

LES BANQUES BRITANNIQUES À L'ÉPREUVE D'UN NOUVEAU PARADIGME RÉGLEMENTAIRE ET D'INCERTITUDES ÉCONOMIQUES

LAURENT NAHMIA*

A lors que le chancelier de l'Échiquier, George Osborne, a annoncé à la fin de mars 2012 sa volonté d'impulser un choc fiscal (réduction de l'impôt sur les sociétés de 28 % à 20 % d'ici à 2015) tout en tablant sur un activisme monétaire encore plus grand, les banques britanniques continuaient de souffrir d'un environnement économique interne fragile en 2012 (croissance quasi nulle, taux de chômage à 7,7 % au quatrième trimestre ou faible progression sur un an de l'investissement en volume de 1,4 %) et du risque de nouvelles corrections du marché de l'immobilier résidentiel. Fortement ébranlées par la crise financière qui, en se diffusant à la sphère réelle, s'était accompagnée d'un recul historique du PIB réel de 4,0 % en 2009, les banques britanniques avaient pâti d'importantes pertes et dépréciations (environ 136 Md£ cumulés depuis 2008, soit un ratio de pertes sur actifs bancaires de 1,7 %, contre 0,6 % en France et 5,7 % aux États-Unis) ayant appelé des réponses gouvernementales à grande échelle. Le coût budgétaire élevé du soutien public a conduit le gouvernement à repenser l'architecture de supervision bancaire et redéfinir le cadre réglementaire national. Du point de vue de la santé financière du secteur bancaire, ces interventions massives ont certes contribué à améliorer la solvabilité globale. Toutefois, cela ne saurait occulter le dualisme persistant en termes de rentabilité et de robustesse entre,

83

* Économiste, BNP Paribas. Contact : laurent.nahmias@bnp-paribas.com.

d'une part, les établissements diversifiés à l'international et plus résistants aux chocs nationaux et, d'autre part, les établissements ancrés sur leur marché domestique et davantage exposés aux évolutions conjoncturelles internes.

UN SOUTIEN MASSIF DES AUTORITÉS PUBLIQUES DEPUIS LA CRISE

Les banques britanniques ont été frappées à des degrés divers par la crise financière, mais les plus fragilisées ont essuyé des pertes annuelles en 2008 et 2009 d'une telle ampleur que la Banque d'Angleterre (Bank of England – BoE) et le gouvernement ont été amenés à intervenir massivement par le biais de trois canaux principaux : assouplissement de la politique monétaire, création d'une *bad bank* virtuelle et recapitalisations publiques.

Le déploiement d'un large éventail de mesures de politique monétaire

Dans le cadre de son opération principale, dite « *indexed long-term repo* », qui donne accès aux établissements à des lignes de refinancement à trois ou six mois, l'assouplissement de la politique monétaire par la BoE a été le premier levier d'action visant à rétablir l'accès des banques au marché interbancaire et à faciliter leur refinancement à court terme dans les premiers temps de la crise¹. Après la chute de Lehman Brothers en septembre 2008, la BoE a significativement et rapidement abaissé son taux de base, qui est passé de 5,0 % à 1,6 % en janvier 2009, puis elle l'a maintenu à 0,5 % depuis avril 2009 (cf. graphique 1 ci-contre). Au-delà de l'effet escompté sur l'économie réelle, les baisses successives de ses taux directeurs ont contribué à soutenir les marges d'intermédiation.

Parallèlement, les autorités monétaires ont mis en place des mesures non conventionnelles de soutien à la liquidité :

- la *Discount Window Facility* (DWF) depuis octobre 2008 qui permet aux banques d'échanger une gamme élargie de collatéraux² contre des emprunts d'État (*gilts*) et/ou éventuellement du *cash*, la maturité de l'opération étant de 30 jours ou 364 jours ;

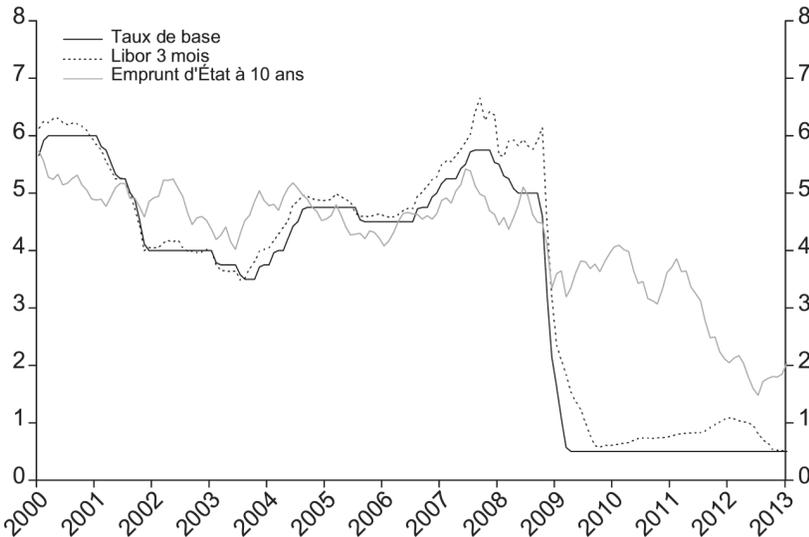
- l'*Asset Purchase Facility* depuis janvier 2009 qui consiste en un rachat de titres *corporate* éligibles aux opérations de politique monétaire (*commercial paper*, *corporate bonds*, titres émis dans le cadre du programme *Credit Guarantee Scheme*...) et/ou de *gilts*, de maturité résiduelle supérieure à un an pour les obligations privées et de trois ans pour les titres publics ;

- l'*Extended Collateral Term Repo Facility* depuis décembre 2011 qui réside en une allocation mensuelle de lignes de liquidité d'une

maturité maximum de six mois en contrepartie d'une gamme élargie de collatéraux analogues à ceux de la DWF ;

– le *Funding for Lending Scheme* (FLS) depuis le 1^{er} août 2012 et jusqu'au 31 janvier 2015, mécanisme de refinancement à moyen terme conjointement déployé avec le Trésor, qui permet aux établissements d'obtenir pour quatre ans maximum des liquidités auprès de la BoE à moindre coût en cas d'accroissement du volume de leurs prêts au secteur privé, et notamment aux PME, sur la base d'une période de référence³.

Graphique 1
Taux d'intérêt par maturité
(en %)

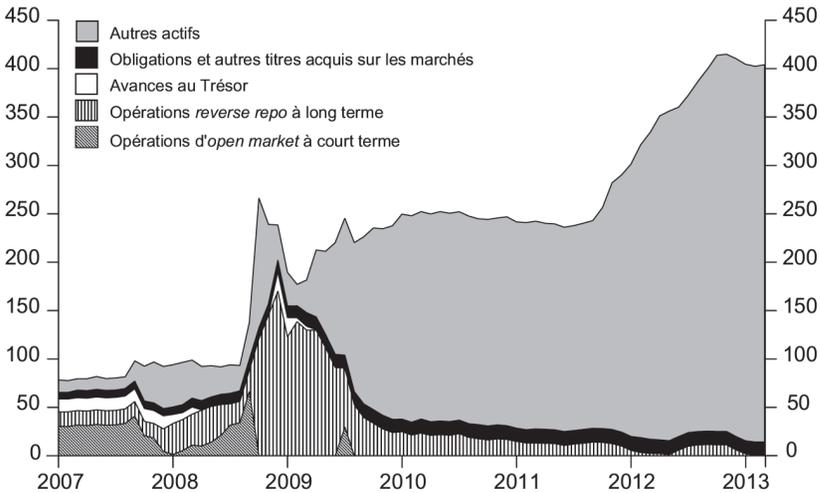


Source : Datastream.

En augmentant la base de refinancement, en allongeant les maturités de refinancement et en élargissant l'étendue des contreparties éligibles, la BoE a joué un rôle de prêteur en dernier ressort (*lender at last resort*) et s'est substituée, dans une large mesure, aux ressources interbancaires qui s'étaient soudainement tarées après la crise. Toutefois, les différentes mesures non conventionnelles de soutien à la liquidité n'ont pas suffi à raviver la dynamique du crédit car les établissements ont continué de se heurter à l'atonie de la demande de crédit dans un contexte économique fragile. L'examen de l'actif consolidé de la BoE (cf. graphique 2 *infra*) montre qu'elle a concentré son intervention principalement au travers d'achats d'emprunts d'État et/ou d'obligations

corporate éligibles aux opérations de politique monétaire (*Asset Purchase Facility*). Son bilan a plus que quadruplé entre août 2008 (93,7 Md£) et mars 2013 (404,1 Md£), la première moitié du chemin ayant été parcourue jusqu'à l'été 2010 et la seconde moitié depuis l'automne 2011.

Graphique 2
Actifs de la BoE
(encours fin de mois en Md£)



Source : BoE.

La création d'une bad bank virtuelle

Le second type d'intervention a résidé en la création d'une *bad bank* virtuelle qui a néanmoins cessé d'exister à l'automne 2012. De décembre 2009 à octobre 2012, le gouvernement britannique avait mis sur pied un dispositif de garanties destiné à circonscrire et autoriser la gestion autonome des actifs bancaires fortement dépréciés, mais sans sortie des bilans bancaires⁴. Utilisable principalement par les établissements de crédit résidents, ce dispositif était placé sous la responsabilité d'une agence gouvernementale, l'APA (*Asset Protection Agency's*). À la discrétion du Trésor, dans le cadre de discussions bilatérales avec chaque banque et après examen par une commission *ad hoc*, tous les portefeuilles de créances de titres *subprimes* ou de produits de crédit structuré (CDO – *collateralized debt obligations* –, CDS – *credit default swaps* –, ABS – *asset-backed securities* –, MBS – *mortgage-backed securities* –...) avaient pu faire l'objet d'une garantie au-delà d'une franchise après les premières pertes. Au 30 juin 2012, l'APA couvrait encore

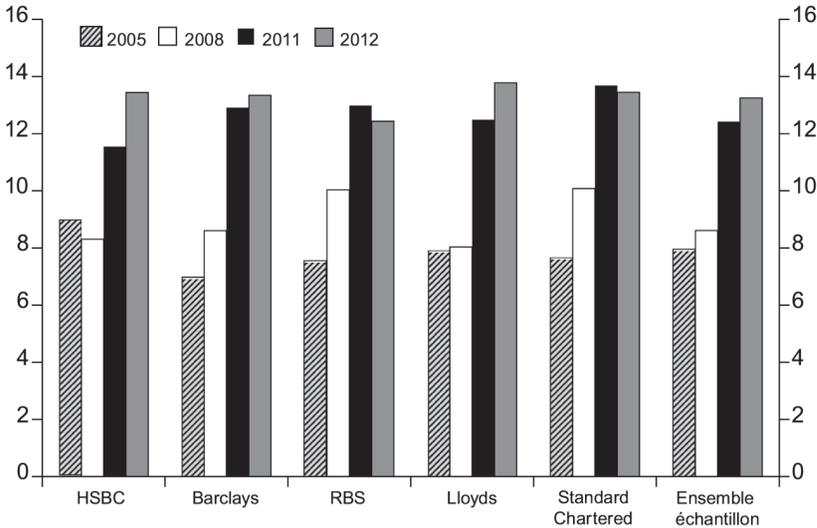
112 Md£ d'actifs toxiques principalement détenus par RBS (Royal Bank of Scotland). Le dispositif prévoyait ainsi que si la valeur des actifs détenus baissait fortement, l'APA avait l'obligation de prendre à sa charge les 60 premiers milliards ; au-delà, la banque partie prenante couvrait 10 % des pertes et l'État 90 % des pertes restantes.

Ce dispositif, plus proche d'un mécanisme assurantiel pur que d'un schéma de défaillance (*defeasance*) classique, partageait néanmoins le même objectif que ce dernier. Il s'agissait, dans les deux cas, de restaurer la solvabilité des banques et de leur permettre de se concentrer sur leur activité en minimisant l'incidence des pertes sur leur exploitation courante. La principale vertu prêtée par le gouvernement était son déploiement relativement rapide et une gestion plus souple des risques en contournant les difficultés de valorisation des actifs toxiques.

*Des recapitalisations publiques massives postcrise,
mais encore des inquiétudes de la BoE
sur la solidité financière du système bancaire*

La dernière gamme d'intervention a consisté en des injections de fonds et des prises de participations du gouvernement dans les établissements les plus fragilisés (RBS, Lloyds et Northern Rock), *via* l'entité publique UKFI (UK Financial Investment)⁵, conduisant à une nationalisation et/ou un contrôle partiel du capital d'un grand nombre de banques. À l'instar de leurs consœurs irlandaises, les banques britanniques ont bénéficié, en pourcentage du PIB, d'un soutien public massif sous forme d'injections en fonds propres (4,2 %), parmi les plus importants des pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (les positionnant derrière l'Irlande et le Luxembourg à respectivement 12,6 % et 7,4 %). Depuis le début de la crise et en mars 2013, les banques ont été recapitalisées à hauteur de 152 Md£ dont la moitié provenait de fonds publics. RBS et Lloyds ont été les principales bénéficiaires de ces mesures alors qu'à l'inverse, HSBC, Barclays ou Standard Chartered n'ont que très peu sollicité d'aides gouvernementales. En émettant des actions ordinaires éligibles au *common equity* au sens de Bâle III et en procédant parallèlement, mais dans une moindre mesure, à des cessions d'actifs, la plupart des établissements semblaient avoir renforcé leur assise financière, comme l'illustre le redressement de leur ratio tier 1 (cf. graphique 3 *infra*).

Graphique 3
Ratio tier 1
 (en % des actifs moyens pondérés)



Les différents scénarios de stress menés en 2011 (cf. encadré ci-contre) visaient à rassurer les investisseurs et à apaiser la crise de confiance vis-à-vis des banques qui s'était fait jour peu après la crise financière. Qu'il s'agisse d'un stress prenant seulement en compte un environnement macroéconomique défavorable (exercice de la FSA – Financial Services Authority – de mars 2011 ou bien celui de l'EBA – European Banking Authority – de juillet 2011) ou de tests de résistance sur les dettes souveraines (exercices de l'EBA d'octobre 2011 et de décembre 2011), ils n'ont pas mis en lumière de besoins additionnels en fonds propres. Les banques ont été jugées suffisamment capitalisées pour couvrir leurs expositions sur les dettes souveraines ou bien pour faire face à une nette dégradation de la conjoncture. Enfin, en octobre 2012, l'EBA a rendu publics les résultats définitifs sur les besoins en fonds propres des banques européennes incluant un impact reflétant les valeurs de marché des dettes souveraines européennes au 30 septembre 2011. Ces résultats confirment que les établissements atteignaient largement l'objectif requis d'un core tier 1 supérieur ou égal à 9 % au 30 juin 2012 tout en étant parallèlement en mesure de respecter le dispositif réglementaire de Bâle 2.5. Les quatre banques britanniques de l'échantillon EBA affichaient un excédent en fonds propres après application du coussin de sécurité sur les dettes souveraines de 48,7 Md€ par rapport à la cible de 9 % de core tier 1⁶.

Encadré

Panorama des *stress tests* FSA/EBA de 2011

En 2011, l'évaluation des besoins en fonds propres des banques britanniques a fait l'objet d'un suivi attentif tant par le superviseur national (FSA) que par l'Autorité bancaire européenne (EBA).

La FSA a mis en œuvre dès mars 2011 des tests de résistance visant à appréhender les besoins éventuels en fonds propres consécutifs à un scénario de stress plus sévère que celui de l'EBA. En considérant une baisse cumulée de 4,3 % du PIB entre 2011 et 2015, une baisse de 20,7 % des prix de l'immobilier résidentiel, une baisse de 36,4 % des prix de l'immobilier commercial et une remontée à 12,4 % du chômage, la FSA en a conclu qu'à l'horizon de l'exercice de simulation, les principales banques britanniques seraient en mesure d'afficher un ratio core tier 1 supérieur ou égal au seuil minimal de 4 % fixé par le régulateur.

L'EBA, dans le cadre d'un exercice destiné à apprécier la solidité financière de l'ensemble des banques européennes, a emboîté le pas de la FSA en juillet 2011 en évaluant les éventuels besoins en fonds propres consécutifs à un choc adverse d'une baisse cumulée de 4 points de PIB. Sous cette hypothèse, il est ressorti que les banques britanniques seraient en mesure d'afficher un ratio core tier 1 supérieur au minimum requis de 5 % dans cet exercice. Toutefois, ces *stress tests*, destinés initialement à apaiser les investisseurs, n'ont été que favorablement accueillis par les marchés financiers qui leur ont reproché de minorer les besoins en fonds propres en sous-évaluant le risque souverain et notamment celui des pays périphériques.

Pour répondre aux inquiétudes sur les expositions des dettes souveraines, l'EBA a conduit, en octobre et décembre 2011, auprès de 71 établissements européens – dont RBS, HSBC, Barclays et Lloyds pour le Royaume-Uni – déjà soumis aux tests de résistance une nouvelle évaluation de leurs éventuels besoins en fonds propres en leur demandant d'afficher un ratio core tier 1 de 9 % d'ici à juin 2012. Sous l'hypothèse d'un scénario de stress sur les dettes publiques valorisées à leur prix de marché (de juin 2011 et de septembre 2011 pour respectivement les exercices réalisés en octobre 2011 et décembre 2011), d'un calcul des actifs pondérés selon Bâle 2.5 et d'une levée des filtres prudentiels en définition Bâle II, l'EBA a conclu que les banques britanniques n'auraient pas à lever de fonds propres additionnels pour couvrir leurs expositions souveraines tout en respectant la CRD III.

Source : *Eco Conjoncture*, BNP Paribas, juin 2012.

Dans son rapport de stabilité financière publié à la fin de novembre 2012, la BoE a toutefois ravivé les inquiétudes sur la juste appréciation comptable des capitaux propres des banques. Elle considère que les résultats des *stress tests* pâtissent d'un biais positif qui tiendrait selon elle à (1) une surestimation de la valorisation des actifs bancaires, (2) une sous-estimation des provisions pour risques et charges (liée à la prise en compte partielle du coût des différents scandales financiers) et (3) une minoration des risques pondérés. Pour lever les craintes, la FSA a été mandatée par la BoE pour examiner la situation financière de chacune des banques. Le superviseur a transmis au FPC (Financial Policy Committee) un état des lieux détaillé à la fin de mars 2013 évaluant le besoin global en fonds propres à 25 Md£ dont 80 % du *shortfall* pour les banques détenues majoritairement ou partiellement par l'État. La BoE n'exigeant pas d'emblée d'augmentation de capital, ce besoin, dont la moitié aurait déjà été prise en compte dans les orientations stratégiques des groupes bancaires, pourrait être comblé par (1) des émissions d'obligations convertibles en actions sur option du superviseur, les CoCos, (2) des cessions d'actifs et (3) des mises en réserve de résultat non distribué⁷. D'ici à la fin de 2013, compte tenu de déductions en capital reflétant un probable surcroît de charges futures et d'une appréciation plus prudente des risques pondérés, les principaux établissements devront afficher un ratio core tier 1 supérieur à 7 % selon la nouvelle définition bâloise. À compter de 2014, la BoE et le superviseur conduiront régulièrement des *stress tests* pour apprécier les risques pesant sur la stabilité financière.

90

UN CADRE RÉGLEMENTAIRE PROFONDÉMENT REMODELÉ

Le coût du sauvetage bancaire (près de 75 Md£) a débouché sur une réorganisation du contrôle bancaire : (1) démantèlement de la FSA le 1^{er} avril 2013 au profit d'une autorité de régulation microprudentielle, la Prudential Regulation Authority (PRA), (2) mise sur pied d'un organe de supervision macroprudentielle, le FPC, et (3) déploiement d'une autorité des marchés et de la protection des consommateurs, la Financial Conduct Authority (FCA). Il devrait également conduire à un durcissement réglementaire dont les principes se trouvent dans le rapport Vickers de l'Independent Commission on Banking (ICB).

Le rapport Vickers : un projet qui redessinera durablement les contours des groupes bancaires

La première proposition du rapport Vickers, dévoilé en septembre 2011, consistait en un cloisonnement des activités de détail (*ring-fencing*), sans scission des groupes bancaires. Elle visait à regrouper les

activités de dépôt au sein d'une entité juridique distincte (*ring-fenced*) disposant d'une gouvernance autonome dans la gestion de ses ratios prudentiels (solvabilité et liquidité), de son financement et de son management. Soucieux de protéger l'intérêt des contribuables et plus généralement des déposants contre les risques de marché, la finalité affichée du rapport était d'éviter que des activités risquées soient couvertes par des garanties publiques initialement destinées à la protection des déposants et d'assurer la continuité du financement de l'économie réelle (ménages et PME notamment). En d'autres termes, seules les ressources bancaires de la banque de détail, qui collecte les dépôts des particuliers, pourraient continuer de bénéficier de garanties des pouvoirs publics. En cas de matérialisation du risque de crédit domestique, seule la banque de détail bénéficiera d'un soutien public. Chaque banque définira son propre découpage de sa clientèle, mais le coût de financement, notamment pour les banques d'investissement, dépendra de la définition large ou étroite retenue pour le périmètre des activités de détail et d'investissement (c'est-à-dire la mobilisation des dépôts des grandes entreprises). Le schéma initial proposé par l'ICB était le suivant :

- toute entité qualifiée de *ring-fenced bank* sera autorisée à collecter des dépôts et à fournir des services aux particuliers et aux entreprises de l'Espace économique européen⁸ ;
- à l'inverse, toute entité désignée comme *ring-fenced bank* ne pourra s'engager sur des activités de marché⁹.

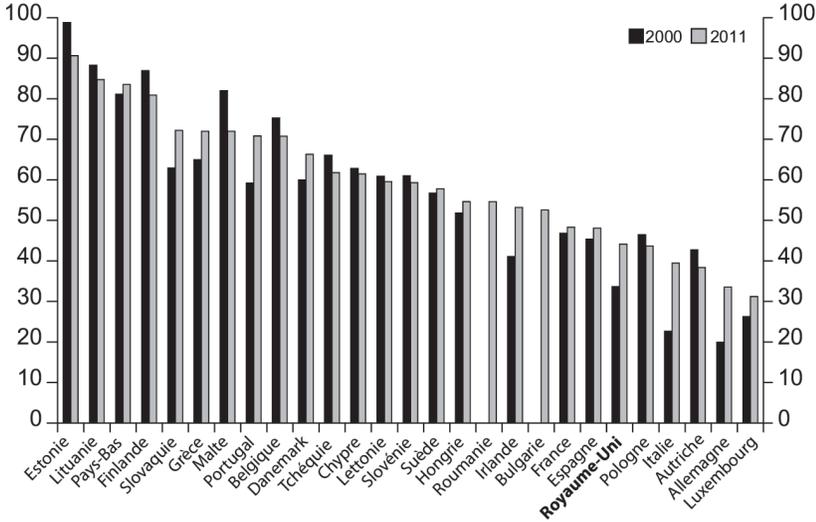
Ces mesures de cloisonnement auront une incidence significative sur le modèle bancaire britannique. Premièrement, elles s'accompagneront d'une augmentation du coût des ressources financières pour la banque de financement probablement pénalisée par l'élargissement des primes de risque (impossibilité désormais de bénéficier du coût de *funding* groupe). Dans ce contexte de renchérissement des financements *wholesale*, les banques pourraient arbitrer en faveur d'un recentrage sur les réseaux au détriment de la banque d'investissement. En outre, ce nouveau dispositif pourrait se traduire par une augmentation du risque systémique en créant une plus grande interdépendance entre les banques d'investissement davantage exposées aux marchés. Enfin, la moindre transformation des maturités pèsera sur la rentabilité et les volumes de financement à moyen et long terme incitant les entreprises à se tourner vers les marchés obligataires. Le surcroît de demande en titres obligataires des grandes entreprises entrera toutefois en concurrence avec celui des États, dont le besoin de financement s'est significativement accru, et celui des banques anticipant l'entrée en vigueur des nouveaux ratios de liquidité bâlois. Si l'incidence sur le degré de désintermédiation semble ainsi indéterminée, le marché bancaire bri-

tannique pourrait en revanche s'acheminer vers une plus grande ouverture à des banques étrangères.

Pour les grandes banques de détail cloisonnées (*ring-fenced banks*), ce rapport préconisait, dans sa mouture initiale, un ratio de *common equity* rapporté aux engagements pondérés par les risques de 10 % minimum, plus sévère que l'exigence minimale de Bâle III (soit 7 % des actifs pondérés). En revanche, les activités non cloisonnées des banques d'investissement devaient rester soumises aux seules normes internationales où les établissements qualifiés de systémiques (G-SIFI) se verraient imposer un matelas supplémentaire (jusqu'à 2,5 % des actifs pondérés). En outre, le rapport Vickers recommandait le maintien d'une capacité d'absorption des pertes (*primary loss-absorbing capacity*) rapidement mobilisable en cas de difficultés financières, constituée du *common equity* et de titres de capital ou hybrides non éligibles au *common equity*¹⁰, totalisant entre 17 % et 20 % des actifs pondérés pour les établissements de taille importante.

Une autre recommandation du rapport tenait également à la volonté d'introduire une plus forte concurrence au sein du secteur bancaire britannique en donnant la possibilité aux clients de changer rapidement et à moindre coût de banque et en allégeant les conditions d'entrée de nouveaux acteurs potentiels (formalités et dispositifs administratifs). Le paysage bancaire britannique a peu évolué au cours de la décennie ayant précédé la crise, ce qui n'a pas empêché un accroissement substantiel de la concentration du marché bancaire (cf. graphique 4 ci-contre). Cette tendance devrait toutefois s'inverser dans les années à venir. En effet, si le mouvement de concentration s'est poursuivi après la crise¹¹, il a suscité une vigilance accrue des pouvoirs publics qui ont encouragé l'implantation dans la banque de détail de nouveaux acteurs bancaires étrangers et non bancaires¹². La présence grandissante de nouveaux entrants sur le marché de la banque de détail ne devrait pas remettre en cause la prédominance des intervenants historiques. Toutefois, elle pourrait mettre à mal la reconstitution des marges d'intermédiation (cf. *infra*).

Graphique 4
Part des cinq plus grands établissements de crédit
(en % du total des actifs bancaires nationaux)



Source : Report on EU Banking Structures, BCE.

*Les recommandations du rapport Vickers
remaniées dans leur mise en œuvre*

Sous la pression de l'opinion publique et dans le sillage des recommandations d'une nouvelle proposition parlementaire présentée en février 2013 sur les normes bancaires, le gouvernement a retenu un projet de loi basé sur les conclusions de la commission Vickers, mais qui irait toutefois plus loin que la première mouture. Le projet initialement défendu par la commission Vickers avait été le fruit d'un large consensus qui, en préconisant un cloisonnement de la banque de détail du reste du groupe et non un découpage des banques universelles, visait à protéger *in fine* le contribuable britannique tout en préservant parallèlement la compétitivité des banques britanniques. Le gouvernement s'oriente actuellement sur la voie d'une « électrification » du cloisonnement (conformément aux conclusions de la commission Tyrie publiées en mars 2013) qui pourrait conduire sur option du régulateur, après avis conforme d'experts indépendants du Trésor, à une scission des banques universelles pour celles qui ne respecteraient pas la frontière initialement définie entre la banque de détail et la banque d'investissement. Le processus législatif devrait être achevé d'ici à février 2014 avec une pleine application des réformes en 2019. Ce nouveau durcissement réglementaire pourrait dissuader les investisseurs d'accompagner les groupes bancaires dans leur financement dont le modèle

de banque universelle serait fortement compromis en cas d'adoption du projet de loi.

Les recommandations de la BoE au printemps 2013 (cf. *supra*), qui visent à accroître les coussins de sécurité en capital pour essayer un éventuel creusement des pertes, peuvent apparaître de prime abord comme étant contradictoires avec la décision d'assouplissement réglementaire de l'automne 2012. Allant à l'encontre de la préconisation initiale du rapport Vickers en faveur du maintien d'un ratio minimum de *common equity* de 10 % pour les grandes banques de détail cloisonnées, le régulateur a introduit dès la fin de septembre 2012 un assouplissement des règles en matière de capital et de liquidité. Il s'agissait d'accompagner les différentes mesures exceptionnelles déjà prises par la BoE (cf. *supra*) et d'éviter un allègement trop rapide des bilans bancaires aux effets potentiellement néfastes pour l'économie réelle. En premier lieu, les prêts octroyés au secteur privé dans le cadre du FLS ne nécessiteront plus de capital supplémentaire, ce qui revient désormais pour le régulateur à les considérer comme non risqués. En outre, les grandes banques ne seront plus tenues de détenir un ratio core tier 1 supérieur aux exigences bâloises de 10 % d'ici à la fin de 2013, comme le recommandait initialement le rapport Vickers, en échange d'un accroissement de leurs prêts.

94

*DES PERFORMANCES FINANCIÈRES
ÉTROITEMENT LIÉES À L'INTERNATIONALISATION
DES GROUPES BANCAIRES*

La santé du secteur bancaire britannique reste fragile : si le bénéfice global de notre échantillon a été positif en 2012 (3,3 Md£), il s'inscrit en fort recul sur un an (-73,0 %). Bien que cette situation contraste avec les lourdes pertes affichées en 2008 (-20,5 Md£), les établissements restent confrontés à de nombreuses vulnérabilités internes. Ce résultat agrégé dissimule également le dualisme persistant entre établissements.

Tableau 1
Compte de résultat agrégé des cinq premiers établissements
de crédit britanniques*
(montant en Md£ et variation en %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 2012-2011
Produit net bancaire	99,3	107,5	119,3	121,5	125,8	138,9	139,2	115,4	-17,1
<i>dont produits nets d'intérêts</i>	<i>51,4</i>	<i>53,2</i>	<i>58,0</i>	<i>77,7</i>	<i>64,3</i>	<i>70,2</i>	<i>70,7</i>	<i>62,5</i>	<i>-11,6</i>
<i>dont commissions nettes</i>	<i>23,1</i>	<i>25,5</i>	<i>30,1</i>	<i>32,3</i>	<i>30,1</i>	<i>31,4</i>	<i>30,8</i>	<i>29,5</i>	<i>-4,4</i>
<i>dont autres produits nets d'exploitation</i>	<i>24,8</i>	<i>28,8</i>	<i>31,2</i>	<i>11,5</i>	<i>31,4</i>	<i>37,3</i>	<i>37,7</i>	<i>23,4</i>	<i>-37,6</i>
Frais généraux	52,9	56,2	62,6	76,1	78,1	81,3	87,4	81,7	-6,5
<i>dont frais de personnel</i>	<i>28,3</i>	<i>31,2</i>	<i>34,5</i>	<i>39,6</i>	<i>41,1</i>	<i>43,4</i>	<i>44,2</i>	<i>40,7</i>	<i>-7,9</i>
<i>dont autres charges d'exploitation</i>	<i>24,6</i>	<i>25,0</i>	<i>28,1</i>	<i>36,5</i>	<i>37,0</i>	<i>37,9</i>	<i>43,2</i>	<i>41,0</i>	<i>-5,0</i>
Résultat brut d'exploitation	46,4	51,3	56,7	45,4	47,7	57,6	51,8	33,7	-34,9
Coût du risque	10,9	13,1	17,6	46,1	56,3	35,4	30,9	20,0	-35,2
Résultat courant avant impôt	35,5	38,2	39,1	-0,7	-8,6	22,2	20,9	13,7	-34,4
Autres produits et résultats exceptionnels	0,1	1,0	1,5	-31,4	24,9	-0,4	-0,7	-2,3	nd
Impôt sur les bénéfices	10,0	10,7	8,5	-2,4	0,0	7,2	6,2	6,2	1,6
Intérêts minoritaires	1,0	1,5	1,7	-9,2	2,0	1,1	1,8	1,9	2,2
Résultat net	24,6	27,0	30,4	-20,5	14,3	13,5	12,2	3,3	-73,0

nd = non disponible.

* Notre échantillon comprend les cinq plus grands établissements de crédit en termes de capital tier 1, soit, en 2012, Barclays, HSBC, Lloyds, RBS et Standard Chartered. Cet échantillon couvrait, à la fin de décembre 2012, 74 % du total de bilan de l'ensemble des établissements de crédit britanniques.

Sources : Bankscope ; communiqués des établissements.

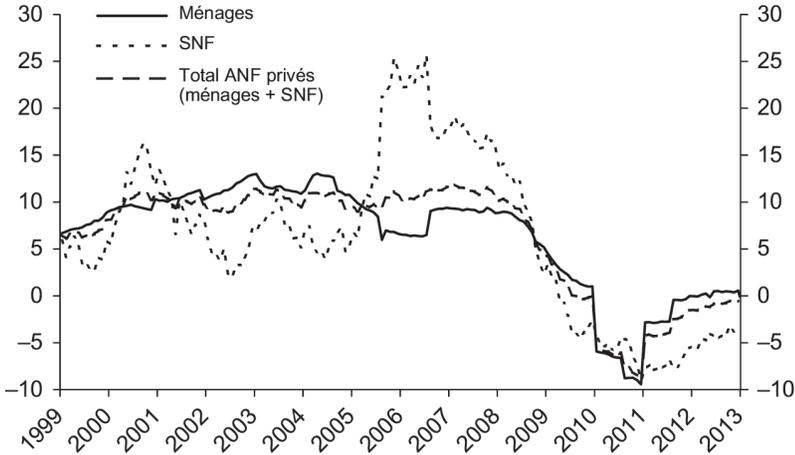
*Forte contraction du produit net d'exploitation
et des marges qui resteront encore sous pression*

Le produit net bancaire (PNB), constitué pour moitié par les revenus d'intérêts, a notablement diminué (-17,1 %) principalement du fait de la contraction des autres revenus d'exploitation¹³ et, dans une moindre mesure, de la baisse des produits nets d'intérêts. Les banques avaient bénéficié d'une normalisation de la structure du PNB dès 2009 après l'effondrement des autres revenus en 2008. Elles ne devaient la déformation de la structure du PNB qu'à une contraction des revenus liés aux activités d'assurance et de couverture plus fortement corrélés au marché domestique baissier. Les grands groupes bancaires britanniques auraient réussi, selon une enquête publiée en 2012 de l'Office of Fair Trading, à préserver leurs commissions en procédant à une hausse de leur tarification rendue possible par l'existence d'un marché oligopolistique.

En recul depuis le début de la décennie, les banques britanniques n'ont pas retrouvé en 2012 (1,2 % après 1,3 % en 2011) un niveau de marges nettes comparable à celui qui prévalait avant la crise (1,4 %). Leur légère détérioration depuis le début de la crise a tenu à une réduction un peu plus rapide des marges apparentes sur les emplois (2,1 % en 2011 après 3,4 % sur la période allant de 2005 à 2007) que des marges apparentes sur les ressources (0,9 % en 2011 après 2 % sur la période pré-crise). Cette faiblesse relative des marges est notamment à relier à l'environnement de taux. Dans la mesure où les prêts hypothécaires sont généralement à taux révisables au Royaume-Uni, les diminutions consécutives de taux de marché (liées aux baisses successives des taux directeurs) se sont traduites par une réduction des taux débiteurs et des intérêts perçus par les banques. En outre, les produits d'intérêts ont également pâti de la baisse des volumes de crédits (cf. graphique 5 ci-contre) dans le sillage du processus de *deleveraging* du secteur privé¹⁴.

En dépit du probable *statu quo* monétaire, les marges nettes devraient vraisemblablement rester encore sous pression à l'avenir du fait (1) d'un renchérissement des ressources financières découlant des nouvelles exigences réglementaires de Vickers (cf. *supra*) et de Bâle III¹⁵, et notamment la prise en compte d'une forte contrainte sur leurs marges de manœuvre quant à la transformation des maturités (financement des emplois longs par des ressources longues), (2) de l'intensification de la concurrence sur les dépôts favorisée par de nouveaux entrants (cf. *supra*) et (3) d'une atonie de la demande de crédit liée à la poursuite du désendettement du secteur privé.

Graphique 5
Crédits au secteur privé non financier*
(glissement annuel en %)



SNF = sociétés non financières ; ANF = agents non financiers.
* Hors effets de titrisation et transferts de prêts.

Source : BoE.

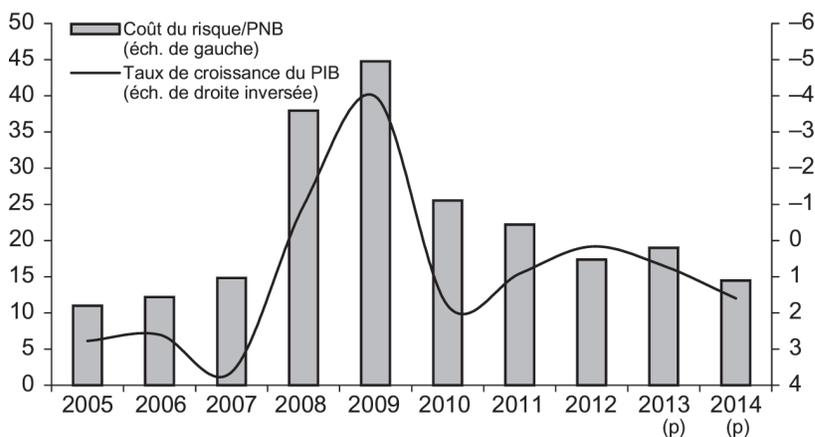
Des conditions d'exploitation fortement mises à mal par la crise

Du fait de la hausse des frais généraux, le coefficient d'exploitation des établissements de notre échantillon a fortement augmenté en 2008 ; il est resté élevé par la suite et s'est encore accru en 2012 (70,8 %, contre 52,6 % sur la période pré-crise). Cet accroissement des charges est à mettre en perspective avec le mouvement de fusions et d'acquisitions bancaires survenu après la crise financière, les synergies n'étant pas encore perceptibles¹⁶. En 2012, la hausse du coefficient d'exploitation est également à relier avec la contraction du PNB. Finalement, le recul du PNB (-17,1 %) malgré la baisse des frais généraux (- 6,5 %) s'est soldé en 2012 par un repli du résultat d'exploitation (33,7 Md£ après 51,8 Md£ en 2011).

Bien qu'en diminution sur un an, le coût du risque en proportion du PNB est resté élevé en 2012 (17,4 % après 22,2 % en 2011), s'établissant à un niveau bien supérieur à celui qui prévalait avant la crise (12,7 %). Les banques pourraient pâtir d'un coût du risque encore important en 2013 et 2014 consécutivement aux effets conjugués d'une évolution encore hésitante du PIB et à un nouvel ajustement des prix de l'immobilier (cf. graphique 6 *infra*). Les portefeuilles de crédits des banques aux agents non financiers résidents sont en effet très largement constitués de prêts en lien plus ou moins étroit avec le segment de l'immobilier résidentiel ou commercial (environ plus des

trois quarts du total des prêts des institutions financières monétaires aux agents non financiers à la fin de février 2012). Malgré des corrections enregistrées dès 2008 (cf. graphique 7), les ratios « prix/loyer » ou « prix/revenus » suggèrent toujours un excès de valorisation de l'immobilier et le risque de nouvelles corrections (impliquant la poursuite de la dégradation de la qualité du crédit).

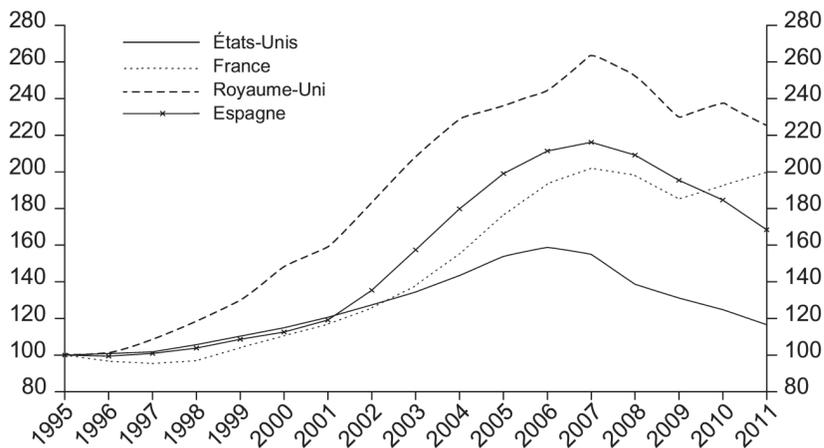
Graphique 6
Ratio du coût du risque et taux de croissance réel du PIB
(en %)



98

Sources : Bankscope ; Datastream ; prévisions BNP Paribas.

Graphique 7
Évolution des prix réels de l'immobilier résidentiel
(1995 : 100)



Source : OCDE.

La baisse sensible du coût du risque (-35,2 %) n'a pas suffi à neutraliser l'effet du recul du résultat brut d'exploitation (-34,9 %) sur le résultat courant avant impôt en 2011 (13,7 Md£ après 20,9 Md£ en 2011). Au final, le résultat net a également fortement reculé en 2012 (3,3 Md£ après 12,2 Md£ en 2011) du fait de pertes exceptionnelles (-2 Md£) consécutives au passage de provisions pour couvrir les litiges liés à la vente d'assurances aux emprunteurs et celle de produits dérivés aux PME. Au-delà de cette évolution globale, les établissements ancrés sur leur marché domestique continuent d'afficher des pertes substantielles en 2012 (-5,9 Md£ pour RBS et -1,4 Md£ pour Lloyds) et les établissements internationalement diversifiés ont dégagé à nouveau des bénéfices (8,7 Md\$ pour HSBC, 3 Md£ pour Standard Chartered). Ce dualisme perdura d'autant que les filiales, situées hors de l'espace européen, de grands groupes internationaux fortement présents dans la zone Asie-Pacifique (HSBC et Standard Chartered) ne seront pas concernées par la nouvelle réglementation Vickers.

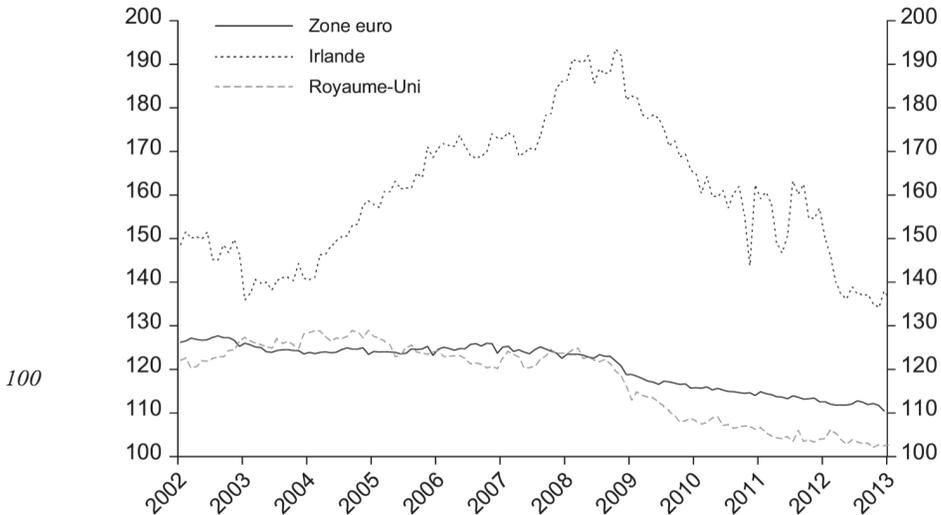
Recul du risque de liquidité et de transformation

Tandis que les établissements britanniques restent confrontés, comme les banques irlandaises, à un risque de crédit domestique important, il en va, en revanche, différemment en matière de liquidité bancaire. Contrairement à leurs consœurs irlandaises, les banques britanniques sont bien moins largement dépendantes des refinancements à court terme sur le marché interbancaire. À ce titre, les dettes vis-à-vis des établissements de crédit restaient modérées en totalisant, à la fin de janvier 2013, 27 % du total des dépôts, contre 35 % dans la zone euro et 55 % en Irlande, et près de 11 % du total du passif, contre près de 18 % dans la zone euro et près de 22 % en Irlande. À l'inverse, la base des dépôts excluant le segment interbancaire était plus large pour les établissements britanniques (totalisant près de 30 % du total de bilan, contre près de 34 % dans la zone euro et près de 18 % en Irlande) leur permettant l'accès à des ressources stables et peu coûteuses.

Du fait de la relative importance des ressources à court terme stables (dépôts hors segment interbancaire relativement étoffés en proportion du total de bilan) et malgré des engagements à long terme vis-à-vis de la clientèle non financière assez élevés (concentration de crédits sur le segment de l'immobilier résidentiel et commercial), le risque de transformation des banques britanniques semble désormais contenu et de loin plus bas que celui de leurs consœurs irlandaises. À la faveur des plans de *deleveraging* et de cessions d'actifs bancaires par les établissements (mais non selon des cibles gouvernementales comme en Irlande), le risque de transformation – illustré par le dégonflement du ratio « crédits/dépôts » depuis la crise (cf. graphique 8 *infra*) qui s'établissait à la fin de

janvier 2012 à 103 % (contre 110 % pour la zone euro et 136 % en Irlande) – s'est réduit. La nouvelle réglementation Vickers (cf. *supra*) aura une résonance particulière pour les banques qui, sur le segment *retail*, afficheront des ratios « prêts/dépôts » élevés car, de par un accès plus limité aux marchés, elles seront contraintes de rééquilibrer leur gestion actifs/passifs et/ou de se lancer dans une course aux dépôts.

Graphique 8
Ratio « crédits/dépôts »*
(en %)



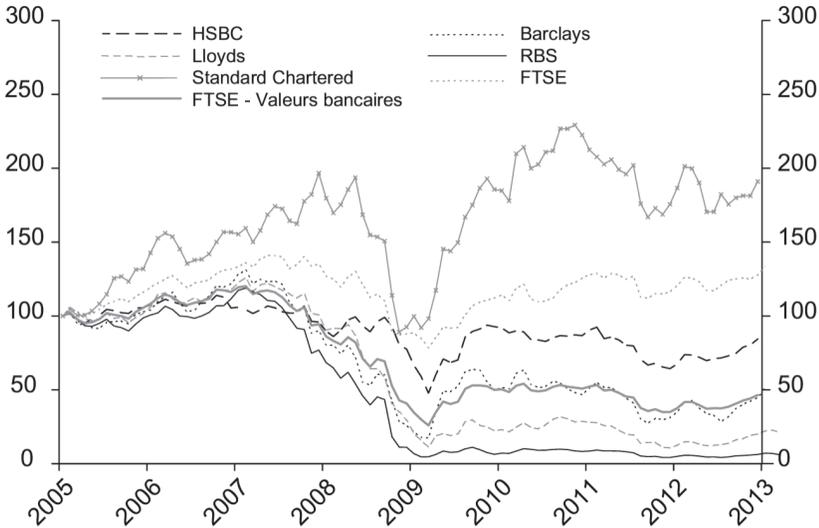
* Hors segment interbancaire.

Source : BCE.

*Participations publiques : des cessions compromises
par les fortes décotes boursières des établissements
contrôlés majoritairement ou partiellement par l'État*

Si les cours boursiers des principales banques, à l'exception de Standard Chartered, restaient bien en deçà de ceux qui prévalaient peu avant la crise (cf. graphique 9 ci-contre), la très forte décote concernait en priorité les banques contrôlées partiellement ou majoritairement par l'État. À la fin de décembre 2012, les *Price-to-Book* de RBS et Lloyds (respectivement à 0,53 et 0,77) demeuraient sensiblement inférieurs à ceux de leurs rivales (1,12 pour HSBC et 1,36 pour Standard Chartered), illustrant le faible appétit des investisseurs privés pour les valeurs bancaires d'établissements ayant bénéficié de mesures de recapitalisation publique. La persistance de doutes quant à leur capacité future à renouer avec une profitabilité pérenne conduira vraisemblablement l'État à différer la cession de ses participations publiques.

Graphique 9
Évolution des cours boursiers
(2005 : 100)



Source : Datastream.

101

Le gouvernement encore relativement confiant l'année dernière quant à l'éventuelle « reprivatisation » de RBS et Lloyds a été contraint de patienter, d'autant qu'il souhaitait créer, pour reprendre l'expression du porte-parole du Trésor sur la BBC en mars 2012, de « la valeur pour le contribuable ». Les valorisations boursières actuelles, de loin inférieures aux prix de souscription, conduiraient l'État à toujours enregistrer des pertes significatives en cas de cessions totales ou partielles de ses participations. Par exemple, le Trésor britannique avait acquis en 2008 RBS en déboursant 500 pences par action alors que le titre, en léger rebond depuis l'automne 2012, clôturait, en moyenne mensuelle, à 298 pences en mars 2013. Au final, RBS pourrait être reprivatisée, mais pas avant le milieu de 2014, le temps que les mesures de restructuration aient porté leurs fruits. Le groupe devra notamment achever d'ici là sa cure d'amaigrissement, soit une diminution de 20 Md£ à 25 Md£ d'actifs risqués, pour répondre, en outre, aux exigences de renforcement du capital demandé par le régulateur. La moins-value latente en cas de cession est néanmoins estimée à 18 Md£. La cession des participations publiques dans Northern Rock à Virgin Bank en novembre 2011 s'était également soldée par une moins-value pour le gouvernement évaluée entre 400 Md£ et 650 Md£.

CONCLUSION

L'intervention rapide et massive des autorités publiques a permis d'éviter l'effondrement d'une partie du secteur bancaire. Toutefois, elle n'a contribué que partiellement à restaurer la santé financière des banques qui, plus de quatre ans après l'onde de choc provoquée par le séisme financier de 2008, continuent de porter les stigmates de la crise et notamment pour les moins internationalisées d'entre elles. À cet égard, l'intensification de la concurrence, la persistance de foyers de risque ou le durcissement de la réglementation prudentielle seraient de nature à contrarier le retour d'une profitabilité durable à court terme. Les rentabilités économiques et financières des cinq premières banques britanniques restaient faibles en 2012 et bien en deçà de celles affichées avant la crise (RoAA – *return on average asset* – et RoAE – *return on average equity* – de respectivement 0,1 % et 1,0 %, contre 0,7 % et 16,9 % sur la période pré-crise).

La mise en œuvre des préconisations du rapport Vickers refaçonnera durablement la physionomie des groupes bancaires. Les établissements pourraient arbitrer en faveur d'un recentrage sur le segment *retail* au détriment de la banque d'investissement du fait d'un renchérissement de leurs ressources financières. L'« électrification » du cloisonnement rendrait, quant à elle, si la loi venait à être votée, plus ardue la levée de capitaux pour les groupes bancaires et pénaliserait l'irrigation en crédit de l'économie réelle. Ce projet pourrait également porter atteinte *in fine* au modèle de banque universelle, pourtant source d'une plus grande diversification des risques. Plus généralement et à l'instar des États-Unis, ce durcissement réglementaire serait susceptible d'entraîner un transfert des activités risquées et rentables de la sphère régulée vers le segment non régulé (*shadow banking*). Or l'émergence d'institutions financières même plus petites, mais échappant à la surveillance du régulateur, serait de nature, outre les distorsions de concurrence, à compromettre la stabilité financière d'autant si leur attrait venait à se renforcer en raison d'un différentiel de coût grandissant. Dans la lignée des recommandations du G20, la Commission européenne a ainsi manifesté son souhait de poursuivre un effort de réglementation du système bancaire parallèle en ouvrant en mars 2013 une consultation publique sur ce sujet.

Achévé de rédiger le 13 mai 2013.

NOTES

1. Les opérations d'*open market* à court terme sont désormais suspendues, la dernière opération ayant eu lieu en juillet 2009.
2. Il s'agit de titres adossés à des hypothèques résidentiels, de créances titrisées sur cartes de crédit, de prêts étudiants ou à la consommation, de titres adossés à des prêts commerciaux et de papier commercial sécurisé par des actifs.
3. Les établissements éligibles à ce mécanisme sont les banques et les sociétés de crédit immobilier (*building societies*) participant aux opérations de politique monétaire et, depuis le printemps 2013, les sociétés non bancaires de crédit-bail. Dans un premier temps, la BoE échange des emprunts d'État (*treasury bills*) contre des actifs éligibles à la DWF. Dans un second temps, les banques peuvent mobiliser ces titres pour obtenir des refinancements auprès de la BoE au taux de base. Le coût de financement total de cette opération est égal à la somme du taux de base et de la commission versée à la BoE dont le taux est fonction du volume de prêts octroyés : pour les banques qui s'engagent à maintenir ou accroître leur volume de prêts, la commission annuelle s'établit au taux plancher de 0,25 %, mais, à l'inverse, la BoE l'augmentera linéairement de 0,25 point de base annuel à chaque diminution de prêts équivalente à 1 %, le taux de commission grimpe à 1,5 % en cas de contraction du volume de prêts de 5 % ou plus. Depuis avril 2013, la BoE module le montant des prêts accordés dans le cadre du FLS selon l'emprunteur ultime en concentrant plus spécifiquement son action sur un soutien aux PME : pour 1 livre prêtée aux PME, les établissements peuvent emprunter 10 livres auprès de la BoE, contre 1 livre pour un crédit de montant unitaire au reste du secteur privé (ménages, grandes entreprises et autres intermédiaires financiers non bancaires).
4. Les actifs toxiques sont restés au bilan des banques, en contrepartie du versement d'une commission assimilable à une prime d'assurance.
5. L'UKFI est une entité publique destinée à gérer les prises de participations bancaires par le gouvernement britannique. À la fin de mars 2013, l'État détenait par son biais 82 % de RBS et 39 % de Lloyds.
6. Le core tier 1 au 30 juin 2012 après prise en compte de la CRD III (Bâle 2.5) et du coussin de sécurité sur les dettes souveraines s'établissait pour Barclays, HSBC, Lloyds et RBS à respectivement 10,8 %, 11,3 %, 11,2 % et 10,8 %, soit un core tier 1 moyen pour l'échantillon des quatre banques de 11,1 %.
7. Barclays a déjà placé 3 Md\$ de CoCos à dix ans en novembre 2012, puis 1 Md\$ au printemps 2013. Lloyds a pour sa part cédé une participation dans une société de gestion, enregistrant un gain de 400 M€, alors que RBS a annoncé la cession prochaine d'activités aux États-Unis.
8. La banque de détail cloisonnée pourra fournir les services suivants : (1) prêts aux ménages et aux sociétés non financières sur base garantie et non garantie (y compris prêts hypothécaires et cartes de crédit), (2) *trade finance* et financement de projets et (3) activités de conseil sur la vente de produits financiers émanant de *non ring-fenced banks*, mais où aucune exposition n'en résulte.
9. La partie cloisonnée ne pourra pas effectuer les opérations suivantes : (1) structuration, arrangement ou exécution de transactions sur produits dérivés comme agent ou principal, (2) investissements dans des actions, de la dette *corporate*, des titres de dette échangeables/convertibles, des OPCVM et ETF, (3) *origination*, *trading* ou tenue de marchés et (4) syndication de titres (y compris placements privés).
10. En complément au *common equity*, la capacité d'absorption inclurait le *non-equity capital* (non core tier 1 et capital tier 2 comme les titres hybrides, les titres participatifs, les TSDD – titres subordonnés à durée déterminée – et les TSDI – titres subordonnés à durée indéterminée), les obligations seniors non sécurisées de maturité résiduelle inférieure ou égale à douze mois et convertibles sur option du superviseur (*bail in bonds*). La répartition par instruments varierait entre la banque de détail cloisonnée et la banque d'investissement non cloisonnée.
11. Les turbulences financières avaient entraîné, tant parmi les groupes cotés qu'au sein des banques mutualistes, la disparition ou la perte d'indépendance de nombreux établissements (par rachat ou fusion) et une concentration au profit de petits groupes. Barclays a, par exemple, acquis pour 1,75 Md\$ (environ 879 M€) une partie des activités de Lehman Brothers (actifs commerciaux) peu après sa faillite en septembre 2008. Lloyds avait en outre acquis au second semestre 2008 pour 12,2 Md£ HBOS, fortement dépendante de la liquidité de marché et significativement exposée au marché immobilier.

12. La banque espagnole Santander a renforcé sa position sur le marché bancaire britannique par croissance externe (rachats d'Abbey en août 2004, d'Alliance et de Leicester en août 2008, du réseau et de la branche « épargne » de Bradford & Bingley en septembre 2008 et acquisition de 318 succursales de RBS en août 2010). Plusieurs acteurs de la distribution ont également fait leur apparition au sein du paysage bancaire (Metro Bank à la fin de juillet 2010 ou encore Tesco, *leader* de l'agroalimentaire, au travers de sa filiale Tesco Bank). Enfin, le groupe Virgin a également significativement développé ses activités de banque de détail *via* sa filiale Virgin Money (par exemple, l'acquisition de la banque régionale Church House en 2009). En novembre 2011, Virgin Group a racheté à l'État pour environ 1 Md£ les 75 agences de Northern Rock, banque emblématique de la crise des *subprimes*, nationalisée en février 2008. S'agissant du périmètre d'activité, RBS doit réduire sa taille et, de même, Lloyds Banking Group doit céder 632 agences d'ici à la fin de 2013, car les cessions avaient été négociées avec la Commission européenne, avant les conclusions d'ICB, en contrepartie de l'aide de l'État britannique. Lloyds s'est engagée auprès du gouvernement britannique à réduire à l'avenir à moins de 6 % ses parts de marché des comptes courants. Après de multiples rebondissements, Lloyds pensait céder 632 agences en juillet 2012, pour un montant évalué entre 1,1 Md£ et 1,4 Md£, au groupe mutualiste britannique Co-Op Bank – qui comprend des activités de banque de détail et non financières (réseau d'épiceries et d'entreprises funéraires) – et non, comme initialement, à la holding financière NBNK, créée en 2010 et désireuse de bâtir un réseau de banques de détail par croissance externe. Au terme de longues négociations, Co-Op Bank a annoncé à la fin d'avril 2013 qu'il renonçait à procéder à la transaction en raison des exigences des autorités de régulation et de la détérioration des perspectives économiques au Royaume-Uni, contraignant Lloyds à envisager la mise en Bourse des 632 agences dont elle doit se séparer.

13. Les autres produits d'exploitation correspondent à ceux liés aux activités d'assurance, aux produits d'arbitrage et de couverture.

14. En 2010, pour la première fois depuis le début de la décennie, le taux d'endettement des agents privés non financiers en pourcentage du PIB s'est replié pour atteindre, au second trimestre 2012, 84,2 % pour les sociétés non financières et 90,8 % pour les ménages (soit des diminutions respectives, entre le 1^{er} trimestre 2010 et le 2^e trimestre 2012, de -5,7 points et -9,3 points pour les sociétés non financières et les ménages). Le crédit au secteur privé s'est ainsi particulièrement contracté à la fin de décembre 2010 (-9,4 %) sans que celui-ci ait retrouvé en février 2013 un réel dynamisme : le taux de croissance des crédits au secteur privé demeurait négatif (-0,9 %) avec un recul plus fortement marqué pour les sociétés non financières (-3,7 %), mais une progression annuelle quasi nulle pour les ménages.

15. L'entrée en application du *liquidity coverage ratio* (LCR) et du *net stable funding ratio* (NSFR) est prévue respectivement le 1^{er} janvier 2015 et le 1^{er} janvier 2018. En affichant des ratios LCR et NSFR supérieurs à 100 % à la fin de 2012, Lloyds, Barclays, HSBC et Standard Chartered respecteraient le nouveau cadre prudentiel bâlois en matière de liquidité.

16. Parmi les principales opérations, on rappellera les rachats par RBS d'une partie des activités d'ABN AMRO en 2007 et par Barclays d'une partie des actifs de Lehman Brothers en 2008, et l'acquisition par Lloyds de HBOS initiée en 2008 et finalisée en 2009.

BIBLIOGRAPHIE

AMENC N. et SENDER S. (2008), « Les mesures de recapitalisation et de soutien à la liquidité du secteur bancaire européen », Edhec Business School, décembre.

BIS (Bank of International Settlement) (2011), *Global Systemically Important Banks: Assessment and Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*, novembre.

BoE (Bank of England) (2012), *Financial Stability Report*, n° 32, novembre.

FSA (Financial Services Authority) (2009), *The Turner Review: a Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, mars.

IMF (International Monetary Fund) (2011), « United Kingdom: Vulnerabilities of Household and Corporate Balance Sheets and Risks for the Financial Sector », *Technical Note*, juillet.

INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING (2011), *Final Report Recommendations*, septembre.

- NAHMIA L. (2011), « Les banques britanniques trois ans après la crise financière », BNP Paribas, *Conjoncture*, février.
- NAHMIA L. (2012), « Big-bang réglementaire pour les banques britanniques », BNP Paribas, *Conjoncture*, juin.
- OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2011), *Études économiques de l'OCDE Royaume-Uni*, mars.
- ÖTKER-ROBE I. et PAZARBASIOGLU C. (2010), « Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Institutions », International Monetary Fund, *Staff Position Note*, SPN/10/16, novembre.
- PEEK J., ROSENGREN E. S. et TOOLTELL M. B. (1999), « Is Bank Supervision Central to Central Banking? », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, n° 2, pp. 629-653.
- PONS J.-F. (2013), « L'Union européenne et la réglementation du système bancaire parallèle », *Revue d'économie financière*, n° 109.
- QUIGNON L. (2000), « Les banques britanniques trop rentables ? », BNP Paribas, *Conjoncture*, juillet/août.
- QUIGNON L. (2005), « Les banques britanniques au zénith de la rentabilité », BNP Paribas, *Conjoncture*, mars.
- SABUCO P. (2008), « Les banques britanniques face à la crise du subprime », BNP Paribas, *Conjoncture*, juillet.

