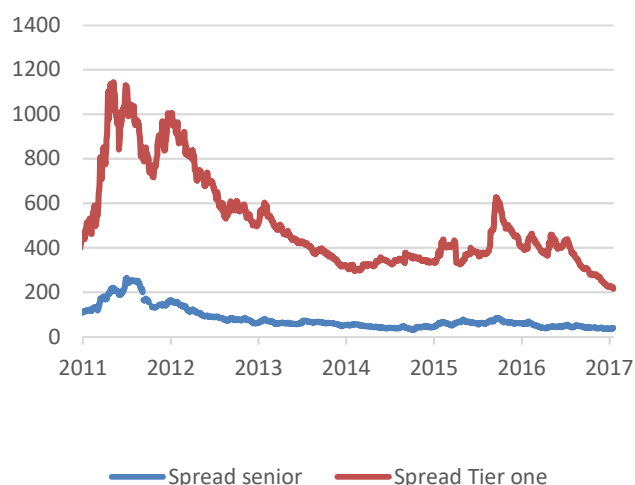




Premier Bail-in réussi en Zone Euro. Quels enseignements?



COMMENTAIRE DU GRAPHIQUE

Le graphique ci-contre décrit les spreads de crédit des obligations bancaires selon leurs niveaux de séniorité. La courbe rouge et la courbe bleu représentent respectivement les spreads de crédit des obligation Tier one et les spreads de crédit des obligations senior. Depuis 2011, la tendance est au rétrécissement des risques

Jusqu'en 2017, tout se passait comme si le lien étroit entre les Etats et les banques ne pouvait être rompu. Pour éviter des crises systémiques dues à des faillites bancaires, le bail-out (renflouement d'une banque directement par un Etat) semblait être la solution unique et sans alternative. Les premiers sauvetages ont été effectués en catastrophe et directement par les Etats. Les conséquences furent dramatiques pour les plus fragiles d'entre eux car non seulement cette solution mettait à mal leur solvabilité et la soutenabilité de leur propre dette, mais surtout parce que le contribuable était sollicité de manière indirecte. Cela posait inexorablement des questions politiques : les citoyens ou les clients accepteront ils d'assumer financièrement les erreurs ou les imprudences commises par les banques? Cela posa de sérieux problèmes, avec un report dans le futur des crises, des finances publiques de plus en plus dégradées et une pression fiscale de plus en plus insupportable.

Le Mécanisme de Résolution Unique (MRU) des crises bancaires, deuxième pilier de l'union bancaire européenne, est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2016. En cas de faillite d'une banque, le MRU prévoit de solliciter en premier les actionnaires et les créanciers plutôt que l'Etat.

Ce passage du bail-out au bail-in n'était cependant pas sans danger.

Pour mémoire, le premier pilier de l'union bancaire - le Mécanisme de Supervision Unique (MSU) est déjà à pied d'œuvre, la BCE étant le gendarme des principales banques européennes depuis le 4 novembre 2014. Un premier bail-in mise en place à Chypre en 2013 n'a pas donné une solution probante et satisfaisante. Les déposants (principalement russes) ont été mis à mal (en juillet 2013, le taux de ponction des dépôts supérieurs à 100 000€ de la Bank of Cyprus est passé de 37,5 % à 47,5 %).

Plus récemment en novembre 2015, l'Italie a sauvé de la faillite quatre petites banques régionales afin de garantir les comptes courants des clients, en mettant en place un fonds de sauvetage afin d'éviter la contribution des épargnants. La conséquence directe devint rapidement un risque politique inévitable : la défiance grandissante envers certaines banques fragiles et des « Bank-Run » à répétition. La solution du bail-in trouvait donc ses limites. Il fallait retrouver la confiance dans le système bancaire, la crédibilité de la banque centrale et montrer aux investisseurs que cette résolution était de nature à pérenniser le système. Il fallait un succès qui scelle définitivement le deuxième pilier de l'union bancaire.



Début juin nous avons vu une nouvelle étape dans la construction de la zone euro et des mécanismes de l'union avec un bail-in grandeur nature réussi. Le superviseur unique des banques, logé à la Banque Centrale Européenne (BCE) à Francfort, a annoncé que Banco Popular était en faillite, ou s'apprêtait à le devenir. Le conseil de résolution unique a alors décidé qu'il n'y avait pas d'autre issue que d'appliquer les règles de renflouement de la banque par ses actionnaires et ses créanciers (détenteurs de dettes). Poussée par les autorités européennes, la banque espagnole Santander a alors racheté Banco Popular pour 1 euro symbolique, via le mécanisme européen visant à éviter la contagion des crises bancaires aux Etats, une première. Les impacts négatifs collatéraux ont été minimes voire insignifiants. La première banque espagnole y a vu l'occasion de renforcer sa position sur le crédit aux PME. Seuls les créanciers juniors et les actionnaires ont été impactés.

Nous pouvons tirer quelques enseignements de cet événement :

Au niveau de la BCE: L'union bancaire n'est pas une énième réforme mise en place dans l'urgence mais bien un processus pérenne qui devrait ramener la confiance dans le système bancaire à terme. La BCE apparaît maintenant non seulement comme un organe de supervision mais aussi comme un garant de la santé du système bancaire. Depuis l'arrivée de Mario Draghi, elle est devenue au fil des années le socle crédible de la zone euro que ce soit en termes de communication ou d'actions.

Au niveau des banques: Cette expérience tend à montrer qu'il est possible en Europe de gérer une faillite bancaire sans que ce soit un risque important, aussi bien au niveau économique que politique. Cet élément est central pour assurer la confiance des épargnants et des déposants. Seul les investisseurs avertis (qui investissent sur des produits plus risqués) sont touchés. De plus, un événement de crédit sur une banque ne doit plus se diffuser aux autres banques par effet domino. Les spreads de crédit des autres banques n'ont pas évolué lors de la faillite suivie du rachat de Banco Popular (cf. graphique). Les épargnants ont été protégés et le risque politique écarté.

Au niveau des banques systémiques: Même si l'autorité de tutelle a clairement demandé à Banco Santander de racheter Banco Popular, cela démontre indirectement que les grandes banques systémiques sont maintenant capables d'intervenir sans se sacrifier et mettre en péril leur propre solvabilité. Il n'aurait jamais été exigé cela de la part d'un acteur fragile. Les efforts consentis (et à consentir encore) en termes de ratio de fonds propres permettent maintenant à la BCE d'appuyer sa politique monétaire sur un groupe de banques plus solides. Sans aucun doute ces grandes banques constitueront le bras armé de la banque centrale par leur impact sur l'économie réelle. Elles seront au cœur de la consolidation voulue par les autorités européennes au sein du système bancaire européen.

Il est évident qu'il faudra certainement d'autres bail-in réussis pour démontrer que la crise européenne de 2011 est derrière nous, mais nous prenons le meilleur des chemins pour y arriver. Il faudrait aussi plus de rachat transfrontalier pour créer une dynamique européenne. Que nous l'acceptions ou non, n'oublions pas que 75% du financement de l'économie de la zone Euro passe par les banques. La santé de ces dernières est la condition nécessaire (mais non suffisante) d'un retour à la croissance et à la restauration d'une confiance mise à mal depuis près de 10 ans. Le Conseil de l'Europe travaille encore à l'élaboration de nouvelles mesures de réduction des risques et de leur partage pour renforcer l'union bancaire. La poursuite de la construction européenne passera par la réussite de ce mécanisme, dans le cas contraire nous serons encore soumis à des crises économiques et financières qui auront de graves répercussions politiques et sociales.

Alexandre HEZEZ, Actuaire, CIO