une indication sur les orientations politiques de F. Hollande face à la finance, en lui donnant désormais des visages, s'inscrivent dans des considérations plus structurelles : en France, il existe une symbiose entre les sommets de l'État et le secteur financier, tout

---

*quelques mois – c'est vous dire la cohérence ! Non, je proposerai une véritable taxe sur les transactions financières, avec ceux en Europe qui voudront la mettre en œuvre avec nous. Je proposerai aussi, si l'on veut éviter d'être jugés par des agences de notation dont nous contestons la légitimité, de mettre en place au niveau européen une agence publique de notation.»* (<http://tempsreel.nouvelobs.com/politique/election-presidentielle-2012/sources-brutes/20120122.OBS9488/1-integralite-du-discours-de-francois-hollande-au-bourget.html>, consulté le 03/06/15).

<sup>2</sup> Les banques universelles sont des institutions financières qui combinent des activités de banque de dépôt et investissement, soit la gestion des comptes bancaires « ordinaires » des citoyens et des investissements financiers de ses membres les plus fortunés.

particulièrement les grandes banques. Il faut ainsi souligner le rôle qu'y jouent les membres de l'IGF. Ces derniers dominent en effet à la fois le cœur des systèmes de gouvernance économique de l'État, la Direction du Trésor du Ministère des Finances, et les postes de direction des grandes banques universelles. Cette dernière considération dans toute sa trivialité joue sans doute le rôle d'un obstacle épistémologique pour l'enquête en science politique. En effet, comment faire science de ce qui constitue une banalité bien connue, ce rôle éminent de l'IGF dans la société française? Comment faire science plus généralement de ce rôle dominant des grandes banques françaises, alors même qu'il est devenu de notoriété publique que celles-ci constituent un oligopole qui opère au détriment des consommateurs de services bancaires, et plus généralement à celui de l'ensemble des autres acteurs économiques du pays?

L'absence d'intérêt pour les banques françaises comme acteur politique de la part de la science politique française nous paraît d'autant plus dommageable que l'impact du comportement de ces mêmes banques sur les décisions de l'État français se trouve largement sous-estimé, y compris par ceux qui se veulent pourtant les plus critiques à leur égard. Le récent *Le Livre noir des banques*, co-écrit par les associations Attac et Basta! (2015), s'avère ainsi singulièrement aveugle sur le rôle qu'ont pu jouer les banques universelles françaises dans la « crise des dettes souveraines », et plus généralement dans les dysfonctionnements de l'Union économique et monétaire (UEM) depuis 1999. Or la manière dont les banques ont réussi à retourner à leur profit une situation que leur comportement risqué avait largement provoquée a orienté l'Union européenne (UE) vers des sentiers pour le moins dangereux, avec cette opposition mortifère entre « États créditeurs » et « États débiteurs ». Cet aveuglement paraît d'autant plus gênant que, dans l'espace anglophone<sup>3</sup>, qu'il soit d'ailleurs savant ou militant, circule l'idée, presque banale désormais, que le plan de sauvetage de la Grèce adopté en mai 2010 n'était pas autre chose qu'un plan de sauvetage des institutions financières privées créancières de l'État grec, à savoir en particulier les banques françaises et allemandes. Le Ministre des Finances grec, nommé début 2015, l'économiste Yanis Varoufakis, ne fait pas mystère de

---

<sup>3</sup> Pour un exemple en français, voir toutefois les propos tenus par l'ancien banquier suisse Jean-Marie Brandt (2015) : « Ce sont les banques françaises qu'il s'agit de sauver par le sauvetage de la Grèce et de ses banques » (p. 226).

cette analyse. C'est là une source d'acrimonie entre Européens, dans la mesure où aucun responsable politique français, tout au moins d'un parti de gouvernement, ne pourra jamais y souscrire, puisqu'elle démontrerait les prétentions à la solidarité européenne de la part de la France. De même, le sort de Dexia nous paraît singulièrement sous-traité par la science politique : comment une faillite de cette ampleur a-t-elle pu à ce point faire peu scandale finalement? Et comment et pourquoi les responsables de l'État, avant et après 2012, ont-ils fait en sorte de faire payer le prix des errements de Dexia aux contribuables, mais aussi aux collectivités locales qui avaient eu le malheur de souscrire des prêts toxiques auprès de cette banque? Le cas Dexia a reçu un traitement journalistique plus approfondi que le rôle des banques françaises dans la crise européenne en cours, mais là encore reste le sentiment que toutes les recherches n'ont pas été faites faute d'intérêt pour un sujet à plusieurs milliards d'euros.

Pour comprendre cette situation, en nous centrant sur le cas du rôle des banques françaises dans la crise européenne, nous revenons sur les causes probables du poids politique des banques françaises, pour ensuite montrer leur rôle central dans la crise de la zone Euro et dans la manière dont elle a été traitée par les instances dirigeantes de l'Union européenne jusqu'à présent. En effet, la volonté partagée depuis le milieu des années 1980 par les pouvoirs politiques successifs et les banquiers eux-mêmes de faire des établissements bancaires français des champions mondiaux<sup>4</sup> a en effet amené ces dernières à participer, entre autres activités nouvelles, au recyclage de l'épargne du centre de l'Eurozone vers la périphérie de cette dernière, en y cherchant surtout de meilleurs rendements sans risque. C'est ce recyclage, en particulier à travers l'achat de titres de dettes publiques de pays périphériques, qui s'avère être une catastrophe lorsque la « crise des dettes souveraines » advient en 2009-10. Les banques françaises auraient pu alors être accusées d'avoir effectué de bien mauvais placements, de ne pas avoir joué leur rôle de prêteur avisé qui estime raisonnablement la solvabilité des emprunteurs, et d'avoir donc

---

<sup>4</sup> On rappellera ici que le Crédit Lyonnais de Jean-Yves Haberer (Inspecteur des finances, collaborateur de Michel Debré dans les années 1960, directeur du Trésor en 1978 et proche des socialistes après 1981), est à la fin des années 1980 le grand acteur de cette internationalisation, et que cette aventure finit en désastre, avec une « bad bank » à la clé (Consortium de réalisation [CDR]). *Bis repetita placent.*

complètement été aveugles aux risques qu'elles prenaient. Or il se trouve que les responsables européens qui vont être amenés à gérer la crise – au niveau des États « créiteurs », de l'Eurogroupe, de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Commission européenne – vont passer sous silence cette causalité de la crise, pour en privilégier une autre : la mauvaise gestion des comptes publics par les États membres. Le cas de la Grèce va servir en ce sens à imposer un cadrage des causes de la crise, et, par suite de la manière de la résoudre, par l'austérité des comptes publics et la dévaluation interne. La crise se serait-elle déclarée d'abord en Espagne ou en Irlande, peut-être un cadrage autour des questions immobilières aurait-il été envisageable. C'est cependant peu probable tant cela aurait contredit les intérêts des banques du centre de l'Eurozone. En effet, ce choix d'un cadrage favorable aux banques n'est pas unique dans l'histoire économique européenne récente. Les banques suédoises, qui avaient via leurs filiales dans les pays baltes imprudemment prêtés aux acteurs économiques locaux et qui avaient ainsi provoqué une bulle immobilière, avaient bénéficié en 2008-2009 d'un traitement de faveur similaire : les emprunteurs baltes étaient les coupables de la crise, pas les prêteurs scandinaves. Les autorités publiques des trois pays baltes avaient choisi de privilégier le remboursement de cette dette, en l'occurrence, privée en gardant un taux de change fixe avec l'euro et en acceptant de fait une profonde récession dans leurs pays.

Plus généralement, nous voudrions montrer qu'il existe un mythe de la solidité des banques françaises pendant la présente crise économique, qui a été diffusé par les banques elles-mêmes, et qu'il ne correspond sans doute pas à la réalité. De fait, au regard de la réalité d'autres pays développés, le système bancaire est devenu au fil des dernières décennies l'un des plus concentrés autour de quatre groupes bancaires : BNP-Paribas, Société générale, BPCE et Crédit Agricole, c'est sur ces quatre groupes que la focale de ce papier porte<sup>5</sup>. Chacun de ces groupes est devenu « too big to fail », ils disposent donc

---

<sup>5</sup> En termes de volume d'actifs financiers détenus, quatre groupes bancaires français font partie du top 10 européen en mai 2013 : Crédit Agricole (2008 milliards), BNP Paribas (1907 milliards), Société générale (1250 milliards) et BPCE (1147 milliards) (source, SNL Financial). Au total, le volume financier de ces quatre groupes atteint 80% du secteur bancaire français total (indice de concentration) et 313% du PIB français (2016 milliards). Ils sont classés parmi les trente groupes bancaires mondiaux d'importance systémique par le conseil de stabilité financière.

de fait la garantie financière implicite de l'État français (Durand, 2014, Chavagneux et Philipponat, 2014, Couppey-Soubeyran et Nijdam, 2014, Morin, 2015). Notre thèse est ici qu'ils disposent aussi d'une garantie *politique* de la part de ce même État français : ce dernier fera tout pour empêcher que des décisions soient prises au niveau international, européen ou national, qui porteraient atteinte aux intérêts de ces banques telles que les dirigeants de celles-ci les conçoivent<sup>6</sup>.

Ce papier revient d'abord sur les origines de cette garantie politique des années 1960 à la création de l'euro. Puis il montre comment leur expansion financière permise par la monnaie unique et la fragilité qui en a résulté ont forcé leur sauvetage par les autorités publiques. Enfin, des éléments empiriques sont exposés pour montrer que les positions françaises pendant la crise de la zone euro et sa résolution peuvent être interprétées comme une suite de ce sauvetage.

## **Les banques françaises, raisons et déraisons d'un poids politique et économique démesuré**

La proximité entre les intérêts des grandes banques et les politiques gouvernementales françaises est le résultat d'un processus historique de transformation des modes de financement de l'État depuis les années 1960, dont les logiques ont été accentuées par le processus d'intégration européenne, notamment à partir du milieu des années 1980<sup>7</sup>. Ainsi, le développement national et international des grandes banques françaises résulte d'une stratégie découlant de choix politiques gouvernementaux, induits

---

<sup>6</sup> Cette garantie politique ne vaut toutefois qu'en fonction de l'influence de la France et/ou de celle du pouvoir exécutif. La défense de la part des autorités françaises de BNP Paribas face à la justice américaine lui reprochant d'avoir participé au financement en dollars du trafic pétrolier à partir d'États sous embargo américain n'a pas empêché la banque d'avoir à payer une amende de 8,9 milliards de dollars (sic) pour éviter le procès. L'annonce de l'amende et de son montant a été faite en juillet, 2014 et la condamnation devant la justice américaine est devenue définitive le 1<sup>er</sup> mai 2015. (Cf. [http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/05/01/la-bnp-paribas-formellement-condamnee-a-une-amende-record-aux-etats-unis\\_4626207\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/05/01/la-bnp-paribas-formellement-condamnee-a-une-amende-record-aux-etats-unis_4626207_3234.html) , consulté le 04/06/15). De même la récente relance médiatique de l'« affaire Kerviel » laisse de nouveau planer le doute sur la nature réelle de la crise qu'a affrontée sous ce nom la Société Générale, doute d'ailleurs repris par quelques députés qui ont réclamé la réouverture judiciaires de l'affaire.

<sup>7</sup> En soi, cette perspective rejoint celle effectuée par Polanyi (1944) sur une échelle historique beaucoup plus longue à propos de la coévolution de l'État et des marchés nationaux.

et articulés notamment par deux corps interministériels puissants : la Direction générale du Trésor, rattachée aujourd'hui aux Ministères de l'économie, des finances et des affaires étrangères, et l'IGF.

De fait, le processus d'intégration européenne constitua moins une contrainte qu'une opportunité pour ces acteurs administratifs, et dans une moindre mesure pour les représentants des grands groupes financiers, pour approfondir le processus de libéralisation financière préparant au marché unique, puis à la monnaie unique.

## **Les banques françaises, partenaires du financement de l'État**

À partir des années 1960, on assiste à un démantèlement progressif de ce qui est appelé alors le « circuit du Trésor », un mode de financement de la dette publique par la collecte des ressources d'un réseau d'épargnants publics et privés spécifiques à des taux d'intérêts décidés par le Trésor lui-même (Lemoine, 2011, chapitre 1). Cette logique de financement interne mise en place après 1945 comprend un drainage spontané des ressources de ses partenaires et un niveau de détention élevé de bons du Trésor par les banques nationales pour assurer un financement régulier et sécurisé des déficits passagers de l'État. Cependant, à partir de 1966, une volonté politique de discipline des dépenses publiques aboutit à une suppression des taux planchers de détention des bons du Trésor pour les banques, soit de leur participation obligatoire au financement de l'État, et à une mise en marché de la dette par des mécanismes d'adjudication envers des investisseurs externes. Ces deux mesures ont alors été prises contre l'avis du Trésor.

En parallèle à ce changement progressif de mode de financement et dans une logique de souveraineté nationale, Michel Debré, alors Ministre de l'économie, et Jean-Yves Haberer, son directeur de cabinet, décident de réformer en profondeur le système bancaire français, afin que sa libéralisation puisse lui permettre de concurrencer celui des États-Unis. Bien que nombre de ces projets aient été préparés antérieurement, les réformes sont adoptées en nombre important de 1966 à 1968 afin de satisfaire un triple objectif : développer l'épargne et le financement des investissements, adapter le système

bancaire à la libération des changes et au développement de l'épargne, développer les marchés des capitaux et le rôle de la bourse de Paris (Quenouelle-Corre, 2000). La possibilité de faire cohabiter dans la même banque des activités de banque d'investissement et banque de dépôt est ouverte<sup>8</sup>. De fait, au-delà de ces mesures réglementaires, on assiste parallèlement à un nombre important de fusions entre établissements, dont celle en 1966 de deux banques nationalisées en 1945, le Comptoir national d'escompte de Paris (CNEP) et la Banque nationale pour le commerce et l'industrie (BNCI) qui donnent naissance à la Banque nationale de Paris (BNP),

La libéralisation du système bancaire va être suivie par un essor de l'activité et des bilans des banques françaises dans les années 1970 grâce à l'existence du marché en eurodollars. Basé à Londres, ce marché, dont la création a été permise par les États-Unis et l'Angleterre, est la somme des dépôts libellés en dollars dans des banques non-américaines. Il a été décrit comme un marché financier sans État, créé par des opérateurs financiers en dehors du contrôle des gouvernements (Helleiner 1994, p.82). Pour les banques européennes (et françaises), l'existence de ce marché va à la fois leur permettre d'étendre leurs activités financières à l'abri de la supervision des banques centrales, notamment en faisant transiter des dépôts vers des centres financiers offshore. La croissance des banques françaises pendant les années 1970 se comprend alors par la possibilité de générer des dépôts hors de leurs bilans officiels et de les faire fructifier en les plaçant dans les paradis fiscaux, alors en plein développement (Chavagneux, 2012). En parallèle de ce développement international, les banques se développent aussi au niveau national par une multiplication de l'ouverture des guichets et des comptes bancaires. La France est alors en pleine « bancarisation »<sup>9</sup> de toute la population salariée et indépendante.

---

<sup>8</sup> La loi a d'ailleurs principalement consisté à avaliser une situation existant *de facto*.

<sup>9</sup> Dans les années 1960, tout le monde n'a pas un compte en banque. Aujourd'hui 99% des ménages disposent d'un ou plusieurs comptes en banque, et il est même désormais interdit à un employeur de ne pas payer un salaire sous la forme d'un chèque ou d'un virement sur un compte en banque. La vie quotidienne de tous les citoyens dépend donc aujourd'hui plus directement du bon fonctionnement du système bancaire.

En 1981, avec l'élection de François Mitterrand à la Présidence de la République et conformément aux promesses du candidat, une politique de nationalisation ultérieure du secteur bancaire est entreprise. Trente-neuf banques et deux sociétés financières sont nationalisées par la loi de février 1982. Elle s'ajoute au caractère public des quatre grandes banques de dépôt déjà nationalisées en 1945. De fait, l'ensemble du monde bancaire, à l'exception des établissements mutualistes, devient la propriété de l'État. L'idée est alors de mettre toutes les banques au service d'un développement économique et social impulsé par les pouvoirs publics, et il s'accompagne d'ailleurs de nationalisations dans d'autres entreprises dans des secteurs clés.

Dès 1983, avec ce qu'on appelle le « tournant de la rigueur », F. Mitterrand abandonne les ambitions initiales de gestion dirigiste de l'économie française, et se rallie sans le dire pourtant clairement à la nouvelle orientation qui domine les politiques économiques en Occident, inspirée par le néo-libéralisme. Sur le plan de la profession bancaire, cela se traduit par la nouvelle « loi bancaire » du 24 janvier 1984. Celle-ci, de l'aveu même d'Alain Gourio, directeur juridique de la Fédération des banques françaises<sup>10</sup>, constitue encore en 2014 le socle de la « banque universelle » à la française, dont il sera ici beaucoup question. Cette loi supprime en effet complètement la distinction entre les banques de dépôts et les banques d'affaires, et elle réduit les privilèges des établissements financiers mutualistes en matière de collecte de l'épargne, tout en leur ouvrant pratiquement toutes les possibilités offertes aux autres banques. Elle crée des autorités de régulation pour surveiller la libre concurrence entre établissements financiers que la loi souhaite instaurer.

C'est donc bien sous un pouvoir situé à gauche de l'échiquier politique que le sort du monde bancaire se voit confier à la « main invisible » du marché, avant même qu'avec le retour de la droite au pouvoir en 1986, puis en 1993, des privatisations d'établissements financiers viennent défaire totalement ce qui avait été fait depuis 1945 en la matière de contrôle direct de l'État sur ce secteur. La dérégulation de la place

---

<sup>10</sup> Cf. A. Gourio, « L'adoption de la loi du 24 janvier 1984 », *Banque & Droit*, Hors-série « 30 ans de loi bancaire », mars 2014, p. 6-7. (<http://www.revue-banque.fr/medias/content/users/christine/1395832229273.pdf> , consulté le 05/06/14)

boursière de Paris de 1983 à 1986 complète par ailleurs la construction des liens entre les grands groupes bancaires nationaux et le développement de la mise sur le marché de la dette française. Motivée par une logique de concurrence envers les autres places financières internationales (Londres, New-York), le *big bang* financier français entamé par un gouvernement de gauche est achevé par un gouvernement de droite (Cerny 1989, Hall, 1994).

Il avait aussi pour objectif de réduire le coût de la dette par une liquidité financière accrue. Ainsi, le mécanisme d'adjudication englobe dorénavant l'ensemble de la dette française (à court, moyen et long terme) et se réalise grâce à la construction d'un lien privilégié entre le Trésor et un réseau de banques privées (qui n'étaient auparavant pas mobilisées par l'État dans la mise sur le marché de sa dette) (Lemoine, 2013)<sup>11</sup>. En effet, l'envergure financière et les connections internationales des grands groupes bancaires français permettent aux dirigeants politiques du pays de s'assurer que le volume grandissant de dette émise pourra l'être à des taux faibles et qu'elle sera placée adéquatement sur les marchés internationaux. Cette technique d'adjudication offre une prime aux institutions qui occupent cette place désormais centrale dans le système financier, et elle renforce la construction du lien entre intérêt général et construction de grands groupes bancaires, à l'heure de la conversion des élites étatiques aux mécanismes pro-marché (Jobert, 1994). De fait, les représentants étatiques doivent y jongler entre deux objectifs *a priori* contradictoires : la rentabilité des activités des banques participant aux adjudications et la volonté de vendre les bons du Trésor le plus cher possible en fin de séance.

Par ailleurs, cette situation nouvelle de dépendance de l'État à des financements de marché obtenus via ces grandes banques renforce aussi, par un effet sociologique bien compréhensible, la porosité des parcours professionnels entre les grandes banques françaises et le Trésor (phénomène des « revolving doors » [portes tournantes] en anglais, ou plus trivialement du « pantouflage » en français). Ces allées et venues entre poste de

---

<sup>11</sup> A partir de 1986, les titres de dette sont émis sur les marchés primaires par le Trésor pour les banques qui les redistribuent par la suite sur les marchés secondaires (d'échange de titres).

direction bancaire, poste de conseil au pouvoir politique, et haute administration financière sont largement pratiquées, en particulier par les Inspecteurs des finances, et elles sont valorisées par l'ensemble des acteurs concernés. Plus précisément, depuis les années 2000, elles ont muté d'une logique élitare où l'État alimentait le secteur privé à une alliance directe entre le personnel politique et les grands groupes bancaires (Rouban, 2010). L'inexistence de l'idée même de « conflit d'intérêt » au sein des élites françaises à cette époque, notée par le politiste Yves Mény (1992) dans son ouvrage, *La corruption de la République*, pourrait être amplement illustrée par une lecture même cursive de la presse satirique tout au long de ces années. La trajectoire finale de Jean-Yves Haberer et de son Crédit lyonnais en 1993 auraient dû pourtant amener à quelques réflexions.

Les privatisations d'institutions financières, effectuées lors des deux passages de la droite au pouvoir (1986-88 et 1993-1997), s'effectuent par ailleurs sous la forme privilégiée de l'appel à « l'épargne populaire ». Cette formule permet aux dirigeants nommés auparavant par le pouvoir politique de rester en place, puisqu'elle n'introduit pas, entre autres au nom d'un nationalisme peu dissimulé, de nouveaux actionnaires de référence dans le capital des banques susceptible de changer les directions en place (Hall, 1994). Ces privatisations sont ainsi calibrées pour interdire à un établissement financier étranger, fût-il européen, de prendre le contrôle d'un grand établissement financier français.

Au total, le développement financier et institutionnel des grandes banques françaises ne s'est pas construit contre la volonté des dirigeants politiques français, mais bien au contraire avec leur appui. Quelque soient les affiliations partisans des différents gouvernements français de 1966 au début des années 1990, la construction des champions nationaux bancaires a été inscrite dans les stratégies étatiques, qu'il s'agisse de la volonté « gaulliste » de concurrencer le capitalisme américain à celle « socialiste » de refinancer la dette à un coût moindre. Cette perspective nationale ne serait cependant se suffire à elle-même, du fait l'imbrication croissante des enjeux financiers et économiques avec l'échelon européen.

## **L'usage de la contrainte européenne pour renforcer les « champions nationaux »**

Les enjeux actuels du patriotisme économique peuvent être compris grâce à l'un des paradoxes de la globalisation néo-libérale (Crouch, 2000) : la responsabilité politique reste toujours située au niveau des autorités nationales, alors même que les règles de gouvernance économiques ont progressivement été transférées hors de leur contrôle à la faveur de la libéralisation de l'économie et des mouvements de capitaux. Les formes contemporaines du patriotisme économique diffèrent alors des anciennes formes de mercantilisme ou de colbertisme : étant donné que la remise en cause de la libéralisation économique internationale est devenue de plus en plus coûteuse, les dirigeants ne vont pas chercher à s'en isoler, mais bien davantage à mettre en place des stratégies politiques inventives pour chercher à influencer les règles du jeu économique afin de favoriser (ou du moins de protéger) les performances des acteurs nationaux (Woll, Clift, 2012, 308). En d'autres termes, les dirigeants politiques ne sont pas passifs face à la libéralisation économique, ils peuvent au contraire l'utiliser pour réformer leurs économies, ou alors essayer de l'influencer pour obtenir des avantages comparatifs face à d'autres industries. Le secteur bancaire fait d'autant moins exception à cette règle qu'il est perçu pour des raisons historiques (internationalisation du secteur dès le XIX<sup>ème</sup> siècle, contrarié par les deux guerres mondiales et leurs suites) comme l'un des points forts potentiels de l'économie française. Avant son écroulement au début des années 1990, le Crédit Lyonnais, alors contrôlé à 100% par l'État, se présentera ainsi comme la première banque européenne après avoir multiplié les activités et les filiales. Elle sera alors en pointe de l'innovation financière, avec sa filiale, Altus Finance (ex-Thomson CSF). C'est d'ailleurs à travers ses filiales européennes et Altus Finance que les erreurs de gestion qui devaient le mettre en faillite en 1993 seront commises. Cette catastrophe initiale n'a nullement empêché l'internationalisation des banques françaises par la suite, qui reste vue par les pouvoirs publics comme un atout économique de la France.

Du fait de son ampleur et d'un certain détachement de cette dernière des débats publics, l'intégration européenne a constitué une remarquable opportunité pour les responsables politiques et administratifs français dans leur volonté de « modernisation »

du pays en général et de promotion des « champions nationaux » du secteur bancaire pour ce qui nous préoccupe ici. De l'autre côté des Alpes, le terme de *vincolo esterno* (litt. frein extérieur) rend compte de cette utilisation stratégique de l'Europe par les dirigeants italiens pour contourner les résistances nationales et réformer en profondeur leur système économique (Dyson et Featherstone, 1996). Déjà, en France en 1966, l'ensemble des réformes bancaires avait été présentée comme nécessaire pour la réalisation de la dernière étape du marché commun (cf. supra), mais les freins à l'intégration européenne des années d'« eurosclérose » ont retardé le couplage entre «Europe » et « modernisation » des banques. Il faut alors attendre le projet du marché unique et la priorité stratégique donnée à la libéralisation des mouvements de capitaux par la Commission Delors à partir de 1985 pour voir un usage stratégique<sup>12</sup> de la contrainte européenne par les dirigeants français dans la perspective du *big bang* financier de la place de Paris en 1986.

Cependant, l'intégration économique et financière européenne par l'achèvement du marché unique en 1986 et la création de la monnaie unique en 1992 ont été à la fois des processus originaux par leur ampleur et leur rapidité, tout en étant isolés de l'exposition aux débats et aux critiques publiques du fait du caractère sectoriel et informel des groupes de négociation. Par conséquent, les acteurs économiques en général n'ont pas exercé de pressions particulières, car ils ne savaient tout simplement pas si l'intégration européenne pouvait leur être bénéfique (Dyson et Featherstone, 1999) et, à ce titre, les grands groupes bancaires français n'ont pas été une exception (Grossmann, 2003). Cette vision reste néanmoins à nuancer, car le niveau élevé d'incertitude n'est présent que lors des premières étapes du processus d'intégration réengagé dans les années 1980. Lors de la préparation au passage à la monnaie unique au milieu des années 1990, les groupes d'intérêts financiers se structurent davantage autour de la Commission (processus d'institutionnalisation) et apprennent à connaître le fonctionnement des institutions communautaires (processus d'apprentissage) (Grossmann 2003, 750-756). Cependant, Grossmann souligne que ces processus ne veulent pas dire que les intérêts économiques priment sur la décision politique; au contraire, le caractère multi-niveaux fragmenté de la

---

<sup>12</sup> Nous référons ici à une des trois dimensions du concept d'usage de l'Europe (Jacquot et Woll, 2008)

gouvernance européenne et le haut niveau d'imprévisibilité du processus communautaire rend les groupes d'intérêt économiques vulnérables à la conjoncture politique.

Quoi qu'il en soit, à partir des années 2000, les grandes banques françaises vont donc rapidement intégrer l'espace européen dans leurs stratégies d'expansion financière, alors que les enjeux autour du refinancement des dettes souveraines vont gagner en importance, aussi bien dans le discours politique que dans le jeu européen du fait des critères associées au Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC).

## **La crise de la zone euro : une crise bancaire et financière dissimulée.**

Un paradoxe structure le cadrage politique dominant de la crise de la zone euro : alors que les banques françaises ont été les premières à connaître des problèmes de liquidités dans la crise des *subprimes* en août 2007, qu'elles ont dû être recapitalisées à l'automne 2008 par les autorités étatiques, et que l'une d'entre elles, Dexia, fait partie du club des banques systémiques du monde développé mises en faillite par la crise, elles auraient néanmoins mieux résisté à la crise que leurs concurrentes américaines. Par ailleurs, elles n'auraient pas non plus joué de rôle particulier dans le déclenchement de la crise de la zone euro qui s'expliquerait d'abord par les problèmes de compétitivité et de dépassement budgétaire des États périphériques de la zone Euro. Or les grands groupes français ont été un des acteurs majeurs dans la construction des grands déséquilibres européens, qui reposent avant tout sur un usage inadéquat de l'épargne; le cadrage dominant de la crise n'a alors été qu'un maquillage politique des fragilités des secteurs bancaires et financiers.

## **L'expansion et la fragilisation des grandes banques pendant les premières années de la zone euro**

Dans son ouvrage *Du temps acheté, la crise sans cesse ajournée du capitalisme démocratique*, le sociologue allemand Wolfgang Streeck (2014) localise les racines de la

crise des *subprimes* et de la zone euro au moment du découplage des intérêts financiers du système de taxation publique dans les années 1970. En effet, l'érosion du compromis d'après-guerre (le « capitalisme intégré », traduction d'*embedded liberalism*), qui parvenait à satisfaire les intérêts contradictoires des investisseurs financiers et des citoyens, a mené à une crise de financement structurel de l'État. Cette crise a été ajournée par des artifices politiques successifs : l'inflation, l'endettement public, puis l'endettement privé. La crise de 2007 doit alors se comprendre comme l'effondrement du système d'endettement privé qui permettait *a priori* de concilier les intérêts des citoyens grâce à l'expansion, ou du moins le maintien, du pouvoir d'achat et les intérêts des financiers grâce aux intérêts générés par la multiplication des prêts et des formes d'endettement. Aux États-Unis, l'encouragement à distribuer des prêts immobiliers à des ménages pourtant insolvable semblait justifié par la disparition du risque financier grâce à l'innovation financière (techniques de titrisation et de sécurisation) et aux politiques accommodantes de la Fed qui garantissaient que les prix de l'immobilier monteraient jusqu'au ciel laissant envisager une plus-value pour tous les emprunteurs (Orléan, 2009).

Or, contrairement aux récits véhiculés par les discours des responsables politiques en Europe et les analyses médiatiques des journaux généralistes, les dynamiques européennes n'ont guère été différentes, bien qu'elles se soient inscrites dans le contexte particulier d'une zone monétaire non optimale. Le concept de « zone monétaire optimale » (ZMO) est simple : pour qu'une politique monétaire soit optimale pour une zone géographique donnée, celle-ci doit remplir certaines conditions structurelles et institutionnelles (mobilité des travailleurs, présence d'un fonds d'ajustement, flexibilité des salaires), surtout en cas de choc exogène<sup>13</sup> (Mundell, 1961). Dès sa conception, il était évident que la non-optimalité de la zone euro allait mener à des dysfonctionnements économiques sérieux, comme l'ont rappelé sans cesse les économistes américains et quelques outsiders européens (Jonung et Dréa, 2010). Pourtant porteuse du projet de monnaie unique, la Commission Européenne<sup>14</sup> a reconnu que la zone euro ne remplissait pas les critères de ZMO, mais elle a minimisé les risques en découlant, notamment en

---

<sup>13</sup> L'appartenance à une zone monétaire supprime *de facto* l'option de dévaluation externe en cas de choc économique.

<sup>14</sup> Associée de près aux banquiers centraux, notamment dans le comité Delors

soutenant qu'une zone monétaire pouvait devenir optimale de manière endogène (Commission des communautés européennes, 1990). Ainsi, l'intégration monétaire devait favoriser les flux commerciaux entre les différents pays composant la zone monétaire et, par-là, aligner les cycles économiques, mais surtout permettre la diversification des risques par l'intégration financière (Sénégas, 2010). Ce dernier point est crucial pour notre compréhension de la crise, car cette « solution » à un problème donné (résoudre les différences économiques de la zone euro) s'est métamorphosée en source de déséquilibres profonds menaçant l'existence même de la zone euro et les processus démocratiques en son sein.

En effet, l'intégration financière de la zone euro<sup>15</sup> devait permettre une intensification des flux financiers entre les différents pays et, par-là, une diversification des portefeuilles d'actifs des institutions privées. À l'instar des *subprimes* américains, cette diversification du risque aurait dû permettre sa disparition grâce à des effets de compensation au sein des portefeuilles et de la mobilité accrue des capitaux. Par exemple, si l'économie française ne dépendait que de sa capacité à exporter des fromages et que les banques ne détenaient que des titres financiers liés à ce commerce, une crise du fromage affecterait l'activité économique du pays entier, ainsi que la stabilité de l'ensemble de son système bancaire. Cependant, l'intégration financière de la zone euro pourrait permettre aux banques françaises d'investir par exemple dans la production des machines-outils allemandes, et ainsi de mieux absorber la perte de valeur de ses actifs liés aux fromages. Par ailleurs, la diminution du coût des facteurs de production (salaires, etc.) due à la crise du fromage amplifierait les investissements étrangers et permettraient la relance économique (ainsi que la diversification des portefeuilles de ces investisseurs). Dans le monde idéal-typique des banquiers centraux et des commissaires européens, l'allocation du capital et du crédit dans la zone euro ne serait pas affecté par les frontières nationales, ce qui permettrait aux investisseurs de ne pas être exposés à des chocs spécifiques, au secteur bancaire de renforcer sa stabilité et sa rentabilité, et aux pays membres, en particulier ceux de la périphérie, de renforcer leur compétitivité par un apport de capital

---

<sup>15</sup> De manière idéal-typique, l'intégration financière peut se définir comme un ensemble unifié de règles permettant les échanges internationaux par un accès universel aux services et instruments financiers et une absence de discrimination entre ceux-ci.

sous forme d'investissements dans leurs secteurs d'avenir. Ce dernier point devait favoriser la convergence souhaitable des économies et des niveaux de vie dans la zone Euro et plus généralement dans l'Union européenne (Artus et Gravet, 2012).

Cette volonté politique a été traduite par la mise en œuvre de trois ensembles de mesures spécifiques qui ont permis une expansion et une concentration de l'industrie financière en Europe, soit aussi le renforcement concomitant des risques liés au phénomène *Too big to fail*.

D'abord, le cadre réglementaire permettant l'intégration financière et son évaluation par la BCE dans un rapport annuel ont été élaborés selon une conception bien spécifique de l'intégration financière où sont privilégiées des considérations liées à l'efficacité financière (Pollin, 2010). En effet, pour la BCE, la libre concurrence des marchés constitue un indicateur de l'effacement des frontières nationales : intégration et efficacité financière peuvent être alors analysées conjointement. Par conséquent, les indicateurs sélectionnés pour mesurer le degré d'intégration financière (et donc les progrès endogènes de la monnaie unique vers une ZMO) sont très contestables et se rapprochent de ceux développés par le courant *Law and Finance* de l'université de Chicago (Pollin, 2010). Ainsi, la titrisation, la garantie des droits des crédettes, la rapidité de la justice à traiter d'un litige financier ou la non-interférence des systèmes prudentiels avec les mécanismes du libre-marché ont été encouragés au nom de la monnaie unique par les institutions européennes.

Ensuite, la BCE a adopté un taux d'intérêt nominal unique dans l'ensemble de la zone euro et l'a calculé en fonction de la moyenne pondérée par la taille des économies des taux d'inflation constatés dans les pays de la zone euro. Ce choix de calcul a mené à un taux d'intérêt réel<sup>16</sup> non optimal pour l'ensemble des économies nationales, ceux-ci

---

<sup>16</sup> Le taux d'intérêt réel est la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation, et c'est lui qui détermine le comportement des agents économiques. Un taux d'intérêt nominal de 4% n'a pas la même signification avec une inflation à 6% par an ou à 2% par an : dans le premier cas, le taux d'intérêt réel est négatif de 2% et les agents économiques sont fortement incités à s'endetter pour faire jouer un fort effet de levier en leur faveur, et dans le second cas, le taux d'intérêt réel est positif de 2% et les agents

étant lors des premières années d'existence de la zone Euro trop élevés pour l'Allemagne et trop bas pour les pays périphériques comme l'Irlande, le Portugal ou l'Espagne (Blyth, 2013, chapitre 3). Ainsi, en Irlande, l'inflation étant plus élevée que le taux d'intérêt, l'emprunt impliquait un taux d'intérêt négatif, en d'autres mots, emprunter permettait de dégager des bénéfices en termes réels (Hall, 2012). Le développement des bulles spéculatives immobilières dans la périphérie européenne, et par là, les bénéfices réalisés par les créanciers, sont donc principalement liés à la politique monétaire de la BCE qui a permis un accès bien trop aisé au crédit dans certains pays (Ahrend et al., 2008).

Enfin, pour comprendre la dimension politique de la dernière décision ayant permis l'expansion financière des banques françaises, il faut revenir sur l'évolution de leurs bilans qui reflètent les changements de leur mode de financement et de l'utilisation de leurs fonds. D'abord, avec l'introduction de Bâle II, les banques ont eu besoin de détenir de moins en moins de capital propre par rapport à leur volume financier<sup>17</sup>. Puis, la méthode traditionnelle de financement d'une banque par les dépôts des particuliers a progressivement été éclipsée par un financement sur les marchés interbancaires<sup>18</sup> et de repo<sup>19</sup> (Rapport Liikanen, 2012, p.14). Ces deux éléments ont permis d'augmenter le volume de la colonne « passifs » des bilans des banques<sup>20</sup> sans qu'il n'y ait eu de croissance économique pour autant. En effet, l'accroissement du financement des banques a été logiquement traduit par une expansion de leurs activités (colonne « actif »), mais celles-ci ont davantage concerné le marché bancaire de gros<sup>21</sup> que les prêts aux

---

économiques sont incités à s'endetter avec prudence ou à se désendetter.

<sup>17</sup> A l'instar d'une entreprise, le capital d'une banque représente les montants engagés par les actionnaires dans celle-ci. Le ratio capital sur le total des actifs détenus est la mesure traditionnelle du risque bancaire, plus il est faible, plus le risque est élevé.

<sup>18</sup> Les marchés interbancaires (ou monétaires) sont des lieux où les banques se prêtent entre elles de manière non sécurisée.

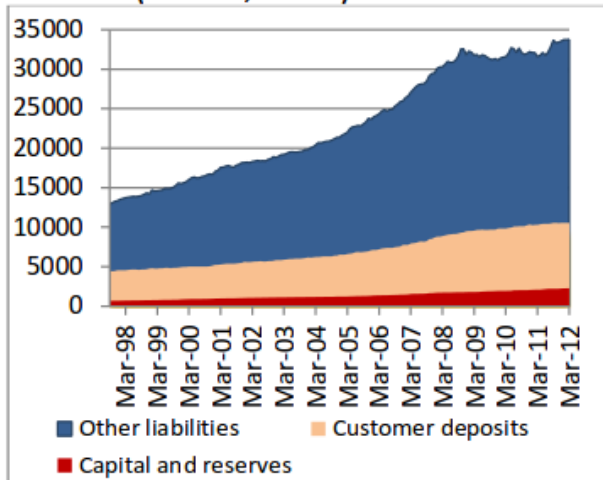
<sup>19</sup> Les marchés de repo sont des marchés de gré-à-gré où les banques échangent de la liquidité à court terme contre des contreparties.

<sup>20</sup> À l'instar des ménages, les banques ont des comptes à tenir, La première colonne (passifs) du bilan comptable indique ce que doit la banque. La deuxième (actifs) représente ce que prête la banque. Ainsi, les passifs des uns sont les actifs des autres.

<sup>21</sup> « Wholesale banking ». Ce sont les services rendus par les banques à d'autres institutions financières (conversion de devises)... Il est opposé au marché bancaire de détail qui est constitué des prêts bancaires aux particuliers.

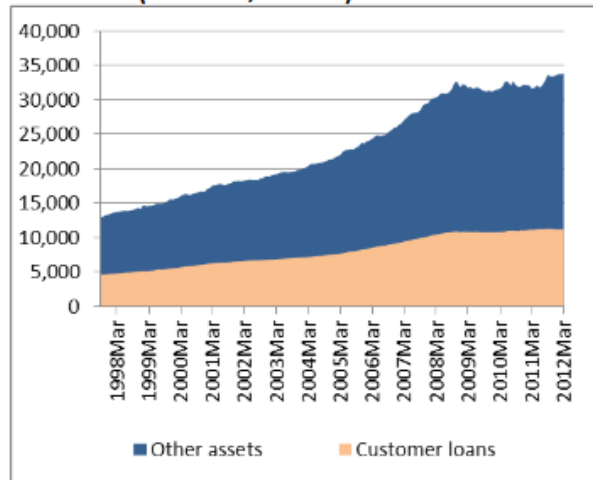
particuliers. En d'autres termes, l'expansion des banques européennes dans les années 2000 n'a pas été liée à l'économie réelle que ce soit dans leur financement ou dans

Chart 2.3.6: Evolution of liabilities of MFIs 1998-2012 (euro area, € billion)



Notes: Customer deposits are deposits of non-monetary financial institutions excluding general government.  
Source: ECB data.

Chart 2.3.7: Evolution of assets of MFIs 1998-2012 (euro area, € billion)



Notes: Customer loans are loans to non-monetary financial institutions excluding general government.  
Source: ECB data.

l'utilisation de celui-ci.

### Graph1. La composition des actifs et des passifs des grandes banques européennes

Source : Gabor et Ban (2012)

Le nerf de la guerre de l'expansion financière des banques tient donc dans leurs sources de financement. Or, en les décomposant, on peut s'apercevoir que ce sont les marchés de repo qui ont permis l'extension de leurs bilans<sup>22</sup>. Dans le cas des marchés de repos européens, un panier de titres de créances publiques (les bons du trésor) de l'ensemble des pays de la zone euro a été massivement utilisé comme contrepartie sur les

<sup>22</sup> En août 2008, le marché interbancaire de la zone euro atteignait une valeur de 120 milliards d'euros contre 6000 milliards pour le marché de repos, soit 70% du PIB de la zone (Gabor, 2014, p.166).

marchés de repos. Ce panier a été mis en place par la Commission (Giovanni Group, 2002), et il doit être compris comme un encouragement à l'intégration financière européenne qui était censée disperser le risque financier. En effet, la rigueur fiscale allemande se traduisant par une faible émission de bons du trésor allemands, la Commission contourna le problème en autorisant le traitement égal des bons du trésor de tous les pays de la zone Euro dans les opérations de repo<sup>23</sup> (Gabor et Ban, 2012). Le succès *a priori* de cette stratégie s'est traduit par un accroissement des marchés de repo de 20% par an, tandis que le panier de bons du trésor a compté pour 80% du montant total des contreparties utilisées depuis 1999 et que 90% des bons du trésor italiens, grecs, espagnols et grecs ont transité par ces marchés (Gabor, 2014, p.167). Par ailleurs, les intérêts liés aux bons du trésor de l'ensemble des pays européens ont convergé vers le bon du trésor allemand (considéré comme le plus sûr), étant donné que les banques pouvaient les utiliser de manière indifférencié sur les marchés de repo. Précisons enfin que cette stratégie d'intégration financière a profité d'abord et avant tout aux grandes banques universelles qui avaient plus facilement accès aux marchés de repo et qui y effectuaient des opérations d'intermédiations, ce qui a ainsi accru la concentration bancaire au sein de la zone euro, ainsi que la porosité entre banques d'affaires et banques des particuliers.

En résumé, on peut considérer que la stratégie d'intégration financière des années 2000 a été à l'Europe ce que les *subprimes* ont été aux États-Unis. En effet, la croyance dans la dispersion du risque financier par l'intégration financière<sup>24</sup> a permis l'expansion des grandes banques universelles (au détriment des institutions plus modestes) et a aussi encouragé les prêts à risques<sup>25</sup>. En fait, cette phase d'expansion du crédit, et, par-là, des profits réalisés par les banques qui l'accordent ou l'arbitrent, sont typiques des phases

---

<sup>23</sup> C'est à dire qu'une banque européenne pouvait demander le même montant de liquidités avec n'importe quel bon du trésor, qu'il soit allemand, grec, français ou espagnol.

<sup>24</sup> Au nom de l'intégration européenne dans la zone euro et au nom de l'accès quasi universel à la propriété aux États-Unis.

<sup>25</sup> De la part des ménages américains dans un cas et de la part des États de la zone euro dans l'autre (le risque associé au bon du trésor grec ne devrait pas être égal à celui de l'Allemagne).

d'euphorie et de panique qui marquent les cycles financiers (Minsky, 1986, Kindleberger, 2002). La croyance dans la disparition du risque financier touche aussi bien les grandes banques que les régulateurs qui estiment que « cette fois, c'est différent » : les crises financières ne se matérialiseront plus, ce qui amplifie les comportements à risques et le décalage entre la sphère financière et l'économie réelle. La phase d'euphorie que nous avons décrite s'est brutalement stoppée (comme toujours) le 9 août 2007 pour laisser la place à la panique.

## **La stabilisation d'un système bancaire hypertrophié**

Du fait de leur forte dépendance pour leur financement à de la liquidité de court-terme (colonne passif du bilan) et de leur exposition aux produits financiers risqués dans leurs activités de tenue de marché (colonne actif du bilan), les grandes banques françaises ont été les premières exposées à la crise de liquidités de l'été 2007, épisode annonciateur de la débâcle financière généralisée des *subprimes*. Lors d'une crise de liquidités, les banques ne veulent plus se prêter entre elles sur les marchés monétaires et de repo, car elles n'ont plus confiance dans la stabilité des autres banques pour le premier cas et dans la qualité des titres faisant guise de garantie des prêts dans le deuxième cas. Ainsi, l'annonce du gel de trois fonds d'investissement d'une filiale de BNP-Paribas particulièrement exposés aux *subprimes* a mené à une crise de liquidité totale sur les marchés européens, poussant la BCE à injecter dès ce moment 335 milliards d'euros en une semaine sur le marché monétaire pour garantir le financement du système bancaire.<sup>26</sup> La panique à l'origine du krach financier de 2008 est donc intimement liée aux modes de financement changeants des institutions financières systémiques et de leur utilisation de cette liquidité.

Les phénomènes de panique boursière sont alimentés par la dépréciation continue du prix des actifs financiers qui se reflète instantanément dans les bilans des banques depuis le changement des normes comptables en *markt-to-market*<sup>27</sup> au début des années

---

<sup>26</sup> Dont 94 milliards le premier jour de l'intervention selon la BCE elle-même.

<sup>27</sup> Le *mark-to-market* est un système d'évaluation comptable des titres financiers qui reflètent leur valeur actuelle sur les marchés, à la différence des systèmes préexistants qui lissaient cette valeur sur plusieurs années. Ce système provoque une expansion plus

1990. Face à la brutale rétraction de leurs bilans comptables, les établissements bancaires vont tous chercher à rendre leurs actifs plus sûrs et plus liquides, afin de faire face à un besoin immédiat de refinancement (*flight to safety*), stratégie partagée qui amplifie la spirale des prix. Face à ce sabordage collectif du système bancaire, les autorités publiques interviennent de deux manières : la banque centrale intervient en tant que prêteur en dernier ressort et les autorités nationales recapitalisent leurs institutions bancaires en augmentant leurs fonds propres. Cette situation s'avère hautement problématique d'un point de vue moral et politique, car les fonds publics servent alors à stabiliser et à renflouer des institutions *privées* mises en échec par leurs propres comportement risqués qui leur ont permis auparavant de générer des hauts niveaux de profits, par ailleurs attribués en grande partie aux cadres dirigeants de ces institutions<sup>28</sup> (d'où la réactivation<sup>29</sup> par les activités liés à *Occupy* du slogan « *privatisation des profits, socialisation des pertes* »). Cependant, la crise de 1929 et ses répercussions sociales et politiques ont montré que l'immobilisme face à une crise financière pouvait aussi avoir des conséquences économiques, sociales et politiques pour le moins indésirables. Il faut donc agir au profit pour sauver le système financier, même si cela suppose d'aider des institutions financières au comportement risqué (voire frauduleux). Afin de résoudre ce dilemme, les autorités publiques doivent prendre en compte les risques d'aléa moral<sup>30</sup> dans leur stabilisation du système bancaire. En matière monétaire, la banque centrale doit ainsi prêter seulement aux banques connaissant des problèmes de liquidité et non de solvabilité (règle de Bagehot, établie de fait dès le milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle). De même, les recapitalisations bancaires doivent être accompagnées de mesures destinées à empêcher les comportements bancaires trop risqués de se reproduire. En d'autres termes, la réussite de la stabilisation du système bancaire ne peut pas se mesurer à la seule survie

---

rapide des bilans bancaires (et des profits) en temps d'euphorie financière et une chute plus brutale en temps de panique.

<sup>28</sup> Ainsi, de 1996 à 2007 en France, les salaires des financiers sont responsables pour moitié de la hausse des inégalités salariales entre les 0,1% les plus riches et le reste de la population (Godechot, 2012).

<sup>29</sup> Ce slogan avait déjà servi en France dans les années 1970 pour décrire l'aide étatique aux secteurs industriels privés en difficulté.

<sup>30</sup> L'aléa moral est une situation où l'existence d'un filet de sécurité financier va encourager les institutions qui en bénéficient de la part d'un tiers à prendre des risques excessifs.

des établissements financiers, mais aussi au contrôle de l'aléa moral.

Cependant, la taille démesurée des établissements financiers et la complexité croissante de leurs produits, toute deux permises au nom de l'intégration financière, rendent le contrôle de l'aléa moral difficile, sinon impossible. Ainsi, la BCE ne peut pas évaluer instantanément la qualité de la totalité des actifs détenus par une banque commerciale pour déterminer si elle est solvable ou non, surtout que, sous le régime de « Bale II », ce sont les banques elle-même qui déterminaient la qualité et la valeur de leurs actifs (Haldane, 2014). De plus, la baisse constante de la qualité des actifs demandés en contrepartie des offres de liquidité et l'absence de conditionnalité sur l'utilisation de la liquidité ainsi obtenue depuis mi-2007 réduisent la réponse de la BCE à la crise à un sauvetage des institutions financières centrales du système financier au détriment des risques macro-économiques ainsi engendrés (Goodhart et al., 2014, Fontan, 2015). Quant à la recapitalisation du système bancaire français débutée le 20 octobre 2008, la politiste Cornelia Woll souligne qu'elle peut être vue comme une réussite étant donné que les sommes engagées par l'État français<sup>31</sup> ont depuis lors été remboursées avec des intérêts (Woll, 2014). Au regard de l'absence de coût, l'auteur estime que le *bail-out* des banques françaises a représenté une réussite (à l'exception de *Dexia*) grâce au faible nombre d'établissements bancaires systémiques et à la proximité de leurs dirigeants avec les autorités publiques (cf. supra). Ces derniers ont ainsi su éviter une inaction collective, potentiellement plus coûteuse pour le contribuable. Cette perspective rejoint celle des autorités françaises, publiques et privées, qui estiment cependant que cette réussite tient davantage à la solidité du mode de banque universelle (cf. infra). Il est vrai qu'à l'inverse de l'Irlande, la dette publique n'a pas augmenté de presque 40% du PIB en l'espace d'une nuit, mais cet argument est-il suffisant pour estimer que le sauvetage des banques françaises a constitué une réussite, *du point de vue du contribuable*?

D'abord, il est difficile de passer sous silence le cas de *Dexia*, alors que cette banque a vendu massivement des produits financiers toxiques aux collectivités locales et établissements publics français. Malgré la combativité de certains élus locaux pour

---

<sup>31</sup> 18,2% du PIB engagé sous formes de garanties, 6% d'injections réelles.

revenir sur ces erreurs de gestion, ces dernières vont en souffrir pendant des années. L'État privilégie d'évidence ses propres intérêts financiers (comme liquidateur de Dexia, via la *Société de financement local* qui a repris les activités françaises de la banque dans ce domaine). Une disposition légale à effets rétroactifs, jugée constitutionnelle dans sa seconde version, adoptée finalement à l'automne 2014, a ainsi permis à l'État d'empêcher ces élus locaux de faire annuler purement et simplement tous ces prêts toxiques<sup>32</sup>. Selon un rapport de la Cour des comptes de 2013, Dexia aurait déjà coûté à cette date 6,6 milliards d'euros aux finances publiques françaises<sup>33</sup>. Pour la suite du démantèlement programmé de ce qui reste de Dexia, un analyste financier indique qu'il pourrait coûter au moins 5,4 milliards d'euros à l'État français avec des risques résiduels liés aux garanties pouvant monter jusqu'à 38 milliards d'euros d'ici 2031 (Nijdam, 2013). La liquidation immédiate de Dexia coûterait encore en 2015 selon la banque elle-même pas moins de 50 milliards d'euros<sup>34</sup>. Le rapport de la Cour des comptes indiquait que l'ampleur de la perte finale dépendait de l'évolution à venir des marchés financiers.

Dès lors, il faut s'interroger sur la faible place laissée dans le récit de la crise financière en France au cas de Dexia, pourtant encore une des banques systémiques à l'échelle mondiale en 2011. Le fait que les premières phases du démantèlement du groupe Dexia aient fait intervenir le Luxembourg et la Belgique, puisqu'il s'agissait d'une banque européenne multinationale, a sans doute limité l'impact de ce sauvetage sur l'opinion française en diluant le coût entre les trois États concernés. Ensuite, il ne s'agissait pas d'une banque de dépôt importante en France, contrairement à la Belgique, facilement identifiable par les particuliers ou les entreprises, et susceptible d'enclencher un *bank run* à la forte visibilité médiatique. Enfin, comme on vient de le rappeler, comme il n'y a pas eu de faillite proprement dite, les coûts apparaissent très

---

<sup>32</sup> Cf. <http://www.bastamag.net/Emprunts-toxiques-l-Etat-prefere>, consulté le 15/06/15.

<sup>33</sup> Cf. Cour des comptes, *Dexia, un sinistre coûteux, des risques persistants*, 18/07/2013, <http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/Dexia-un-sinistre-couteux-des-risques-persistants>, consulté le 15/06/15.

<sup>34</sup> Cf. Sharon Wajsbrot, « Dexia, l'étrange destin d'une banque fantôme », *Les Echos*, 10/06/15. [http://www.lesechos.fr/journal20150610/lec1\\_enquete/021119424653-dexia-letrange-destin-dune-banque-fantome-1126865.php#](http://www.lesechos.fr/journal20150610/lec1_enquete/021119424653-dexia-letrange-destin-dune-banque-fantome-1126865.php#), consulté le 15/06/15.

progressivement. Il reste que le cas Dexia illustre jusqu'à la caricature que les banques universelles à la française ne constituent nullement un modèle économique infallible de gestion des risques.

Ensuite, il est difficile de qualifier de réussite une procédure qui a largement été *contingente* à la nature même des problèmes de ces banques. Ainsi, les banques françaises ont été les troisièmes récipiendaires des offres de liquidités massives de la BCE en 2011-2012 pour près de 220 milliards d'euros qui leur ont permis d'assurer leur financement<sup>35</sup>. Cependant, loin d'être réinjectée dans l'économie, cette liquidité a été redirigée vers des opérations de *carry-trade*<sup>36</sup>, tandis que le risque associé à la détention des dettes publiques a été transférées des bilans de ces banques à ceux de la BCE (Fontan, 2013). En d'autres termes, les politiques de la BCE ont permis un transfert de risque du privé vers le public et un retour à la rentabilité des établissements bancaires systémiques (Cour-Thimann, 2013) – à l'exception de Dexia là encore, simplement sauvé de la faillite. Par ailleurs, de nombreuses décisions cruciales prises lors de la résolution de la crise de la zone euro, comme on le montrera en III, s'expliquent par la fragilité de ces mêmes banques, malgré leur recapitalisation de 2008.

Enfin, un sauvetage du système bancaire ne peut être qualifié de réussite que si les risques d'aléa moral ont été maîtrisés, c'est à dire que des mesures ont été prises pour que les comportements risqués ne se reproduisent pas. Or, en l'état, les autorités publiques ont davantage cherché à préserver ce modèle qu'à le réformer (cf. *infra*), sûrement du fait de cette fameuse proximité privé/public qui n'a engendré d'effets positifs (Woll, 2014) que lors des premiers soubresauts de la crise.

## La politique européenne française au prisme du

---

<sup>35</sup> Cf. Fitch Rating Report. "LTRO a stabilising influence in European financial markets". Disponible sur <http://in.reuters.com/article/2012/02/28/idINL2E8DS51420120228> (accédé le 15 juin 2015)

<sup>36</sup> Le *carry-trade* est une opération quasiment sans risque qui consiste à contracter un prêt auprès d'une banque centrale à un taux d'intérêt inférieur à celui lié à la détention de la dette souveraine. Le différentiel des taux d'intérêts représente le gain dont bénéficie la banque commerciale grâce à cette opération.

## **poids (politique et financier) de ses banques.**

Les grandes banques françaises ont donc été encouragées à profiter à plein des potentialités de recyclage de l'épargne qu'offrait la zone Euro, et plus généralement l'Union européenne. Les banques françaises, avec d'autres banques du centre de la zone Euro, vont en particulier investir dans les titres de dettes publiques des pays de la périphérie. Ces titres émis par des États sont à la fois réputés sûrs – bénéficiant des meilleures notes délivrées par les agences de notation-, ne demandant donc aucune analyse coûteuse du risque de crédit (contrairement à un crédit à une entreprise souhaitant investir dans une production nouvelle), et offrant une rémunération légèrement supérieure aux titres publics des pays du centre (Allemagne en particulier). Lorsque le nouveau gouvernement grec à direction PASOK officialise à l'automne 2009 son déficit budgétaire bien plus large que celui annoncé par son prédécesseur de *Nouvelle démocratie*, les marchés financiers redécouvrent tout d'un coup que prêter aux pays de la périphérie n'était pas sans risque.

Cette situation aurait pu amener à considérer que les banques n'avaient pas fait leur travail d'analyse du risque de crédit, et à leur attribuer une responsabilité dans la crise européenne qui s'ouvre alors. De fait, ce n'est pas du tout ce qui se passe : le récit privilégié par les autorités françaises et européennes va être de rejeter entièrement la faute de la situation sur les emprunteurs publics de la périphérie (Matthijs et McNamara, 2014). En particulier, la Grèce va être durement critiquée pour sa manipulation des dépenses publiques, aussi bien dans les discours publics des représentants politiques de la zone euro que dans les arènes de négociations des sous-comités du Conseil Européen (Fontan, 2013). Rappelons pourtant que cette manipulation avait été orchestrée entre le gouvernement grec, sa banque centrale<sup>37</sup> et la banque Goldman Sachs de 2001 à 2005, alors que Mario Draghi en était son vice-Président pour l'Europe et donc chargé de vendre des produits financiers comme les *swaps* qui ont permis cette manipulation (Story et al., 2010). Par ailleurs, aucune réflexion ne sera menée sur le mauvais usage de

---

<sup>37</sup> Lukas Papademos, son gouverneur jusqu'en 2002, devient vice-président de la BCE jusqu'en 2010, puis premier ministre grec non-élu en 2012.

l'épargne ainsi drainée du centre vers la périphérie depuis la création de la zone Euro. En effet, contrairement à la prévision du modèle standard de convergence économique, les banques du centre ne vont pas prêter à des acteurs économiques de la périphérie qui y accumuleraient du capital productif, et par-là qui y augmenteraient la productivité du travail. L'argent de l'épargnant du centre aura servi de fait à financer les déficits budgétaires ou les dettes des États de la périphérie (Grèce et Italie en particulier) ou bien des investissements d'évidence déraisonnables dans l'immobilier (Espagne et Irlande, mais aussi Lettonie, Estonie, Lituanie, Roumanie, Hongrie, etc.) (Artus et Gravet, 2012)<sup>38</sup> Le cadrage de la crise promu par les autorités françaises et européennes exonère là encore les banques de leurs responsabilités, et il va amener à choisir la solution de la « dévaluation interne » pour rétablir la compétitivité de ces pays<sup>39</sup>.

Le *policy mix* - austérité budgétaire et dévaluation interne - imposé aux pays européens en difficulté du fait de ce qu'on aurait pu considérer comme un *abus de crédit* de la part des banques et plus généralement du système financier européen, correspond bien à une exonération de toute responsabilité de ces dernières dans la crise.

Ce choix s'explique largement par le fait que les banques concernées, françaises, mais aussi allemandes, sont toutes des banques systémiques, dont la faillite ou tout au moins le renflouement par l'État paraît au décideur public d'un montant démesuré à assumer. Dans le cas français, comme on l'a rappelé plus haut, il avait d'ailleurs déjà fallu venir à leur secours en 2008 en raison de leur implication dans la crise financière outre-Atlantique, sans que l'on puisse savoir d'ailleurs publiquement quelle banque à part Dexia était vraiment en difficulté (Woll, 2014). L'effet « too big to fail » (Blyth, 2013, chap. 3) joue sans doute à plein de nouveau en 2009-10 pour motiver les décideurs publics français à agir de telle façon qu'ils n'aient pas à admettre la faillite, ou du moins la nécessité de renflouer sur fonds publics une ou plusieurs grandes banques françaises.

---

<sup>38</sup> «Les flux de capitaux ont certes permis de financer des investissements, mais ces investissements ne se sont pas concentrés dans la production de biens manufacturiers. Les capitaux ont été massivement utilisés pour financer des biens immobiliers. » (Artus et Gravet, 2012, p. 68).

<sup>39</sup> L'option de dévaluation externe étant rendue impossible par l'appartenance à la zone euro (cf. supra)

Le rapport de la Cour des comptes de 2013 sur le cas Dexia rappelle explicitement que c'est l'exposition de cette banque aux titres publics grecs qui enclenche à l'automne 2011 le second plan de sauvetage, largement coordonné entre les États concernés, la BCE et la Commission. Il n'est pas alors question d'autoriser la faillite de Dexia – pourtant économiquement justifiée –, car la banque est encore à ce moment-là « *too big to fail* ». Le comportement des autorités françaises n'est d'ailleurs pas du tout original sur ce point. Toutes les autorités nationales appuieront politiquement leurs grandes banques lorsqu'elles se trouveront en difficulté en raison de prêts inconsidérés à des acteurs économiques de la périphérie. Ainsi, il existe de fortes présomptions selon lesquelles les autorités allemandes, directement ou via la BCE, auraient fait pression à l'automne 2010 sur les autorités irlandaises pour que les dettes à court terme des banques irlandaises soient toutes honorées auprès des banques européennes, allemandes en particulier, et pour que l'Irlande accepte en conséquence le plan de sauvetage que l'Eurogroupe lui proposait. Une commission d'enquête parlementaire travaille actuellement sur ce sujet en Irlande, et elle a auditionné récemment Jean-Claude Trichet<sup>40</sup>. Un livre a été publié en Allemagne début 2014 qui aborde ce sujet<sup>41</sup>. Une lettre de Jean-Claude Trichet au Ministre irlandais de l'économie, Brian Lenihan, qui a été envoyée en octobre 2010 à la veille du bail-out de l'Irlande, a été rendue publique à l'automne 2014 par un journal

---

<sup>40</sup> Cf. la série d'articles publiés par le journaliste de *la Tribune*, Romaric Godin : <http://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20140418trib000825972/comment-les-irlandais-ont-sauve-le-systeme-bancaire-allemand.html> (18/04/14); <http://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20141217trib2229be9a6/irlande-la-commission-d-enquete-sur-la-crise-bancaire-commence-ses-auditions-la-bce-continue-a-se-taire.html> (17/12/14); <http://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20141106trib0176679ee/la-bce-a-bien-exerce-un-chantage-sur-le-gouvernement-irlandais-en-2010.html> (6/11/14); <http://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/irlande-la-tentative-de-justification-de-jean-claude-trichet-devant-les-parlementaires-473337.html> (30/04/15).

<sup>41</sup> Cf. Cerstin Gammelin et Raimund Löw, *Europas Strippenzieher*, Ullsteinbuchverlag, Berlin, 2014. Nous n'avons pas pu consulter directement cet ouvrage de deux journalistes, un allemand et un autrichien, qui auraient eu accès aux notes officielles (protocoles Antici) prises lors des Conseils européens et qui montreraient bien que chaque pays (en particulier l'Allemagne) a voulu sauver ses banques d'abord. Pour un commentaire insistant sur cet aspect du livre, Robert Misik, «Gebt uns eure Steuern! », TAZ, 02/03/14, <http://www.taz.de/!5047477/>, consulté le 17/06/15.

irlandais<sup>42</sup>. Elle montre que la BCE a fait pression sur l'Irlande en menaçant de ne plus fournir des liquidités d'urgence aux banques irlandaises si le gouvernement n'acceptait pas ce bail-out. Une autre thèse (Phillips, 2014), qui prend pour acquis ce soutien indirect aux banques du centre de l'Eurozone, fait en plus état du rôle des autorités américaines en 2011 : pour empêcher les CDS garantissant les bonds émis par une des banques irlandaises concernées (la banque Allied Irish Banks [AIG]) d'être activés – ce qui aurait soulagé le contribuable irlandais, mais ruiné quelques institutions financières d'outre-Atlantique –, le secrétaire américain au Trésor, Tim Geithner, aurait fait pression auprès du même Brian Lenihan pour que l'État irlandais garantisse ces dettes bancaires en totalité. Au-delà des considérations strictement économiques, le « patriotisme économique » joue sans doute aussi son rôle dans cette défense acharnée par chaque pays de ses propres banques au plus fort de la crise. Par ailleurs, une fois le moment le plus aigu de la crise passé, les banques françaises vont se révéler particulièrement capable de minimiser le processus de re-régulation du secteur bancaire qui est enclenché partout en Occident après 2008. En particulier, très loin de revenir à la séparation entre banque d'affaires et banque de dépôt d'avant les années 1980, comme l'avait promis le candidat F. Hollande, la « loi bancaire » de juillet 2013 va au contraire préserver le modèle de la banque universelle à la française.

Ces deux phénomènes empiriques (cadrage, problématisation et résolution de la crise de la dette souveraine, puis minimisation de la re-régulation du secteur bancaire) témoignent selon nous du poids à la fois financier et politique des banques françaises qu'il serait souhaitable de ne pas ignorer pour comprendre les impasses européennes actuelles.

---

<sup>42</sup> Cf. <http://www.irishtimes.com/news/ireland/irish-news/trichet-letter-revealed-ecb-threatened-to-stop-emergency-funding-unless-ireland-took-bailout-1.1989869> (06/11/14), consulté le 17/06/15.

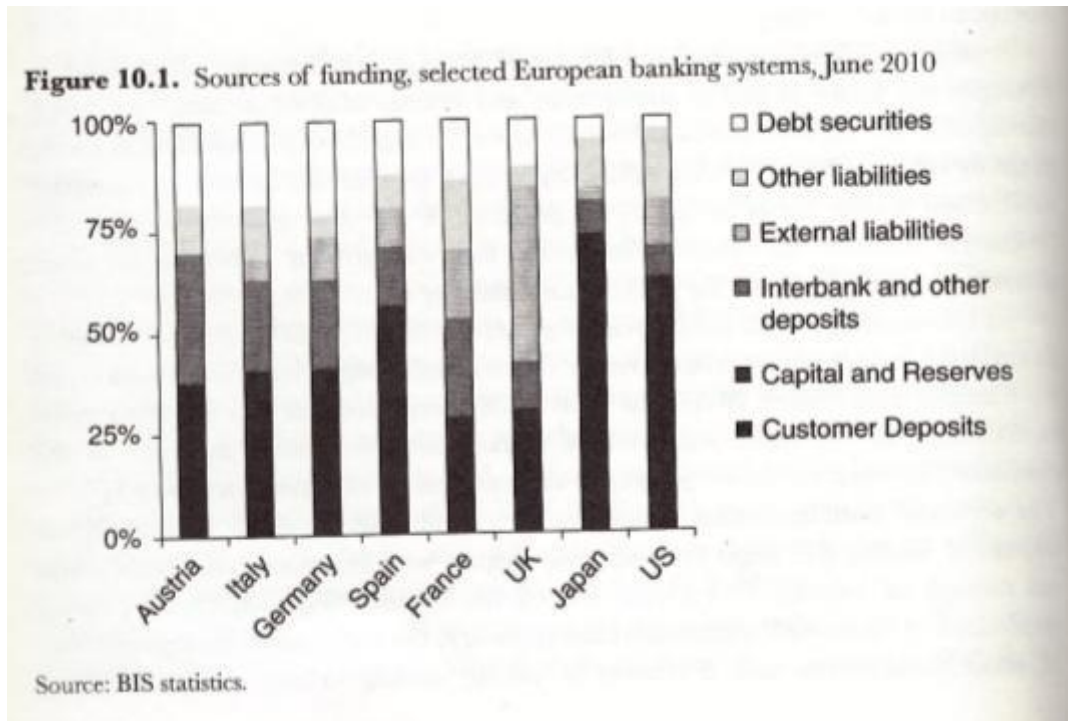
## **L'exposition des banques françaises explique le timing et les décisions prises par les gouvernements français dans le processus de résolution de la « crise des dettes souveraines ».**

Lorsqu'éclate ce qui sera appelé bientôt la « crise des dettes souveraines » entre l'automne 2009 et le printemps 2010, les grandes banques françaises ont, du côté de leurs actifs, investis dans les titres de dette publique des pays de la périphérie de la zone Euro. Par ailleurs, elles possèdent des filiales dans ces mêmes pays, en Grèce et en Italie en particulier<sup>43</sup>. Du côté de leur passif, leur financement à court terme sur les marchés de repo (cf. *supra*) les expose aux brutales variations de la confiance des investisseurs. Les événements des années précédentes, liés à leurs engagements sur les marchés financiers transatlantiques, ont montré que l'apport d'une recapitalisation étatique, de garanties publiques, et des liquidités fournies par la BCE, sont nécessaires à leur survie économique. Elles sont donc convalescentes.

### Graph 2. Les sources de financement pour les banques européennes en 2010

---

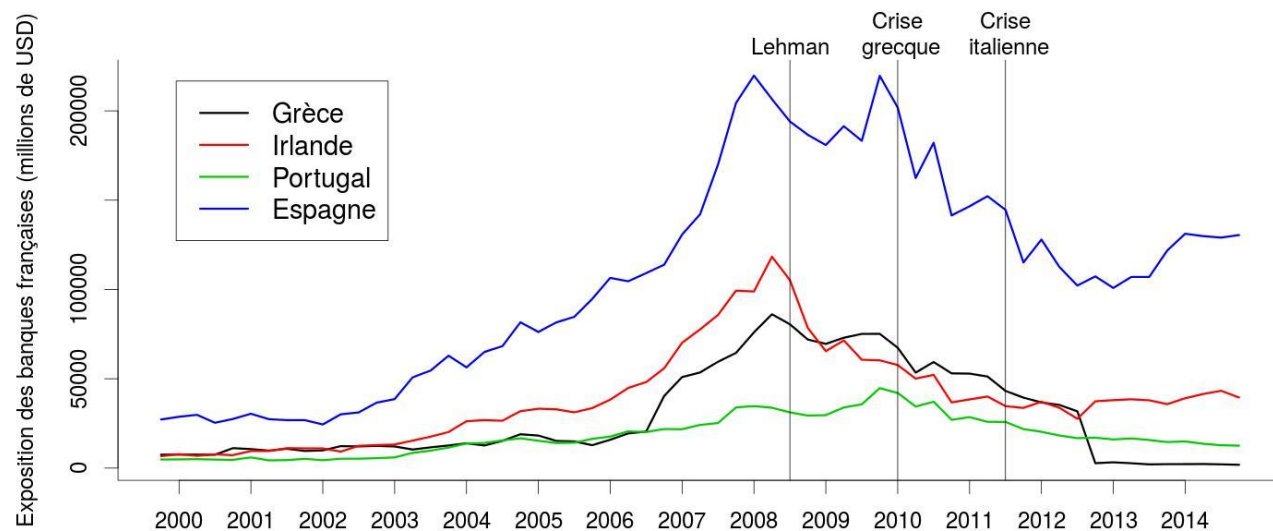
<sup>43</sup> L'acquisition surprise de la *Banca Nazionale del Lavoro* par BNP Paribas en 2006 explique l'accroissement brutal de l'exposition des banques françaises à la dette italienne. Dans le cas grec, les protagonistes sont la Société Générale et *Geniki*.



*Source Gabor (2014, p.164)*

Si on avait en 2009-10 appliqué à la lettre du Traité de Maastricht, qui prévoyait explicitement l'interdiction d'une aide financière entre États membres de l'Union européenne (clause de *no bail-out*) qui impliquait le défaut souverain de la Grèce, il était certain que les filiales grecques des banques françaises seraient touchées, que les établissements français créanciers de la Grèce feraient faillite – ou du moins nécessiteraient une autre recapitalisation -, et qu'une discussion publique s'engagerait probablement sur les raisons de ces pertes.

Graph 3. Exposition des banques françaises aux dettes souveraines grecques, irlandaises, portugaises et espagnoles de 2000 à 2014



Source, *BRI*, compilé par les auteurs

Or, comme on le sait, il n'en fut rien. Les dirigeants européens préférèrent au printemps 2010 se lancer dans un contournement, sinon de la lettre, au moins de l'esprit, du Traité de Maastricht, en apportant à l'État grec les fonds qu'il ne pouvait plus lever sur les marchés financiers. Le processus de résolution de crise de la zone euro a principalement été intergouvernemental avec une influence variable des institutions européennes supranationales (forte pour la BCE, faible pour la Commission) et du FMI (Puetter 2012, Fontan, 2012). En termes institutionnels, les décisions sont prises au sein de l'Eurogroupe, qui réunit les ministres des finances des pays de la zone euro, auquel assistent le président de la BCE et les commissaires des DGs Markt ou Ecfm de la Commission Européenne. Les grandes lignes politiques des réunions de l'Eurogroupe sont décidées au Conseil Européen, tandis que les *drafts* (version préliminaires) des décisions sont élaborés au sein du Conseil Économique et Financier (CEF), une enceinte secrète et informelle incluant aussi la Commission et la BCE. Le Parlement Européen quant à lui a eu un rôle à jouer presque exclusivement dans le domaine des réformes de la supervision et de la régulation du système financier.

Il se trouve que deux acteurs français à la tête de grandes institutions vont jouer à plein pour appuyer ce scénario. Jean-Claude Trichet, alors à la tête de la BCE, refuse catégoriquement l'idée d'un défaut grec, et joue un rôle crucial pour persuader les dirigeants européens qu'il n'existe pas d'autre voie pour sauver l'Euro qu'un plan d'aide

à la Grèce (Fontan, 2013). On aurait pu imaginer un autre scénario : celui de la faillite de la Grèce, qui aurait ensuite émis des IOU<sup>44</sup> toujours libellés en euros pour financer l'activité courante de son État sur le modèle de la Californie il y a quelques années.

Par ailleurs, Dominique Strauss-Kahn, alors à la tête du FMI, a voulu que son institution se mêle à la discussion autour de la Grèce, selon le journaliste économique Paul Blustein parce qu'il cherchait alors à redonner un rôle à cette organisation qui semblait ne plus servir à grand-chose depuis la fin des années 1990. Le FMI peut apparaître effectivement comme le spécialiste du rétablissement des comptes publics. Or on sait maintenant que de fortes divergences se sont fait jour dès ce moment au sein même du FMI. Le service des études du FMI a immédiatement analysé le cas grec comme une situation d'insolvabilité de l'État grec, et non pas d'illiquidité (Catan et Talley, 2013). Cette analyse impliquait qu'il était hors de question de prêter à la Grèce avant d'avoir au préalable annulé ou restructuré une partie de la dette grecque déjà présente. Le secteur Europe du FMI s'est cependant montré plus optimiste sur les perspectives qu'avait la Grèce de rembourser sa dette. Certains membres non-européens de la direction du FMI ont par ailleurs critiqué l'idée que le FMI participe à cette opération de sauvetage de la Grèce. Le membre brésilien aurait déclaré dès ce moment qu'en fait il ne s'agissait pas de sauver la Grèce du défaut, mais les banques françaises et allemandes (Blustein, 2015). En revanche, aussi bien la BCE que la Commission européenne ou les États membres « crédeurs » se coordonnent tous autour de l'idée selon laquelle la dette publique de la Grèce est soutenable pourvu que ce pays pratique une austérité drastique, et s'engagent dans de profondes réformes structurelles. Ce récit partagé souligne donc que les problèmes ressortent uniquement de l'État membre concerné et de ses erreurs de politique publique, et non pas d'un contexte européen plus général.

Malgré les réticences, alors non publiques, au sein même du FMI, ce dernier va donc devenir au côté de la BCE et de la Commission européenne l'un des membres de la « Troïka » d'institutions chargées de surveiller la mise en œuvre des mesures d'austérité

---

<sup>44</sup> « I Owe You », titres de dette.

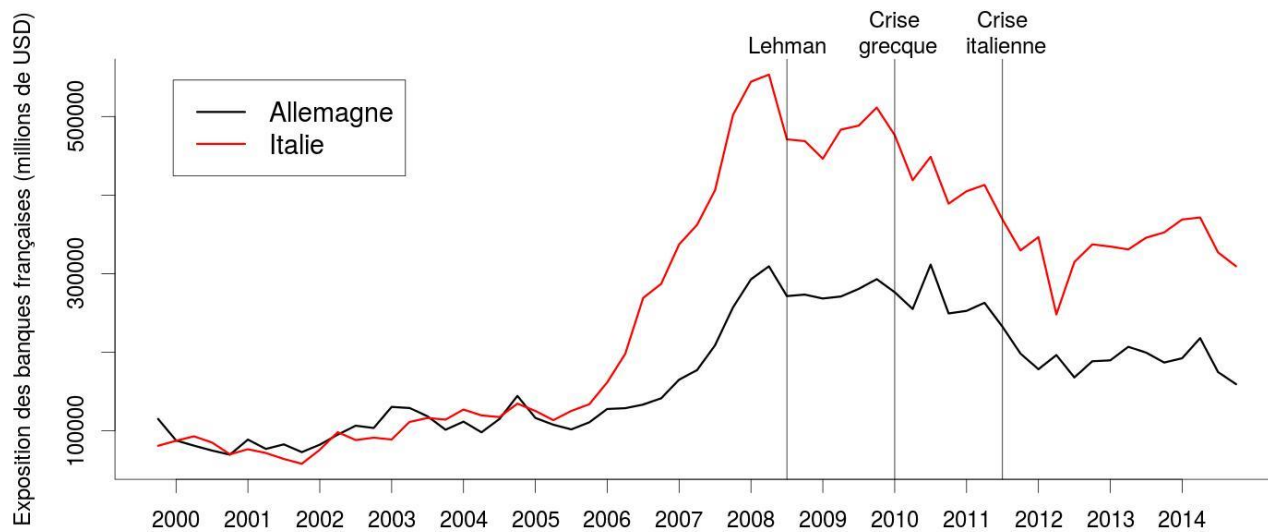
et de dévaluation interne comprise dans les *Memorandum of Understanding* (MoU) signés d'abord, avec les autorités grecques, puis avec les autres pays de la périphérie en difficulté. La Grèce reçoit donc des financements à travers des prêts bilatéraux, des prêts du FMI et de l'UE, le tout pour 110 milliards d'euros. On crée un Fonds européen de stabilité financière (FESF), et un Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) pour mutualiser les ressources d'emprunts sur les marchés destinés à ces sauvetages. Par ailleurs, la BCE rachète à travers son programme SMP (*Securities Market Program*) une quantité limitée de titres publics ayant été émis par les États en difficulté, dont la Grèce.

Ce premier plan d'aide à la Grèce se révèle rapidement insuffisant, en raison de la récession qui s'en trouve aggravée par les mesures d'austérité. En octobre 2011, un second plan d'aide est imposé au gouvernement grec de George Papandréou. Ce dernier, conscient du niveau d'austérité demandée par la « Troïka » et les partenaires européens à son pays, décide de convoquer un référendum sur le nouveau MoU. Les réactions des autres dirigeants européens à cette idée sont très hostiles à tel appel à l'arbitrage populaire. Ces critiques européennes provoquent la démission de G. Papandréou. Il est remplacé par un gouvernement d'union nationale, dirigé par Lukas Papademos (cf. *supra*), qui applique le MoU. Le second plan d'aide à Grèce du début de l'année 2012 prévoit d'apporter 130 milliards d'euros aux finances publiques grecques jusqu'en 2014. Ces fonds devaient servir pour une recapitalisation des banques grecques à hauteur de 30 milliards d'euros (voir plus bas), à l'abondement d'un fond spécial destiné à rembourser les intérêts de la dette, au roulement de la dette déjà souscrite (85 milliards), et à la souscription de nouvelles dettes (21 milliards). Il escompte aussi de fortes recettes de privatisation pour abonder le budget public grec (autour de 50 milliards). Les partenaires européens et institutionnels s'engagent aussi à faire de meilleures conditions financières à la Grèce sur les prêts déjà consentis. Le nouveau plan comporte aussi une restructuration de la dette publique grecque détenue par les investisseurs privés. Ces derniers renoncent à la moitié (53,5%) de leurs créances pour un montant de 107 milliards d'euros (Artus et Gravet, 2012, p. 98). Les banques françaises, comme les autres institutions financières concernées, prennent donc à ce moment leurs pertes. Toutefois, on remarquera qu'aucune à l'exception toutefois de Dexia ne semble alors trop en souffrir, puisqu'elles ont disposé

d'une année pleine pour se préparer à un tel dénouement. Par ailleurs, l'ISDA (International Swap and Derivative Association) décidera finalement en mars 2012 que la restructuration de la dette publique grecque constitue un défaut de la Grèce et qu'il y a donc lieu de faire jouer la garantie portée par les CDS (*Credit Default Swaps*) portant sur la dette grecque. Or, du fait de leurs engagements des deux côtés des contreparties qu'elles ont pris soin de prendre depuis 2009 pour se préparer au défaut grec, les grandes banques systémiques qui sont des acteurs centraux sur le marché des CDS s'en sortent, à la surprise générale, à très bon compte (Coudert et Gex, 2013, Laskaridis, 2014).

Un scénario assez similaire se déroule dans tous les autres cas. Les autorités françaises font pression pour l'adoption de politiques d'austérité permettant de garantir qu'il n'y aura pas de défaut sur les dettes des États périphériques, et que donc les comptes des banques françaises ne seront pas impactés. Ainsi, au sortir d'un Conseil européen, N. Sarkozy et A. Merkel laissent publiquement transparaître leur absence de confiance dans la capacité du gouvernement Berlusconi à appliquer les mesures d'austérité et de réformes structurelles que lui réclament depuis l'été 2011 la BCE par la voie d'une lettre commune Trichet-Draghi. La démission de S. Berlusconi résultera des pressions politiques de ces dirigeants et de l'arrêt du rachat des titres par la BCE sur les marchés secondaires. Il sera remplacé par Mario Monti, Commissaire européen de 1995 à 2004, qui se lancera dans son propre plan d'austérité et de réformes structurelles, provoquant comme en Grèce une récession marquée de l'économie. Le schéma ci-dessous montre en effet que les banques françaises étaient exposées à la dette italienne pour un montant équivalent à 15% du PIB à l'automne 2011.

Graph 4. L'exposition des banques françaises à la dette italienne et allemande de 1999 à 2015.



*Source BRI, compilé par les auteurs*

Bien que le dénouement des négociations entre le gouvernement grec entré en fonction à la suite des élections de janvier 2015 et ses bailleurs de fonds ne nous soit pas connu, il semble selon tous les comptes-rendus publics disponibles que les autorités françaises soient moins impliquées que lors des négociations précédentes. Quoi qu'il en soit en réalité, la survie des banques françaises ne semble plus du tout en jeu. La dette publique grecque se trouve en effet désormais détenue surtout par des investisseurs publics (BCE, fonds européens, FMI, etc.). Si la Grèce devait faire défaut sur sa dette, l'addition pour l'État français serait par contre de ce fait importante. La socialisation des pertes au profit des banques françaises ne manquerait sans doute pas de s'inviter dans le débat public. Les autorités françaises sont donc probablement dans l'obligation de n'accepter aucune restructuration de la dette grecque qui ferait apparaître publiquement ces pertes – ce qui peut contribuer à expliquer leur attitude bien peu accommodante face à la Grèce. Il est vrai que l'actuel Ministre grec des Finances a eu l'indélicatesse, entre autre dans un livre à large diffusion lors de sa parution en anglais en 2011, récemment traduit en français dans une version révisée (Varoufakis, 2015), de rappeler que le

sauvetage de la Grèce était surtout un sauvetage des banques créancières de la Grèce, dont les banques françaises – propos peu acceptable évidemment à Paris (et à Berlin) : « (...) le FESF lève des fonds, non pas pour subventionner l'Irlande, le Portugal, etc., mais pour subventionner les banques européennes en faillite » (Varoufakis, 2014, p. 254). Selon lui, les banques françaises auraient à perdre 75 milliards d'euros en avril 2010 (et les banques allemandes 53 milliards (Varoufakis, 2014, p. 294). De ce point de vue, le sauvetage des pays en difficulté financière est réussi. Les banques systémiques européennes ont non seulement été stabilisées, mais elles ont aussi su profiter financièrement de la situation de crise. En effet, malgré l'amende de presque 9 milliards d'euros infligée à BNP Paribas par les autorités américaines, les grands groupes bancaires français ont dégagés près de 16 milliards d'euros de bénéfice net, leur permettant ainsi de distribuer 4,8 milliards de dividendes à leurs actionnaires (ACPR, 2015) et les primes accordés aux opérateurs financiers, certes parfois en baisse, ne sont pas en reste<sup>45</sup>.

Sans avoir accès à des archives historiques, il nous impossible de connaître les détails des négociations au plus haut-niveau et la forme des pressions qu'ont pu exercer les dirigeants européens entre eux. Cependant, le contraste entre les conséquences financières du processus de résolution de crise pour les citoyens des pays ayant adopté un plan d'austérité et le haut niveau de rentabilité des banques et les salaires versés par les banques à leurs opérateurs financiers s'avère saisissant. L'existence d'alternatives, telle que la restructuration des dettes souveraines, empêche aussi toute explication déterministe et souligne au contraire le caractère déterminant de l'action politique pour aboutir à la situation que nous connaissons.

---

<sup>45</sup> Cf. <http://news.efinancialcareers.com/fr-fr/195925/bonus-banquiers-2015-un-expert-des-remunerations-vous-dit-tout/>, [http://www.lesechos.fr/08/03/2015/lesechos.fr/0204209687339\\_bonus---les-banquiers-francais-se-serrent-la-ceinture.htm](http://www.lesechos.fr/08/03/2015/lesechos.fr/0204209687339_bonus---les-banquiers-francais-se-serrent-la-ceinture.htm), <http://news.efinancialcareers.com/fr-fr/211531/bonus-et-remuneration-les-banquiers-francais-les-mieux-traites-sont/> (consulté le 19/06/15).

## **Volonté de préserver le modèle français face aux menaces nationales et européennes de re-réglementations du secteur bancaire.**

Les coûts sociaux du sauvetage des banques françaises et leur instabilité systématique auraient pu mener à une volonté étatique de reprendre le contrôle sur leurs activités par une réforme de la régulation et de la supervision financière. Cependant, la loi bancaire de 2013 et la volonté d'affaiblir les réglementations européennes montrent que les autorités françaises continuent à défendre le modèle de la banque universelle malgré les risques qu'il implique.

D'abord, les quatre dernières années de la présidence de N. Sarkozy (2008-2012) n'ont été marquées par aucune tentative de réformer le secteur bancaire en profondeur. L'activité de sauvetage et éventuellement de restructuration, a été plutôt efficace à court terme « *grâce au caractère oligarchique de la prise de décision* », mais le gouvernement a « *refusé tout débat sur l'aléa moral induit par la concentration du secteur bancaire* » (Jabcko et Massoc, 2012). Il est alors logique que le candidat du Parti socialiste ait mis en avant dans son programme la volonté d'adopter une nouvelle régulation du secteur bancaire, « *qui obligera [les banques] à séparer leurs activités de crédit de leurs opérations spéculatives* » pour reprendre les termes mêmes utilisés par F. Hollande lors de son discours du Bourget.

La réalisation de cette promesse va prendre la forme d'une nouvelle « loi bancaire » finalement adoptée en juillet 2013. Or, de l'avis général de tous les experts ne dépendant pas directement d'une banque ou de la Fédération française pour vivre, cette loi constitue un parfait trompe-l'œil. Il faut dire que lors des auditions, l'un des grands dirigeants bancaires auditionnés a fini par admettre que le cantonnement des activités spéculatives dans une filiale telle que prévue dans la loi ne concernerait qu'une part infime des activités de sa banque. Les journalistes Adrien de Tricornot (*le Monde*), Mathias Thépot (*la Tribune*) et Frank Dedieu (*l'Expansion*) ont uni leurs efforts pour raconter les détails de ce revirement complet de F. Hollande dans un petit livre incisif, *Mon ami, c'est la finance!*, paru . Ces auteurs retrouvent des éléments bien connus de

l'influence des banques françaises : l'importance du réseau Inspection des finances – Direction du Trésor – Banque de France largement en symbiose avec les dirigeants des grandes banques françaises; un pouvoir politique impressionné ou voulant bien se laisser impressionner, par la rhétorique des banques comme instrument de la souveraineté française « qu'il ne faut pas affaiblir ».

Cette peur répandue par les banques porte à la fois sur un surcoût du refinancement de la dette publique française et sur leur perte de compétitivité éventuelle de leurs activités de banque d'affaire par rapport à leurs concurrentes américaines (Goldman Sachs par exemple). Ainsi, les très rentables activités de tenue de marché (*market making*) qu'assurent les grandes banques françaises depuis 1986 (cf. *supra*) ont été un argument puissant pour empêcher la séparation de leurs activités d'investissement et de dépôt. Même si une véritable volonté politique de réforme était exprimée, la place centrale accordée progressivement aux grands groupes bancaires dans l'économie française semble être une contrainte institutionnelle cadrant fortement le comportement des régulateurs. En d'autres termes, la solution de la banque universelle choisie par les dirigeants français pour régler le problème de la dette et garantir l'indépendance financière française s'est retournée contre ses créateurs qui ne peuvent ou ne veulent plus réguler ses activités.

Cependant, l'existence de solutions alternatives au financement de la dette par le passé réfute toute explication déterministe et souligne le rôle crucial joué par les acteurs politiques. Le Ministre de l'Économie, Pierre Moscovici, et le secrétaire général de l'Élysée en charge de l'économie, Emmanuel Macron, apparaissent comme au service des intérêts bancaires<sup>46</sup>. Le rôle de Karine Berger, une économiste, devenue pour la première fois députée en juin 2012, est plus ambigu. Quoi qu'il en soit, personne ne peut

---

<sup>46</sup> Dès le début de la campagne présidentielle de François Hollande, Emmanuel Macron et d'autres économistes ont occupé une place centrale pour la construction du volet économique du candidat. Ce groupe de la Rotonde, du nom du café parisien dans lequel ils se retrouvaient, était en faveur d'une non séparation des activités bancaires de détail et d'investissement et ont cadré la loi dès le départ vers une séparation des activités dites spéculatives au sein d'un même établissement (option beaucoup moins restrictive), (Violle, 2014, p.48).

affirmer sérieusement que le problème posé par des banques « too big to fail » ait été abordé par cette « loi bancaire » de 2013. Les agents du Trésor ne se distinguent pas plus des intérêts de l'oligopole bancaire français comme le montre l'étude d'impact réalisée en amont du projet de loi bancaire qui conseille simultanément de protéger le modèle bancaire universel qui aurait résisté à la crise sans soutien particulier des autorités publiques (point 1.1.1), tout en admettant néanmoins qu'une étude chiffrée de l'impact d'une séparation des activités bancaires n'était pas possible pour raison de « secret des affaires » (point 1.5.1) <sup>47</sup>. En d'autres termes, la direction du Trésor propose des conclusions fortes et nettes sur la solidité du système bancaire français, tout en reconnaissant ne pas faire d'étude sérieuse sur les alternatives possibles à celui-ci.

En dépit du fait que la France soit le pays où les quatre grands groupes bancaires sont qualifiés de systémiques, il n'existe aucun débat développé sur ce point. Les journalistes font d'ailleurs dans leur récit de l'adoption de la « loi bancaire » état du lobbying auprès des pouvoirs publics lors de la phase finale de la discussion de ce qu'ils appellent les « irréductibles » (Dedieu, Thépot, de Tricornot, 2014, p. 94-97). Ces derniers (en général des économistes ou des anciens banquiers)<sup>48</sup>, qui sont assez qualifiés pour contrer le discours des banques auprès des élus de la République, ne sont qu'une petite dizaine (dont le vétéran Michel Rocard).

Or, au niveau international, la question se pose bel et bien. De nombreuses voix soulignent qu'en réalité les grandes banques nuisent à l'économie en général en plus de faire porter à leur État un risque financier implicite excessif. Par exemple, un récent

---

<sup>47</sup> Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, Étude d'impact, 18 décembre 2012

<sup>48</sup> Selon les journalistes, « *Ils se nomment Olivier Berruyer, actuaire et créateur du site Les-crisis.fr ; Gaël Giraud, économiste, jésuite, directeur de recherche au CNRS et membre de l'École d'économie de Paris ; Jean-Paul Pollin, économiste à l'Université d'Orléans ; les déjà cités Thierry Philipponnat, Jérôme Cazes, Pierre-Henri Leroy, Christophe Nidjam [des anciens financiers], et Laurence Scialom [économiste universitaire], ainsi que, plus en retrait, l'ancien Premier Ministre Michel Rocard.* » (p. 95)

rapport de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) montre qu'une expansion trop rapide et trop importante du secteur financier handicape la croissance économique et le développement d'autres industries, notamment celles focalisées sur la recherche et le développement (Cechetti et Kharroubi, 2015). De plus, la complexification des services financiers et la place de plus en plus centrale des grandes institutions financières n'a pas amélioré les services offerts par celles-ci. En fait, le coût de l'intermédiation bancaire (le transfert de fonds des épargnants aux emprunteurs) demeure, malgré le progrès technique depuis lors, le même aujourd'hui qu'en 1910 (Philippon, 2012). Enfin, des chercheurs du FMI montrent que le faible ratio de capitaux propres par rapport aux prêts accordés, qui caractérise les grandes banques françaises (cf. supra), rend plus probable les crises financières et renforce les inégalités économiques (Kumhof et Rancière, 2010)<sup>49</sup>. Cet ensemble de positions se trouve d'ailleurs défendu par les dirigeants de la Banque d'Angleterre<sup>50</sup> qui désignent les excès des grandes institutions financières comme le principal facteur du renforcement des inégalités économiques et des crises financières.

Si un consensus se forme sur la nécessité d'effectuer un meilleur partage des activités d'investissement et de détail et de mieux contrôler leur expansion financière, l'inflation en volume et en complexité de la réforme prudentielle états-unienne (Dodd-Frank Act) montre que la tâche n'est pas aisée. Un des exemples les plus intéressants est la réforme de la supervision bancaire au Royaume-Uni. Elle demeure l'une des plus abouties et contraignantes à ce jour dans le monde occidental, notamment car le groupe parlementaire travaillant dessus a été complètement isolé de l'industrie financière dans la préparation de son projet de loi (James, 2013).

Ensuite, la position de la France systématiquement favorable à ce que ses grandes banques pensent être leur intérêt se retrouve dans son rejet de la proposition de la

---

<sup>49</sup> Ces recherches menées par des organisations internationales anglo-saxonnes de renom contrastent fortement avec les publications en langue française qui soulignent les avantages « évidents » en termes de stabilité financière que procurent les banques universelles (Schildbach et Bernhard, 2013)

<sup>50</sup> Par exemple, son économiste en chef Andrew Haldane est intervenu devant le mouvement *Occupy* le 29 octobre 2012 pour affirmer que leur analyse de la crise était juste à tout point de vue et Mark Carney, son gouverneur, propose de reporter les bonus des banquiers à leur retraite.

régulation bancaire européenne proposée par le commissaire Michel Barnier en janvier 2014<sup>51</sup> et lorsqu'il faut transposer au niveau européen les accords dit de « Bale III ».

Dans le premier cas, la proposition de la Commission Européenne était une version édulcorée du rapport Liikanen (2012) élaboré par un groupe d'experts proposant une séparation entre les activités d'investissement et de dépôt des banques. Bien que ce principe de séparation n'ait pas été retenu par la Commission, la définition du domaine des activités spéculatives qui devaient être isolées du reste des activités de la banque était plus étendue que dans la loi bancaire française et aurait ainsi eu un impact plus important sur les activités des banques. Pour cette raison, le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer<sup>52</sup>, a jugé la proposition de la Commission « dangereuse et irresponsable », rejoignant ainsi les positions des autres représentants français, inquiets de voir l'« équilibre » de leur loi nationale ainsi menacé par le haut<sup>53</sup>.

Les accords de Bâle III visent à obliger les banques à disposer de plus de capitaux propres pour absorber leurs pertes éventuelles et à calculer de manière plus réaliste le niveau de risque qu'elles portent. Or, dans les discussions autour du « CDR IV », le règlement et la directive réglant les nouvelles règles prudentielles à suivre par les banques européennes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, la France a soutenu une version souple de l'application par l'Union européenne de « Bale III ». Cela correspond d'ailleurs avec la « loi bancaire » de 2013, qui ne comporte presque rien sur ce point.

Plus significatif sans doute encore est le rôle ambigu de la France face à la « taxe sur les transactions financières » (TTF) (aussi appelé parfois « taxe Tobin »). Officiellement, la France est pour l'entrée en vigueur d'une telle taxe, mais tout ce qui ressort publiquement des discussions en cours autour de cette TTF tendrait plutôt à montrer que les autorités françaises sont prêtes à l'accepter pourvu qu'elle soit conçue de

---

<sup>51</sup> Cf. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-85\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-85_fr.htm) (consulté le 18/06/15)

<sup>52</sup> Ce banquier central est lui aussi passé par l'IGF.

<sup>53</sup> <http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/20140205trib000813785/reforme-bancaire-europeenne-les-propos-de-christian-noyer-font-des-vagues.html>

telle manière qu'elle n'ait pas d'impact sur l'activité financière des grandes banques françaises. Plus précisément, le Conseil Ecofin du 7 novembre 2014 qui était censé avaliser un accord sur la TTF entre les onze pays européens soutenant cette proposition par la méthode de la coopération renforcée a abouti à un échec du fait de l'opposition unilatérale de la France au projet (Orange, 2014). Cette proposition, mise à l'agenda par N.Sarkozy en 2008, prévoyait d'imposer une taxe de 0,1% sur l'échange d'actions et d'obligations et de 0,01% sur les produits dérivés (CDS, opérations de swaps sur les devises...). Or, comme la profitabilité des banques universelles dépendent en grande partie de leurs opérations risquées et purement spéculatives sur les produits dérivés, la FBF s'est opposée immédiatement à la première version de ce texte en mai 2013. Cette opposition s'est ensuite traduite dans les positions des ministres des finances français successifs (Pierre Moscovici et Michel Sapin) qui ont tous cherché à « améliorer » la TTF pour qu'elle ne nuise pas à l'économie. L'« amélioration » consiste à inclure dans la TTF les seuls CDS, qui ne couvrent que 3% du marchés des dérivés et qui ne sont pas le cœur d'activités des banques françaises, « spécialistes » des opérations de dérivés de change ou de taux<sup>54</sup>. En fait, la tentative française de détricotage de la TFF a démoralisé l'ensemble des onze autres pays au point que la Belgique ne veut plus soutenir le projet en l'état, car il représenterait un moins-disant par rapport à ses réglementations nationales actuelles.

Enfin, le risque financier est censé être maîtrisé par les banques françaises, puisqu'elles ont bien supporté le *stress tests* successifs organisés en Europe à la suite de la crise financière<sup>55</sup>. Cependant la manière dont sont conçus ces *stress tests*, leur *design*, leur est en réalité très favorable (Haldane, 2014). En effet, les tests ne portent pas tant sur les risques associés à un effet de levier excessif (les prêts accordés sur les dépôts) que sur

---

<sup>54</sup> C'est d'ailleurs ce type d'opérations financières effectuées pour le Soudan ou l'Iran qui a valu à BNP Paribas son amende record de la part des autorités américaines.

<sup>55</sup> Par l'autorité bancaire européenne en 2011 et par la BCE en 2014.

la solidité des actifs détenus par les banques. Or, la complexité des algorithmes utilisés<sup>56</sup> pour calculer les variations de valeur parait bien accessoire face à la chute généralisée de l'ensemble des actifs par effet de contagion en cas de crise (cf. *supra*).

La robustesse des banques françaises face à un nouveau choc financier est donc moins évidente que ne l'affirme la profession bancaire ou les régulateurs français eux-mêmes en privé<sup>57</sup> ou en public. L'économiste émérite François Morin (2015) souligne au contraire que nos banques universelles font partie de l'oligopole mondial des banques systémiques, et qu'elles en profitent avec la garantie de l'État français pour participer pleinement aux marchés financiers les plus rémunérateurs et les plus risqués (dérivés de taux et de change en particulier). BNP Paribas ferait même partie selon lui du noyau des onze banques qui dominent cet oligopole. Il souligne par ailleurs une caractéristique de cet oligopole : sa tendance révélée par les justices américaine, britannique et suisse à manipuler ces mêmes marchés financiers en leur faveur. Les banques françaises se sont, elles aussi, faites prendre à détourner le jeu en leur faveur, même s'il est vrai que les banques anglo-saxonnes sont à ce jour les plus impliquées dans ces tricheries récurrentes.

Au final, le contraste est flagrant entre la critique unanime des organisations internationales anglo-saxonnes contre le modèle économique (et de fait politique) de la banque universelle *too big to fail* et la défense sans concession du modèle de la banque universelle française par les autorités françaises et la FBF. La protection tout azimuts des banques françaises par les pouvoirs politiques successifs correspond néanmoins à une vision très court-termiste et étroite de l'intérêt national. L'absence totale de volonté de réforme de ce secteur au niveau national aussi bien qu'au niveau européen risque en effet très fortement de mener à une pérennisation des comportements à risques qui ont mené à

---

<sup>56</sup> Les algorithmes sont d'ailleurs tellement complexes que la BCE n'a pas pu développer les siens pour son stress test de 2014. Elle a en fait racheté les systèmes statistiques de Goldman Sachs.

<sup>57</sup> « *La crise elle a été déclenchée par quoi? La banque Lehman, banque d'investissement pure. Qui a résisté? Les banques universelles qui avaient les deux activités parce qu'elles avaient justement deux pieds sur lesquels s'appuyer avec malheureusement un pied retail qui vient parfois payer les pots cassés du BFI mais c'est comme ça* ». Entretien avec un membre de L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, (Tiré de Violle, 2014, p.89)

la crise financière des dernières années, non seulement de la part des banques françaises, mais aussi de leurs concurrentes européennes.

## Conclusion

Au terme de ce parcours, nous souhaitons souligner quatre aspects.

Tout d'abord, il nous semble que **les banques et plus généralement tous les acteurs économiques importants en taille ne doivent plus constituer un angle mort de la science politique française**. En effet, si l'on veut aboutir à une description adéquate du réel et des mécanismes qui y sont à l'œuvre, cette dernière ne peut se permettre d'oublier le rôle de ces grandes firmes, à la fois parce que leurs choix passés représentent des contraintes pour les gouvernants de l'heure et parce que leurs dirigeants mènent des actions stratégiques et tactiques pour défendre ce qu'ils croient être leurs intérêts<sup>58</sup>. Comme le montre le cas étudié, tout indique que la position pour le moins délicate des grandes banques françaises a constitué une contrainte pour les dirigeants français pendant ces dernières années et que les dirigeants des banques françaises ont su influencer sur les pouvoirs politiques successifs pour leurs intérêts supposés soient pris en compte. Nous savons bien que l'objet « grande entreprise » est difficile à aborder par la science politique, ne serait-ce que parce que le terrain au niveau des sphères dirigeantes (hors travail d'archives<sup>59</sup>) y est en pratique impossible. Nous avons-nous-mêmes uniquement travaillé à partir de ce qui est disponible dans l'espace public, or les enquêtes journalistiques et les données sur les bilans financiers des banques qui y sont disponibles permettent déjà de se faire une assez bonne idée de ce qui se passe, pourvu que l'on rassemble les pièces du puzzle. Il nous faut par ailleurs aller contre l'idée qu'adopter une

---

<sup>58</sup> Il faut souligner que les intérêts des dirigeants des banques sont souvent court-termistes. Les critiques d'autres banquiers montrent a contrario qu'il n'existe pas une seule façon de concevoir les intérêts d'une banque et de ses dirigeants.

<sup>59</sup> Jabko et Massoc (2012) font d'ailleurs remarquer que l'action de N. Sarkozy passe largement par des réunions informelles et des coups de téléphone donnés au bon moment. Il n'est pas certain que les archives (sous forme papier ou électronique) soient alors d'une grande utilité aux futurs chercheurs sur ces sujets.

perspective d'économie politique serait en soi-même déterministe, et amènerait donc à négliger l'intentionnalité des acteurs. Il ne s'agit pas d'affirmer par exemple que les caractéristiques des échanges financiers internationaux déterminent les positions des décideurs nationaux en ne leur laissant aucune autonomie. De manière plus nuancée, nous avons voulu montrer comment les conséquences de choix politiques passés, les stratégies d'expansion des banques, les croyances économiques des décideurs publics et privés et le biais vers des solutions à court terme en temps de crise ont mené à une suite de décisions favorisant les intérêts des participants aux marchés financiers au détriment de ceux des citoyens.

Ensuite, sur un plan plus empirique, le lecteur aura peut-être été frappé par les **montants financiers en jeu**. Il n'existe pas à ce jour d'estimation exhaustive de l'impact sur les finances publiques françaises des erreurs de jugement des banques françaises. Adopter une perspective d'économie politique se serait aussi se donner les moyens de mesurer l'abîme en termes d'attention consacrée par les médias et par-delà les citoyens entre ce qui coûte *vraiment* au contribuable et ce qui coûte *anecdotiquement*.

En outre, cette plongée dans l'histoire récente des banques françaises nous semble s'inscrire parfaitement dans l'analyse de W. Streeck selon laquelle **les intérêts des marchés financiers prennent désormais le pas sur ceux des peuples**. Dans le cas français, l'appel aux marchés financiers pour financer la dette française correspond largement à la tentative de maintenir l'expansion de l'État social dans les années 1970-80-90, alors même que le rythme de la croissance économique a ralenti et que le financement par l'impôt se heurte à des réticences de plus en plus fortes de la part des classes moyennes supérieures et des grandes entreprises. Le « temps gagné » pour reprendre l'expression de W. Streeck correspond aussi à la possibilité de continuer comme avant à garantir des droits sociaux, et plus généralement le compromis social d'après-guerre, alors même que les conditions de sa mise en œuvre ont changé. Cette analyse rejoint celle plus ancienne, datant du début des années 2000, sur la « post-démocratie », de Colin Crouch. Ce dernier soulignait déjà alors que, certes la démocratie représentative n'avait pas été abolie, mais qu'elle devenait une notion de façade : les politiques publiques devenaient similaires malgré les alternances gouvernementales, les

riches groupes d'intérêt tendaient à prendre plus de poids dans les décisions prises en coulisses, et les déclarations politiques devenaient purement symboliques. La « loi bancaire » de 2013 et l'absence de restructuration de la dette grecque constituent en ce sens une parfaite illustration de cet évidement de la parole politique en période de « post-démocratie ». Il n'est pas sûr en revanche que ce « temps gagné » ou cette « post-démocratie » ne soient pas en train de s'achever. En effet, la conciliation par la financiarisation des demandes contradictoires de groupes sociaux (les « marchés » d'un côté, les ayants-droit de l'État social de l'autre) face à l'affaiblissement de la croissance de l'économie paraît de plus en plus illusoire parce que ses effets s'avèrent de plus en plus décourageants pour les populations concernées.

Enfin, comme spécialistes de l'Union européenne, il nous est difficile de ne pas remarquer que, si l'analyse que nous proposons décrit de manière adéquate la réalité, cela implique des **acrimonies durables entre les pays européens**. Le terme même de « solidarité », qui a souvent été utilisé par les autorités européennes et celles des « États créanciers » pour décrire les diverses mesures prises depuis 2010, prend à cette aune une résonance étrange, pour ne pas dire tragique. Ce qu'on peut qualifier au mieux d'erreur de jugement et au pire de mensonge, dans le cadrage même de la crise européenne, a nié le rôle qu'y tenaient les banques du centre de l'Eurozone, dont les banques françaises. La décision du nouveau gouvernement grec, entré en fonction début 2015, de lancer une commission d'enquête sur la dette grecque aboutit d'ailleurs à un premier rapport d'étape, qui souligne que le *bail-out* de la Grèce en 2010 constitua avant tout un *bail-out* des banques créditrices (grecques et étrangères)<sup>60</sup>. Une telle conclusion qui rejoint ce qui se dit dans les cercles académiques anglo-saxons depuis un moment déjà, et son inévitable contestation par les « États créanciers » dont la France et l'Allemagne, revient à installer les années 2010-12 comme un point tournant de l'histoire européenne dont il sera longtemps question.

---

<sup>60</sup> Cf. <http://cadtm.org/La-dette-grecque-est-illegale> (17/06/15), <http://cadtm.org/Le-plan-d-aide-a-la-Grece-etait> (17/06/15), <https://left.gr/news/executive-summary-report-debt-truth-committee> (17/06/15), consultés le 17/06/15, <http://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/grece-le-rapport-sur-la-dette-est-une-arme-utile-pour-athenes-485224.html>, consultés le 18/06/15.

## Bibliographie.

- ACPR-Banque de France, 2015. La situation des grands groupes bancaires français à fin 2014, *Analyses et synthèses*, n° 46
- Ahrend R., Cournède B., Price, R., 2008. Monetary policy, market excesses and financial turmoil. *OECD Economics Working Paper*.
- Artus P., Gravet I., 2012. *La crise de l'Euro. Comprendre les causes. En sortir par de nouvelles institutions*, Armand Colin, Paris.
- ATTAC, Basta!, 2015. *Le livre noir des banques*, LLL Les liens qui libèrent, Paris.
- Blustein P., 2015. Laid Low: The IMF, the Euro Zone and the First Rescue of Greece. *CIGI Papers Series*, n°61.
- Blyth M., 2013. *Austerity: the history of a dangerous idea*. Oxford University Press, Oxford.
- Brandt J.-M., 2015, *La crise ? Quelle crise?* , Slatkine, Genève.
- Catan T., Talley I., 2013. Past Rifts Over Greece Cloud Talks on Rescue. *Wall Street Journal*. 10 août.
- Cecchetti S., Kharroubi C., 2015. Why does financial sector growth crowd out real economic growth? *BIS working paper*, n°490.
- Cerny P.G., 1989. The “Little Big Bang” in Paris: financial market deregulation in a dirigiste system. *European Journal of Political Research*, 17, p. 169–192.
- Coudert V., Gex M., 2013, Pourquoi le règlement des CDS grecs n’a pas conduit à la débâcle redoutée, *Revue de la stabilité financière (Banque de France)*, n°17, p. 153-170.
- Chavagneux, C., Palan, R., 2012. *Les paradis fiscaux*. La Découverte, Paris.
- Chavagneux, C., Philipponnat T. 2014, *La capture. Où l'on verra comment les intérêts financiers ont pris le pas sur l'intérêt général et comment mettre fin à cette situation*, La Découverte, Paris.
- Clift, B., Woll, C., 2012. Economic patriotism: reinventing control over open markets. *Journal of European Public Policy*, 19, p. 307–323.
- Coupey-Soubeyran J., Nijdam C., 2014. *Parlons banque en 30 questions*, Coll. « Doc’ en poche, Entrez dans l’actu », La Documentation française, Paris.
- Cour-Thimann, P., 2013. Monetary policy and redistribution: information from central bank balance sheets in the Euro area and the US. *Review of Economics*, 64, p. 293–324.
- Crouch, C., 2004. *Post-democracy*. Polity, Cambridge.
- Dedieu F., de Tricornot A., Thépot M., 2014. *Mon amie c’est la finance ! Comment François Hollande a plié devant les banquiers*, Bayard, Paris.
- Durand C., 2014. *Le capital fictif. Comment la finance s’approprie notre avenir*. Les Prairies ordinaires, Paris.
- Dyson, K.H.F., Featherstone, K., 1996. Italy and EMU as a ‘Vincolo Esterno’: empowering the technocrats, transforming the state. *South European Society and*

- Politics*, 1, p. 272–299.
- Dyson, K.H.F., Featherstone, K., 1999. *The road to Maastricht: negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford.
- Fontan, C., 2015. Deux poids, deux mesures. L'action de la BCE pendant la crise, in : Saurugger S., Hassenteufel P. (dir.), *Les politiques publiques dans la crise*, Presses de sciences-po, Paris (publication prévue fin 2015).
- Fontan, C., 2013. Frankenstein en Europe. *Politique européenne*, 42, p. 22–45.
- Fontan, C., 2012. *Une institution politique à l'épreuve de la crise: la Banque Centrale Européenne dans l'Union Économique et Monétaire (Août 2007-Janvier 2012)*. Thèse de doctorat (science politique), Université de Grenoble.
- Gabor, D., 2014. The ECB and the political economy of collateral, in: *Central Banking at a Crossroads: Europe and Beyond*. Anthem Press, Londres, p. 157–177.
- Gabor, D., Ban, C., 2012. *Fiscal policy in (European) hard times: financialization and varieties of capitalism*. Manuscript.
- Giovannini Group, 2002. *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission.
- Godechot, O., 2012. Is finance responsible for the rise in wage inequality in France? *Socio-Economic Review*, 10 (3), p. 447-470.
- Goodhart, C., Gabor, D., Vestergaard, J., Ertürk, I. (dir.), 2014. *Central Banking at a Crossroads: Europe and Beyond*. Anthem Press, Londres.
- Grossman, E., 2003. Les groupes d'intérêt économiques face à l'intégration européenne: le cas du secteur bancaire. *Revue française de science politique*, 53, P. 737–760.
- Haldane, 2014. Constraining discretion in bank regulation, in: Goodhart, C., Gabor, D., Vestergaard, J., Ertürk, I. (dir.), *Central Banking at a Crossroads: Europe and Beyond*. Anthem Press, Londres, p. 15–33.
- Hall P.A., 1994. The State and the Market, in : P. A. Hall, J. Hayward, H. Machin (dir.), *Developments in French Politics. Revised Edition*, St. Martin's Press, New York.
2012. The Economics and Politics of the Euro Crisis. *German Politics*, 21, p. 355–371.
- Helleiner E., 1996. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press, New York.
- Jabko N., Massoc E., 2012. Nicolas Sarkozy et la crise financière. Cherchez la rupture!, in : de Maillard J., Surel Y. (dir.), *Les politiques publiques sous Sarkozy*, Presses de Science-Po, Paris, p. 321-340.
- James S., 2013. Contested National Financial Interests: The Politics of Government Preference Formation on Bank Capital Requirements in the UK, *Conference Paper ECPR Joint-Sessions*, Salamanca
- Jobert B., 1994. *Le tournant néo-libéral en Europe: idées et recettes dans les pratiques gouvernementales*. Editions L'Harmattan, Paris.
- Jonung L., Drea E., 2010. It Can't Happen, It's a Bad Idea, It Won't Last: U.S. Economists on the EMU and the Euro, 1989-2002. *Econ Journal Watch* 7, p.4–52.
- Kindleberger C.P., Aliber R.Z., 2005. *Manias, panics, and crashes: a history of financial crises*. John Wiley & Sons, Hoboken.
- Kumhof M., Rancière R., 2010. Inequality, Leverage and Crises, *IMF Working Paper*, n°268.

- Laskaridis C., 2014. Greece: Europe's Worst Success Story, in : T. Phillips (dir.), *Europe on the Brink. Debt Crisis and Dissent in the European Periphery*, Zed Books, Londres, p. 150-189.
- Lemoine B., 2011. *Les valeurs de la dette. L'État à l'épreuve de la dette publique*. Thèse de doctorat, École Nationale Supérieure des Mines de Paris.
- Liikanen E., Alii, 2012. *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Final Report*, Bruxelles.
- Matthijs M., McNamara K., 2015. The Euro Crisis' Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners, and the Demise of the Eurobond. *Journal of European Integration* 37, p. 229–245.
- Mény Y., 1992. *La corruption de la République*, Fayard, Paris.
- Minsky H.P., 1977. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. *Challenge*, 20, p. 20–27.
- Morin F., 2015, *L'hydre mondiale. L'oligopole bancaire*, Lux, Montréal.
- Mundell R.A., 1961. A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 51, p. 657–665.
- Orange M., 2014. Taxe sur les transactions financières: le gouvernement main dans la main avec les banques, *Médiapart*, 8 décembre.
- Orléan A., 2009. *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*. Editions Rue d'Ulm, Paris.
- Phillips T., 2014, The Great Recession, Spillover in Europe, Banking Collapse in Europe, in : Phillips T. (dir.), *Europe on the Brink. Debt Crisis and Dissent in the European Periphery*, Zed Books, Londres, p. 17-73.
- Philippot, T. 2012. Finance vs. Wal-Mart: Why are Financial Services so Expensive? , in: Blinder A. S., Lo A. W., Solow R. M. (dir.), *Rethinking the Financial Crisis*, Russell Sage, New York, p. 235-246A. Blinder, A. Lo, and R. Solow
- Polanyi K., 2001. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, 2nd ed. Beacon Press, Boston.
- Pollin J.-P., 2010. L'Eurosystème et l'intégration financière européenne. *Revue d'économie politique*, vol. 120, 2, p. 303-334.
- Puetter U., 2012. Europe's deliberative intergovernmentalism: the role of the Council and European Council in EU economic governance. *Journal of European Public Policy*, 19, p. 161–178.
- Quennouëlle-Corre L., 2000. *La direction du Trésor, 1947-1967: l'État-banquier et la croissance*. La Documentation Française, Paris.
- Schildbach J., Speyer B., 2013. La banque universelle : un modèle menacé malgré son succès. *Revue d'économie financière*, 112, p. 125-158
- Sénégas M.-A., 2010. La théorie des zones monétaires optimales au regard de l'euro : Quels enseignements après dix années d'union économique et monétaire en Europe ? *Revue d'économie politique*, 120, p. 379–419.
- Story L., Schwartz N., Landon T., 2010. Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis. *The New York Times*. 14 février.
- Streeck W., 2014. *Du temps acheté. La crise sans cesse ajournée du capitalisme démocratique*. Gallimard, Paris.
- Varoufakis Y., 2015. *Le Minotaure planétaire. L'ogre américain, la désunion européenne et le chaos mondial*, Éditions du Cercle, Paris

- Violle A., 2014. Too big to be regulated? *Etude d'un instrument de gouvernance économique : La loi française portant régulation et séparation des activités bancaires du 26 juillet 2013*, Mémoire de master de l'IEP de Paris, dir. Cornelia Woll et Philippe Bezes.
- Woll C., Clift, B., 2012. Economic patriotism: reinventing control over open markets, *Journal of European Public Policy*, 19, p. 307-323.
- Woll C., 2014. *The Power of Inaction: Bank Bailouts in Comparison*. Cornell University Press, New York.