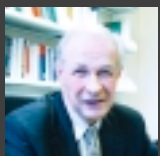


## Performance des systèmes bancaires

# Regards croisés sur la situation des établissements américains et européens (1<sup>re</sup> partie)



**MICHEL  
AGLIETTA**

Professeur à  
l'Université  
de Paris X

Conseiller  
économique

**Groupama  
Asset Management**

*En 2002, le résultat net des grandes banques américaines a progressé de 30 %, celui de leurs homologues européennes a reculé de 20 %. La faiblesse des résultats des établissements européens invite à une réflexion sur les origines de ce recul et sur la diversité des structures.*

**U**NE PREMIÈRE CONSTATATION s'impose : les banques américaines sont plus performantes, plus capitalisées et moins risquées que les banques européennes prises globalement.

Les ensembles étudiés sont peut-être hétérogènes, mais les différences sont très significatives : la profitabilité est deux à trois fois plus forte, la capitalisation rapportée à l'actif total deux fois plus élevée, et l'importance relative des prêts non performants quatre à cinq fois plus faible dans les banques américaines. Les réserves pour pertes sont supérieures aux prêts non performants dans les banques américaines, inférieures dans les banques européennes (tableau 1).

## L'INFLUENCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'environnement macroéconomique a joué un grand rôle dans ces divergences. Les banques commerciales américaines ont grandement profité des évolutions secto-

rielles du crédit après le retournement boursier. Et les entreprises ont subi les conséquences de l'orientation des crédits et de l'emballage de l'investissement porté par la spéculation boursière. Aux États-Unis, le rythme du crédit aux entreprises a baissé plus fortement (de 12 % à -2 %) que dans la zone euro (12 % à 2 %). Ce fléchissement commun se retrouve également dans le crédit à la consommation.

Mais un contraste frappant s'est produit dans le crédit immobilier : le rythme du crédit s'est constamment accéléré aux États-Unis (de 8 à 12 %), tandis qu'il ralentissait fortement dans la zone euro (de 14 à 8 %).

Ces divergences s'expliquent par la forte réactivité de la politique monétaire américaine au retournement boursier à l'encontre de l'inertie de la politique monétaire de la zone euro. Et les banques commerciales américaines en ont profité au maximum. En 2002, la part de

leurs crédits aux entreprises se montait à 22 % contre 40 % vingt ans auparavant. En outre, les crédits hypothécaires sont conçus pour que les ménages aient la faculté de renégocier leurs prêts lorsque les taux d'intérêt baissent. Les allègements ainsi obtenus ont été utilisés pour faire de nouveaux prêts à des taux bien plus favorables aux emprunteurs. C'est ainsi que les ménages ont pu augmenter sensiblement leur endettement sans que le service de leur dette ne progresse dans leur revenu.

## L'IMPACT DE LA BAISSÉ DES ACTIONS ET DE LA QUALITÉ DU CRÉDIT

Le retournement cyclique a surtout frappé les secteurs de haute technologie et l'industrie où les surcapacités de production étaient considérables. Ces entreprises ont subi les pertes boursières les plus sévères et les banques qui détenaient des actions de ces sociétés ont enregistré des moins-values en sus de la détérioration de la qualité

## Présentation générale de l'étude consacrée aux risques bancaires et aux transferts de risque

Depuis l'année 2001 les banques européennes ont subi une baisse sévère de leurs résultats nets, alors que les banques américaines ont mieux tiré leur épingle du jeu. Ces performances contrastées invitent à une réflexion sur la place des banques dans la globalisation financière.

En Europe continentale, la banque universelle est la structure privilégiée pour l'adaptation à l'essor de la finance de marché. Le système américain est, au contraire, largement fondé sur le financement direct de marché, sur la titrisation des crédits bancaires et sur le développement des techniques de transfert de risque des banques aux non-banques via les marchés dérivés.

La question est alors celle de la vulnérabilité de ces deux logiques d'intériorisation ou d'extériorisation du risque aux fluctuations cycliques globales et à la volatilité des marchés financiers. Il s'agit de mettre en évidence la façon dont les banques européennes et américaines ont réagi à la grande baisse boursière et à la montée de l'endettement des entreprises et des ménages. Pour cela, l'étude s'articulera autour de trois volets.

L'objectif de la première partie (I) est de comparer les per-

formances des systèmes bancaires européens et américains, et de souligner la diversité des situations financières dans lesquelles se trouvent les banques européennes.

Dans la seconde partie (II), l'accent est mis sur l'interdépendance dans le financement du logement aux États-Unis, où la titrisation par les agences spécialisées relie étroitement le financement du logement au marché des capitaux et peut ainsi entretenir des bulles spéculatives.

Enfin, dans la troisième partie (III), nous nous concentrons sur la recherche de protection bancaire contre le risque de crédit par les produits dérivés. Ces derniers créent des chaînes de transferts qui vont essentiellement des banques aux compagnies d'assurance. Les incidences macroéconomiques de ces transferts de risque posent des questions de principe pour le rôle de la finance dans le financement de l'économie : est-il sage que le risque de crédit ne soit pas porté par les banques qui ont l'expertise et les moyens d'en assurer le suivi ? Que va-t-il se passer dans une période de grande incertitude si tous les agents financiers utilisent des techniques de transfert pour éviter de jouer leur rôle d'intermédiaire, c'est-à-dire de transformateur de risque ?

de leurs prêts. Toutes les banques n'ont donc pas été touchées au même degré.

Hormis leur plus grande orientation en direction des entreprises que vers les ménages, les banques européennes sont handicapées par leur forte dépendance vis-à-vis des marchés boursiers. C'est au cours de l'année 2002 que les revenus des banques européennes se sont fortement détériorés. La banque d'affaire a le plus souffert de la baisse boursière, qui a laminé les commissions en arrêtant les fusions et les introductions nouvelles en bourse.

Plus généralement toutes les activités des banques dépendant des variations des prix de marché ont été affectées. Or les banques universelles européennes qui détiennent et négocient des actions y sont plus sensibles que les banques américaines qui, excepté les plus grandes, n'en détiennent pas.

Enfin, les profits des banques peuvent être plus affectés que leurs

revenus si la qualité des crédits se dégrade.

Aux États-Unis, les prêts non performants se sont multipliés depuis 2001 dans les entreprises industrielles et commerciales. La combinaison de la baisse des profits et de l'endettement excessif a accru sensiblement les taux de perte sur ce type de prêts. À la fin du premier semestre 2002, cette catégorie de prêts concernait 25 % du

total des prêts bancaires et 32 % des pertes sur crédits. Les pertes ont été concentrées parmi les firmes notées « *speculative grade* » qui ont rencontré de grosses difficultés à refinancer leurs dettes à cause du durcissement des conditions de crédit (hausse des primes de risque accompagnée de rationnement). Mais, d'après la FDIC (*Federal deposit insurance corporation*), ces pertes se répercutent es-

### 1. Situations comparées des banques aux États-Unis et en Europe avant et après le pic boursier

En %	États-Unis		Europe	
	1995-1997	2001	1995-1997	2001
<b>Profitabilité</b>				
Marge nette d'intérêt	4.3	3.9	1.4	1.3
Rendement sur actifs	1.2	1.2	0.3	0.5
<b>Capitalisation</b>				
Provision de capital	9.9	9.9	7.2	7.1
Fonds propres/actif	8.2	9.1	4.1	4.5
<b>Qualité du crédit</b>				
Prêts non perf./tot. prêts	1.1	1.3	5.0	4.6
Prov. pertes/tot. prêts	2.0	1.7	3.7	3.5

Source : FMI, Global Financial Stability Report, décembre 2002.

## 2. Évolution du compte d'exploitation des banques européennes et américaines

(variation fin d'année 2002/fin d'année 2001 en %)

Pays (n-bques)	Int. nets	Autre rev	PNB	Coût exp	RBE	Provisions	Rés. net
France (4)	18.9	-11.8	-2.3	-0.3	-6.5	3.3	-21.8
Allemagne (4)	-15.3	-7.7	-10.7	-14.9	9.3	59.3	-219.1
Italie (6)	-0.2	-4.2	-2.1	-0.1	-3.3	-0.7	-18.8
Espagne (3)	-8.4	-8.2	-8.3	-12.3	-2.7	-1.8	-15.1
Royaume-Uni (7)	4.2	-1.7	1.6	2.0	1.1	13.4	-10.7
Europe (48)	0.7	-8.5	-4.7	-4.5	-5.1	20.9	-28.8
EU (16)	9.0	4.5	6.8	-0.9	20.1	5.8	31.5
EU (FDIC)	10.0	8.1	9.2	4.6	16.1	10.9	20.8

Source : CA, Rémy Contamin, Perspectives n° 67, mai 2003.

sentiellement sur les grandes banques ayant plus de 1 milliard de dollars d'actifs. La rentabilité globale du système bancaire a résisté, à la fois parce que les banques ont su gérer activement leurs risques, et parce qu'elles ont bénéficié d'un environnement monétaire favorable. Les efforts se sont concentrés sur la diminution des coûts opérationnels et le transfert des risques. Le soutien de la politique monétaire a permis à la fois la progression du crédit aux ménages, et l'augmentation du PNB bancaire grâce à l'accroissement de la pente de la courbe des taux. Enfin les banques américaines étaient solidement capitalisées grâce aux profits accumulés pendant les années fastes de la décennie 1990 et aux nouvelles dispositions de l'assurance des dépôts (FDICIA) qui ont incité les banques à renforcer leurs fonds propres.

En revanche, les banques européennes n'ont ni bénéficié d'une phase d'essor aussi florissante dans les années 1990, ni été contraintes à renforcer leur gestion prudentielle par des superviseurs mandatés par le législateur.

### LES RÉPERCUSSIONS SUR LES REVENUS DES BANQUES

La baisse sévère des bourses au cours de l'année 2002 a également affecté le PNB des banques européennes qui, hormis les anglaises, sont des banques universelles. Cependant les grandes banques fran-

çaises continuent à bénéficier de prêts soutenus dans leurs réseaux de clientèle de détail couplés à la rémunération non concurrentielle des comptes de dépôts. En revanche, les banques des autres grands pays de la zone euro ont subi à la fois la contraction des crédits et l'érosion des marges d'intérêts avec la diminution des taux courts. Cette situation française particulière a dû justifier le retard pris dans la chasse aux coûts d'exploitation, alors que les banques allemandes et espagnoles ont poursuivi leurs efforts de rationalisation. Le *tableau 2* récapitule les changements dans les comptes d'exploitation bancaires et les provisions, aboutissant aux variations du résultat net.

La baisse du résultat net des banques allemandes a aggravé une situation financière grevée par une rentabilité déjà faible dans les années 1990. Hormis les pertes de leurs activités de banques d'affaire, les banques allemandes jouent un grand rôle dans le financement des PME industrielles, fer de lance

de l'économie allemande. Lorsque le cycle financier global s'est retourné en 2001, ces entreprises ont subi une contraction de leur marché qui a mis leur solvabilité en doute. Les banques ont dû renoncer à leurs relations coutumières avec ces entreprises. Il en a résulté une forte contraction à la fois de la demande et de l'offre de crédit qui a provoqué une réduction massive des revenus d'intérêt.

Comme le produit net bancaire, les provisions pour pertes potentielles ou réalisées sur les crédits et pour dépréciation d'actifs ont été très inégales selon les pays. Les banques dont les provisions ont le plus progressé et dont les montants sont hauts par rapport au RBE ont subi un effet dévastateur sur le résultat net. Pour préserver le ratio de capital, les établissements qui ont enregistré des très fortes réductions du résultat net ont cédé des actifs et procédé à des restructurations d'activités.

### LES DIFFÉRENCES STRUCTURELLES DES BANQUES EUROPÉENNES

La BCE apporte des informations complémentaires pour le système bancaire agrégé de la zone euro dans un rapport récent (février 2003) sur la stabilité du système bancaire en Europe. Cette étude dépeint la manière dont le ralentissement de la croissance des prêts, la détérioration de leur qualité et la baisse des bourses ont affecté la profitabilité des banques selon leur taille. Le *tableau 3* indique les revenus, les coûts et les profits (en % du total des actifs) selon la taille de l'établissement.

Les petites banques, avec leurs

### 3. Revenus, coûts et profits de banques européennes par taille (en % du total des actifs au 31 décembre 2001)

Banques	Revenu	Dépenses	RBE	Provisions	Profits avant impôts
Grandes	2.52	1.68	0.84	0.28	0.56
Moyennes	2.63	1.69	0.94	0.34	0.60
Petites	4.18	3.13	1.05	0.62	0.43
Total	2.62	1.71	0.91	0.30	0.61

Source : EU banking sector fragility, ECB, February 2003.

clientèles de ménages et de PME, bénéficiant d'avantages de proximité qui leur donnent des marges d'intérêts et des commissions élevées. Leur taux de revenu est très supérieur à celui des autres banques. Mais les rendements d'échelle sont limités dans la banque.

Les charges d'exploitation sont à peu près les mêmes pour les banques moyennes et pour les grandes banques, mais elles sont plus élevées dans les petits établissements qui ont donc moins de possibilités de rationaliser leurs coûts.

La théorie financière rapporte que pour préserver un profil de risque robuste aux fluctuations de la conjoncture, trois orientations structurelles sont envisageables : la diversification fonctionnelle, la diversification géographique et le renforcement des fonds propres.

- **La diversification fonctionnelle** a été activement poursuivie en Europe par une vague de concentration qui vise à constituer des banques universelles et des conglomérats financiers. L'objectif de cette stratégie est de réduire la dépendance vis-à-vis des revenus tirés de la marge d'intérêt en accroissant la part des revenus des services financiers. Comme la corrélation entre ces deux types de revenus est faible, le revenu total est moins volatil.

Pour y parvenir, la concentration efface les frontières entre les métiers de la finance en associant la banque commerciale, l'assurance et la banque d'investissement. Les banques universelles devraient donc être moins risquées que les banques spécialisées. Mais cette différenciation n'est pas indépendante de la taille, et il paraît difficilement concevable que des petites structures soient aussi des banques universelles.

Les résultats du *tableau 4* montrent que le fait que les grandes banques apparaissent moins sensibles au risque de crédit en Europe est en partie dû à la diversification fonctionnelle. Des travaux économétriques récents, portant

#### 4. Actifs non performants et provisions des banques européennes (en % au 31 décembre 2001)

Banques	Total	Grandes	Moyennes	Petites
Actifs non performants et douteux/prêts et avances	2.76	2.32	3.01	7.88
Actifs non performants et douteux/fonds propres	27.83	25.03	29.21	46.08
Provisions/Actifs non performants et douteux	67.88	76.35	57.22	60.20

Source : BCE, op. cit.

sur les rendements boursiers de deux échantillons de banques (universelles et spécialisées), ont démontré que les « bêtas » (ou sensibilités) des rendements de ces deux échantillons par rapport au portefeuille de marché étaient voisins dans la phase haussière du cycle boursier. Par contre, le « bêta » des banques universelles est plus bas dans la phase baissière. On peut en inférer une moindre sensibilité des banques universelles au changement dans le régime du crédit.

Cependant, cet avantage s'observe dans un cycle de politique économique ou un cycle pétrolier, bien plus que dans un cycle de surinvestissement, d'excès d'endettement et d'insuffisance des fonds propres.

Dans le premier cas, la plupart des entreprises conservent des positions financières confortables. Elles profitent du ralentissement temporaire pour procéder à des fusions, acquisitions et émissions d'actions. La diminution des revenus d'intérêts des banques universelles est alors compensée par l'augmentation de leurs commissions.

Inversement, dans un cycle provoqué par une suraccumulation de capital, les profits en baisse des entreprises sont absorbés par les moins-values sur les acquisitions passées et par la réduction de l'endettement. La baisse durable de l'investissement déprime les profits futurs, de sorte que les marchés boursiers et les taux d'intérêt diminuent de concert. Les opérations de croissance externe sont atones

et les nouvelles émissions d'actions impossibles. Il s'ensuit que les revenus d'intérêts et les commissions baissent en même temps.

Le *tableau 5* décrit la structure des revenus d'un certain nombre de banques européennes selon les types d'activités où elles sont engagées.

Les banques qui ont une activité de proximité prépondérante sont les plus robustes. Les établissements français qui bénéficient d'une bonne assise de détail semblent avoir jusqu'ici réalisé une stratégie de diversification bien équilibrée au regard de résultats relativement satisfaisants dans l'environnement difficile de l'année 2002.

- **La diversification géographique** est la deuxième stratégie pour réduire la vulnérabilité au risque. Si les cycles économiques ne sont pas ou peu corrélés entre les régions du monde, la diversification géographique du crédit et des investissements de portefeuille procure des revenus plus stables aux banques qui se livrent au crédit international ou qui acquièrent des banques étrangères. C'est ainsi que les banques européennes ont largement développé leurs activités dans les pays émergents au cours de la décennie 1990. Cependant le risque de ces opérations a été loin d'être correctement évalué. En outre, l'expérience a montré que la globalisation financière est suffisamment avancée pour annihiler l'avantage de la diversification géographique,

lorsque la contagion (crise russe) ou les répercussions mondiales du retournement dans le pays dominant (synchronisation des cycles) provoquent une corrélation élevée des baisses de rendement entre les marchés financiers dans le monde.

• **Le renforcement des fonds propres** est lié à la politique des standards internationaux de capital économique adossé aux actifs risqués proposée par le Comité de Bâle. Une capitalisation élevée couvrant

de détail (Dossier Bâle II en question, Banque Magazine, n° 642). En arguant d'un taux de recouvrement meilleur pour les ménages que pour les entreprises, la méthode préconisée de notation interne aboutit à une exigence en fonds propres nettement plus faible sur les crédits aux ménages qu'aux entreprises, pour une même probabilité de défaillance. Il est clair que ce biais favorise délibérément les systèmes bancaires anglo-saxons, où les entreprises ont des taux d'auto-

se en charge individuelle du risque via les fonds propres, inspire les normes réglementaires à son avantage, alors que rien ne prouve sa moindre vulnérabilité au risque systémique par rapport aux systèmes de crédit intermédié.

La méthode capitalistique de contrôle du risque pour la maîtrise du risque systémique crée des distorsions de concurrence en faveur de la finance de marché. Ces problèmes sont accentués par le recours aux transferts de risque de la part des banques. Aux États-Unis les crédits aux ménages, aussi bien les crédits au logement ou les crédits revolving à la consommation, sont très largement titrisés sous la forme des *Asset backed securities* et *Mortgage backed securities*. Les encours de MBS représentent 25 % du PIB aux États-Unis contre moins de 1 % en Europe. Étant sortis du bilan des banques, ils bénéficient d'un traitement beaucoup plus favorable que le crédit à l'habitat et le crédit-bail très répandus en Europe. Pourtant ces crédits sont assortis de garanties réelles (hypothèque, cautionnement) qui peuvent s'avérer plus sûres que le système américain qui garantit les MBS par les agences fédérales.

Une question se pose alors : dans les systèmes financiers, surtout anglo-saxons, qui ont utilisé des techniques financières pour protéger les banques des excès d'endettement, la réduction de la dette dans les bilans des agents non financiers peut-elle être perpétuellement repoussée ?

Différer les ajustements de bilan permet effectivement d'amortir les effets du retournement des bourses sur l'économie réelle, mais tôt ou tard une réduction drastique des dettes devra être envisagée et les effets dévastateurs sur les interdépendances nouées par la finance de marché se feront alors ressentir. C'est la raison pour laquelle une meilleure connaissance des risques latents et des transferts de risque représente un enjeu considérable pour tous. ■

## 5. Part des revenus bancaires sensibles aux marchés financiers (en % du total des revenus bancaires)

Pays	(1) + (2)/total	(1)/(2)
<b>France</b>		
Crédit agricole	40	31
BNP Paribas	37	50
<b>Allemagne</b>		
Deutsche Bank	60	65
Commerzbank	40	76
<b>Italie</b>		
Sanpaolo IMI	63	3
Unicredito	34	20
<b>Espagne</b>		
BBVA	31	66
SCH	26	79
<b>Royaume-Uni</b>		
Lloyds TSB	54	35
Barclays	19	90

(1) Banque d'affaire et marchés.

(2) Gestion d'actifs, banque privée et assurance vie

Source : Schroder Salomon Smith Barney, Industry report, janvier 2003.

les pertes potentielles réduit le risque de faillite et rend les banques moins sensibles à de brutales contractions de la demande de crédit, à une hausse inopinée du taux d'intérêt ou à une dégradation de la notation de leurs débiteurs. Les banques correctement capitalisées peuvent bénéficier de coûts de refinancement plus faibles et d'une valorisation boursière plus favorable.

Cependant les orientations de la réforme de Bâle, qui prétendent mieux épouser la structure des risques selon la clientèle des banques, peuvent aboutir à des distorsions de concurrence entre les systèmes financiers dans la banque

financement élevés et où les ménages s'endettent beaucoup, par rapport à ceux d'Europe continentale (surtout l'Allemagne) où les ménages épargnent beaucoup plus et où les entreprises recourent au crédit bancaire. Ce second modèle, dit de transformation des dépôts, mutualise le risque puisque les banques le prennent en charge et en répartissent le coût sur les ménages. Il a le mérite d'inciter les banques à faire une évaluation intrinsèque et un suivi du risque en nouant des relations de long terme avec leur clientèle.

La prépondérance du modèle anglo-saxon, qui conduit à une pri-