

Les banques dans la crise

Mathieu Plane

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po

Georges Pujals

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po
Bureau Van Dijk (France)

Cet article présente la mécanique infernale qui a conduit à la situation actuelle : dépréciations d'actifs, pertes de capitalisation boursière, chute des profits et plan d'aides des Etats pour éviter l'insolvabilité générale du système financier.

Outre un bref rappel de la chronologique de la crise bancaire de début 2007 à la faillite de Lehman Brothers, cet article décrit également le processus à l'œuvre de consolidation au sein des industries bancaires nationales à travers la multiplication des opérations de fusions-acquisitions et le fort développement des cessions d'actifs non stratégiques. Enfin, dans une dernière partie, nous essayons de tirer les leçons de la crise du point de vue des acteurs bancaires : redistribution des forces en présence au gré de faillites retentissantes, des nationalisations et d'acquisitions en pagaille, développement d'une nouvelle grille de lecture pour les activités bancaires où les dépôts sont devenus le nerf de la guerre et surenchère des fonds propres avec l'apparition d'une nouvelle norme implicite de solvabilité. La dernière leçon, mais pas des moindres, concerne la mutation des modèles bancaires avec la disparition des banques d'investissement au profit d'un certain modèle de banque universelle laissant présager les contours de la banque de demain ancrée dans ses fondamentaux.

mathieu.plane@ofce.sciences-po.fr
georges.pujals@ofce.sciences-po.fr

Mots clés : Banques. Marchés financiers. Crise bancaire.
Fusions-acquisitions. Interventions publiques.

La crise financière actuelle est une crise majeure vécue une fois par siècle. Les conséquences économiques en sont désastreuses et seule la crise de 1929 nous permet d'avoir des éléments de comparaison. Si les banques sont à l'origine de la crise, elles ont également un rôle prépondérant dans sa propagation puis son intensification. Issue de la crise des *subprime*, dont les premiers signaux inquiétants ont été enregistrés début 2007, la crise bancaire a connu son point d'orgue le 15 septembre dernier avec la faillite de Lehman Brothers. À partir de cette date, la crise a pris une autre dimension et d'une crise bancaire nous sommes passés à une crise financière planétaire aux effets économiques et sociaux sans précédents depuis la Seconde Guerre mondiale.

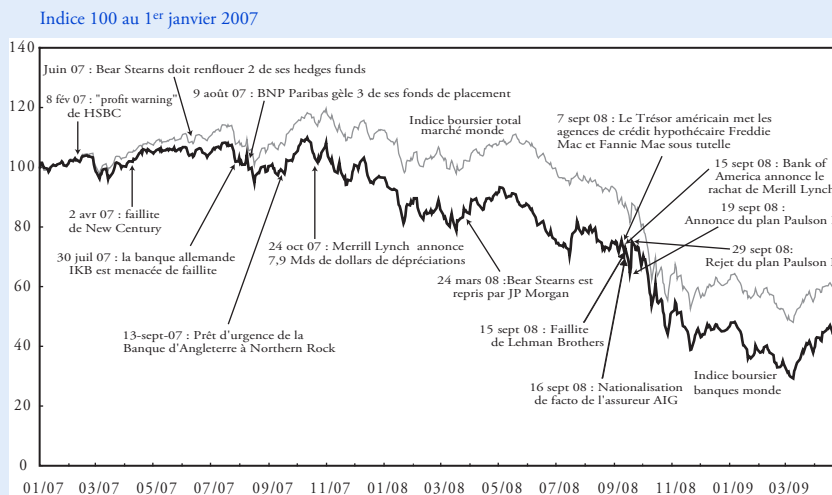
Les banques étant au cœur de la crise actuelle, notre article tente de décrypter leur rôle, leur situation et leur comportement dans la tourmente des derniers mois. Outre la description chronologique de la crise bancaire, des premières turbulences de début 2007 à l'échec du plan Paulson fin septembre 2008, cet article vise tout d'abord à analyser les conséquences de la crise sur le système bancaire. Les dépréciations d'actifs qui ont entraîné des pertes colossales ont mis en effet en péril la solvabilité de très nombreuses banques à travers le monde. Les pertes de capitalisation boursière et la hausse des taux de défaut n'ont fait qu'amplifier ce phénomène. Dans un contexte de défiance généralisée des investisseurs, le monde a assisté à un retour en force de l'État, l'intervention des pouvoirs publics devenant indispensable pour éviter une insolvabilité générale du système financier et un *bank run*. Cela s'est notamment traduit par une amélioration des ratios de solvabilité des banques depuis la fin 2008, mais le niveau élevé des ratios prudentiels n'est plus désormais le garant de la solidité financière des établissements de crédit.

Enfin, la dernière partie fait le point sur les leçons de la crise pour les banques. Dans ce contexte très mouvementé, où les opérations de fusions-acquisitions se sont multipliées, le paysage bancaire a été assez largement remodelé, redessinant une nouvelle carte mondiale des puissances bancaires. La crise a également contribué à la mise en place d'une nouvelle grille de lecture du métier des banques où les dépôts et les fonds propres jouent un rôle essentiel. Enfin, les modèles de développement (*business models*) du secteur bancaire ont été profondément remis en cause au cours des derniers mois. Pour preuve, les fameuses banques d'investissement américaines qui ont fait la gloire de Wall Street sont désormais réduites à néant. Ironie de l'histoire, ces dernières seront finalement mortes en 2008 d'un statut mis en application à l'issue de la crise de 1929, lequel était pourtant censé leur éviter de faire faillite. À l'inverse, le modèle de la banque universelle se trouve au final avoir mieux résisté à la crise, même si pour certaines, cela n'a pas été une condition suffisante pour faire face à la tempête financière.

1. Chronologie de la crise : des *profits warnings* de HSBC à la faillite de Lehman Brothers

Les premières conséquences visibles de la crise peuvent être datées (graphique 1). Nous avons retenu seulement les événements qui nous semblaient les plus révélateurs dans le processus d'amplification et de déclenchement de la crise financière. Le 8 février 2007, HSBC lance un *profit warning* en raison du relèvement de ses provisions pour créances douteuses sur le marché immobilier américain. Le 2 avril 2007, New Century, le numéro deux du *subprime*, se déclare en faillite. En juin, Bear Stearns, la cinquième banque d'investissement américaine, doit renflouer deux de ses *hedged funds* exposés au *subprime*. À l'été 2007, la crise va traverser l'Atlantique et ses premiers effets vont se faire sentir en Europe. Fin juillet 2007, l'Allemand IKB est menacé de faillite et reçoit le soutien de sa maison-mère, la banque publique KfW. Le 9 août 2007, la BNP gèle trois de ses fonds de placement (sicav monétaires dynamiques) « infectés », ce qui va déclencher un mouvement de panique sur les craintes de contamination générale avec pour conséquence immédiate une envolée des taux interbancaires et le début de la crise de liquidité. Le 13 septembre 2007, Northern Rock, cinquième prêteur immobilier du Royaume-Uni, se tourne vers la Banque d'Angleterre pour solliciter un prêt d'urgence. Pris de panique, ses clients se précipitent en masse dans leurs agences pour retirer leurs avoirs. Le 24 octobre 2007, Merrill Lynch est la première grande banque à annoncer d'importantes dépréciations d'actifs sur les *subprime* (7,9 milliards de dollars). Peu de temps après, les banques UBS et Citigroup annonceront également des dépréciations de grande ampleur. Le 24 mars 2008, Bear Stearns est repris par JP Morgan à laquelle la Réserve fédérale prête 30 milliards de dollars. Enfin le mois de septembre est le plus sombre de la finance américaine depuis la crise de 1929. Le 7 septembre 2008, le Trésor américain met les agences de crédit hypothécaire Freddie Mac et Fannie Mae sous tutelle. Le 15 septembre, Bank of America annonce le rachat de Merrill Lynch. Mais surtout le même jour, un géant de la finance mondiale, Lehman Brothers, se déclare à la surprise générale en faillite. La faillite de la quatrième banque d'investissement américaine est la conséquence du refus des autorités américaines de sauver cet établissement en souhaitant ainsi « faire un exemple ». Acteur de taille moyenne très investi en *subprime*, Lehman Brothers semblait être la cible idéale pour donner une « leçon » au monde de la finance. Cette faillite marque un véritable tournant dans la crise qui va prendre alors une nouvelle dimension avec la menace d'une crise systémique. Le lendemain, le 16 septembre 2008, le premier assureur mondial AIG est nationalisé par la Fed et le gouvernement américain. Le 19 septembre 2008, les pouvoirs publics américains réagissent et proposent un plan de sauvetage des banques américaines (plan Paulson I). Le 29 septembre 2009, la chambre des représentants américains rejette le plan Paulson I, marquant le début du krach boursier mondial au cours duquel la capitalisation boursière de la planète va perdre 35 % en l'espace d'un mois.

Graphique 1 : Chronologie de la crise : Les indices boursiers



2. Les conséquences de la crise

La crise financière actuelle met en péril la solvabilité des banques. Cette dégradation des bilans bancaires passe par plusieurs canaux.

2.1. De fortes dépréciations d'actifs...

Premièrement, les dépréciations d'actifs adossés à des titres « toxiques » ont conduit les banques à passer des provisions colossales pour compenser les pertes enregistrées par les organismes financiers, notamment aux États-Unis et en Europe. Les banques installées dans d'autres parties du globe sont en effet moins affectées par les effets directs de la crise financière, à savoir la dépréciation des actifs « toxiques ». Selon le rapport du FMI d'avril 2009¹, la dépréciation d'actifs d'origine américaine, tous détenteurs confondus, serait de 2 700 milliards de dollars du début de la crise à la fin 2010, soit 500 milliards de plus que ce que prévoyait le FMI dans son édition de janvier 2009. Au niveau mondial, toujours selon le dernier rapport du FMI, les pertes de valeur liées aux estimations de dépréciations des actifs pourraient atteindre près de 4 000 milliards de dollars, dont les deux tiers concerneraient des banques. Cela représente 7,4 points de PIB mondial et plus de 19 points de PIB de dépréciations d'actifs à encaisser pour les États-Unis. Certes, le choc ne se concentre pas sur une seule année. Il serait plus juste de le rapporter au PIB cumulé depuis le début de la crise à la fin 2010, ce qui revient à dire que les États-Unis devraient absorber en moyenne un choc lié aux dépréciations d'actifs d'environ 5 points de

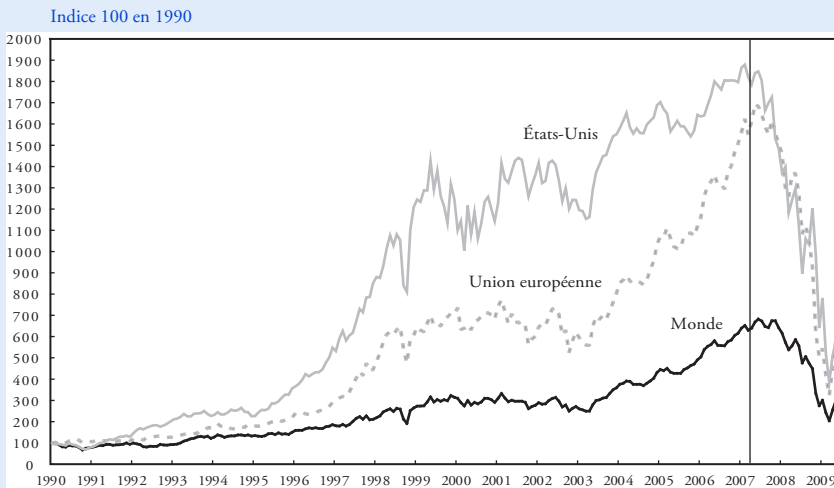
1. Fonds Monétaire International : « Rapport sur la stabilité financière dans le monde », avril 2009.

PIB par an de 2007 à 2010 et le monde environ 1,8 point de PIB par an. En raison de l'incertitude sur les scénarios qui sous-tendent ces évaluations, il faut prendre ces chiffres avec prudence mais les ordres de grandeur mettent en évidence la gravité du phénomène.

2.2. ... ont conduit à des pertes colossales de capitalisations boursières

Deuxièmement, face à cette dégradation brutale des bilans bancaires dévoilant un risque d'insolvabilité du système financier, la chute des cours boursiers a été rapide et de grande ampleur, conduisant à des moins values sur les actifs financiers détenus par les banques. Afin de contenir l'hémorragie de leurs bilans, les banques ont vendu une partie de leurs actifs les plus liquides contribuant ainsi à la déroute générale des marchés financiers. Entre le mois de juin 2007 et mars 2009, la capitalisation boursière mondiale des banques a perdu 70 % de sa valeur, soit plus de 4 700 milliards de dollars, ce qui représente 8,7 points de PIB mondial. En moins de deux ans, la chute de capitalisation boursière des banques a atteint environ 80 % aux États-Unis et en Europe (graphique 2), représentant une baisse d'environ 1 100 milliards de dollars aux États-Unis et de plus de 2 100 milliards en Europe, soit une chute respective de 7,9 points de PIB aux États-Unis et de 12,5 points de PIB en Europe.

Graphique 2 : Capitalisation boursière des banques



Sources : Thomson Financial, calculs auteurs.

Au regard des chiffres publiés par le FMI qui dresse un portrait noir de l'économie mondiale, les dépréciations des actifs détenus par les banques représentent près de 2 650 milliards de dollars. Ce montant équivaut à environ 40 % de la capitalisation boursière des banques avant la crise. La chute de valorisation boursière des banques au niveau mondial a donc été près de deux fois supérieure aux seules pertes liées aux dépréciations d'actifs évaluées par le FMI. Cela montre que les marchés financiers ont intégré dans la valorisation boursière des banques des facteurs de pertes de valeur qui vont bien au-delà de la simple dépréciation d'actifs, et ce malgré les différents plans de recapitalisation et de soutien du système bancaire.

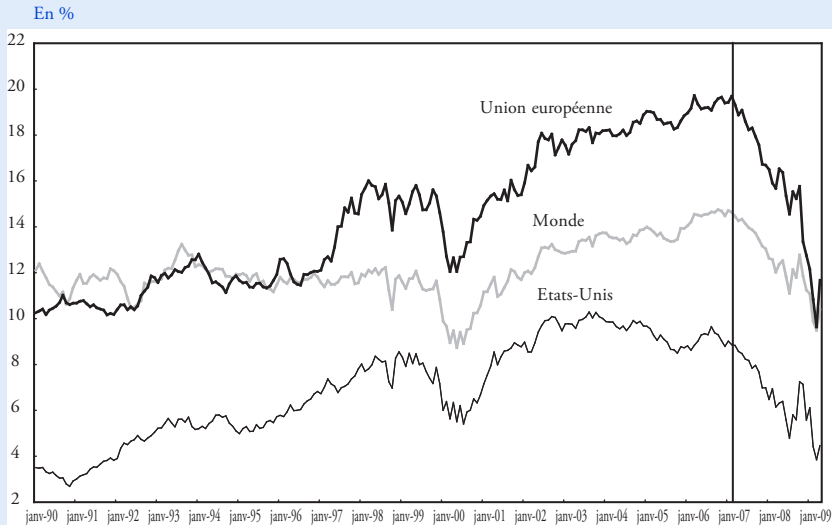
La crise financière, qui s'est matérialisée dans un premier temps par la seule chute des actions bancaires, s'est propagée à l'ensemble des sociétés cotées à partir de la fin de l'année 2007 et s'est accélérée en septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers. Entre octobre 2007 et mars 2009, la capitalisation boursière mondiale a perdu plus de 28 000 milliards de dollars, soit 52 % du PIB mondial (tableau 1). La capitalisation boursière américaine a perdu plus de 9 300 milliards de dollars et celle européenne près de 9100 milliards, ce qui représente respectivement 68 % du PIB américain et 48 % du PIB européen. Cette chute colossale des places boursières, en créant des pertes supplémentaires pour les banques, a renforcé les risques d'insolvabilité des institutions financières et a accentué les effets dévastateurs de la crise financière sur l'économie réelle.

Tableau 1 : Capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées et des banques

	Perte de capitalisation boursière des banques (juin 2007-mars 2009)		Perte de capitalisation boursière des sociétés cotées (octobre 2007-mars 2009)		Part des banques dans la capitalisation boursière totale (en %)	
	En Mds de \$	En points de PIB	En Mds de \$	En points de PIB	Février 2007	Mars 2009
Monde	4 735	8,7	28 372	52,2	14,6	9,5
États-Unis	1 097	7,9	9 363	67,8	8,9	3,8
UE	2 111	12,5	9 077	47,7	19,7	9,6

Sources : Thomson Financial, calculs auteurs.

Entre février 2007, date à laquelle la capitalisation boursière des banques a commencé à baisser, et mars 2009, la part des banques dans la capitalisation boursière totale a été divisée par plus que deux aux États-Unis et en Europe (35 % au niveau mondial) (graphique 3). La baisse de la capitalisation boursière des banques a précédé celle des autres secteurs et a été aussi nettement plus violente. La crise bancaire a bien été à l'origine de la crise et, en se diffusant comme une onde de choc à l'ensemble du secteur non financier, a renforcé les difficultés des banques par le jeu des moins-values boursières.

Graphique 3 : Part des banques dans la capitalisation boursière des sociétés cotées

Sources : Thomson Financial, calculs auteurs.

2.3. Hausse des taux de défaut...

Enfin, la récession économique, en provoquant une hausse brutale des taux de défaut sur les crédits des ménages et entreprises augmente les provisions pour créances douteuses. Le taux de défaut sur les obligations d'entreprise a explosé au niveau mondial, passant de 0,4 % début 2008 à 3,5% en avril 2009, soit un niveau proche du pic de 1991 et de 2002. Mais le choc est nettement plus violent que lors des deux crises précédentes, la variation récente des taux de défaut ayant été à la fois plus ample et plus rapide. Cela est encore plus marqué aux États-Unis : le taux de défaut a augmenté de 4,5 points en 16 mois contre 4,3 points en 57 mois lors de la crise précédente et de 4 points en 25 mois lors de la crise du début des années 1990 (graphique 4). De plus, rien n'indique que nous avons atteint actuellement le pic de la crise, les taux de défaut pouvant largement dépasser dans les mois à venir les 5 % observés lors des crises précédentes.

Graphique 4 : Taux de défaut sur les obligations d'entreprises



Source : Moody's

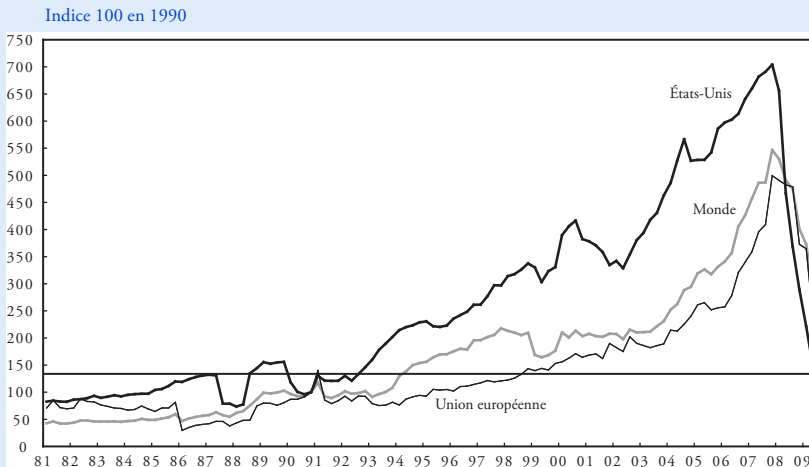
2.4. ... et chute des résultats nets des banques...

La forte augmentation des dépréciations d'actifs, la hausse des provisions pour risque de défaut de paiement et les moins-values boursières ont conduit les banques à encaisser des pertes sans précédent. Les profits des banques avaient atteint un pic à la fin de l'année 2007 et le retournement, dont la violence a été particulièrement marquée aux États-Unis, a eu lieu dès le début de l'année 2008. Selon les évaluations que nous avons réalisées à partir des données Thomson Financial, les profits des banques se sont contractés de 80 % entre la fin 2007 et le deuxième trimestre 2009 aux États-Unis (graphique 5). En Europe, la baisse des profits a été plus tardive. Ceux-ci se sont effondrés seulement au quatrième trimestre 2008, soit près d'un an après les États-Unis, mais la vitesse de la chute est équivalente. Les profits des banques européennes ont chuté de 50 % en l'espace de trois trimestres. Si l'Europe suit la courbe américaine avec un décalage de trois trimestres, pour les banques européennes l'année 2009 risque d'être aussi sombre que l'année 2008.

À partir des données individuelles des plus grosses banques des pays européens et des États-Unis, nous avons reconstitué des comptes agrégés bancaires pour chaque pays. Nous avons retenu les 6 plus grands pays de la zone euro, la Suisse, le Royaume-Uni et les États-Unis. Ces 9 pays détiennent près de 50 % de la capitalisation boursière bancaire mondiale et les 34 plus grosses banques retenues représentent 85 % de la capitalisation boursière des banques des 9 pays réunis (16 banques de la zone euro détiennent 80 % de la capitalisation boursière européenne, 2 banques en Suisse ont 84 % de la capitalisation boursière suisse, 5 banques au Royaume-Uni ont 95 % de la capitalisation boursière britannique et 11 banques américaines ont 86 % de la capitalisation boursière des États-Unis). Au final, les 34 banques que nous

avons analysées représentent plus de 42 % de la capitalisation boursière bancaire mondiale. L'analyse des comptes de résultat et les bilans de ces banques est déterminante pour comprendre leur situation financière dans la tourmente actuelle, car au-delà du poids qu'elles représentent dans la finance mondiale, ce sont celles qui sont les plus touchées par la crise. Ces 34 banques ont vu leur résultat net diminuer entre 2007 et 2008 de plus de 400 milliards de dollars², soit 0,7 % du PIB mondial (tableau 2). La chute des profits est très concentrée. Près de 70 % de la baisse est regroupée dans 13 banques : ING, Crédit Suisse, UBS, Deutsche Bank, HBOS, RBS, Bank of America, Citigroup, JP Morgan, Wachovia, Goldman Sachs et Merrill Lynch. L'impact de la crise est également très différent selon les pays : la chute des profits représente 0,9 points de PIB dans la zone euro et 1 point aux États-Unis. Au Royaume-Uni, la variation du résultat net atteint 4,7 points de PIB et 7,1 points de PIB en Suisse. Au sein de la zone euro, les situations sont très disparates : en haut de la hiérarchie, on trouve l'Espagne et l'Italie où la contraction des profits représente respectivement seulement 0,1 point de PIB et 0,3 point de PIB. Dans une situation intermédiaire, il y a la France et l'Allemagne où la variation des résultats bancaires représente environ 0,5-0,6 point de PIB, même s'il est important de noter que les banques françaises continuent à faire des profits en 2008 alors que les banques allemandes affichent des pertes au niveau agrégé. D'ailleurs, seuls trois pays (Espagne, Italie et France) continuent à avoir des banques qui affichent des profits au niveau agrégé (graphique 7). Enfin, dans une situation extrêmement difficile, les banques belges ont enregistré une chute de leur résultat net de 12,7 points de PIB.

Graphique 5 : Indice de profit des banques*



* calculé à partir des PER et des indices boursiers
Sources : Thomson Financial, calculs OFCE.

2. Afin de neutraliser les effets de change, nous avons converti les devises en dollars à partir d'un taux de change stable calculé comme la moyenne du cours bilatéral de l'année 2007 et 2008.

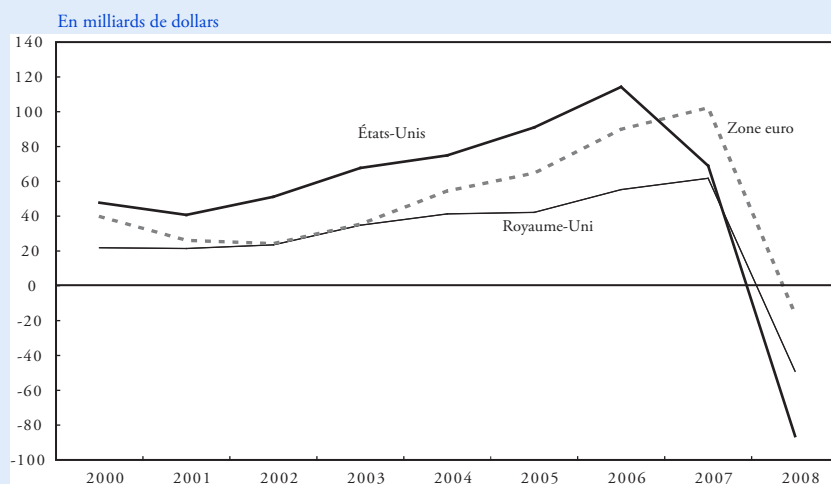
Tableau 2 : Variation du résultat net des banques

	Nombre de banques (en % de la CB* du pays)	Part des pays dans la CB* mondiale en 2007 (en %)	Variation : Résultat net 2008-2007 (en %)	Variation : Résultat net 2008-2007 (en Mds de \$)	Variation : Résultat net 2008-2007 (en pts de PIB)
Allemagne	2 (77 %)	1,7	-147	-16,6	-0,5
Belgique	3 (99%)	2,4	-477	-59,2	-12,7
Espagne	3 (81 %)	3,6	-8	-1,8	-0,1
France	4 (82 %)	4,2	-71	-15,7	-0,6
Italie	3 (70 %)	3,6	-40	-6,0	-0,3
Pays-Bas	1 (60 %)	1,6	-108	-14,3	-1,8
Zone euro à 6	16 (80 %)	17,0	-117	-113,6	-0,9
Suisse	2 (84 %)	4,1	-440	-32,0	-7,1
Royaume-Uni	5 (95 %)	9,6	-210	-117,0	-4,7
États-Unis	11 (86 %)	19,0	-225	-143,2	-1,0
Total monde	34 (42,4 %)	49,7	-203	-405,8	-0,7

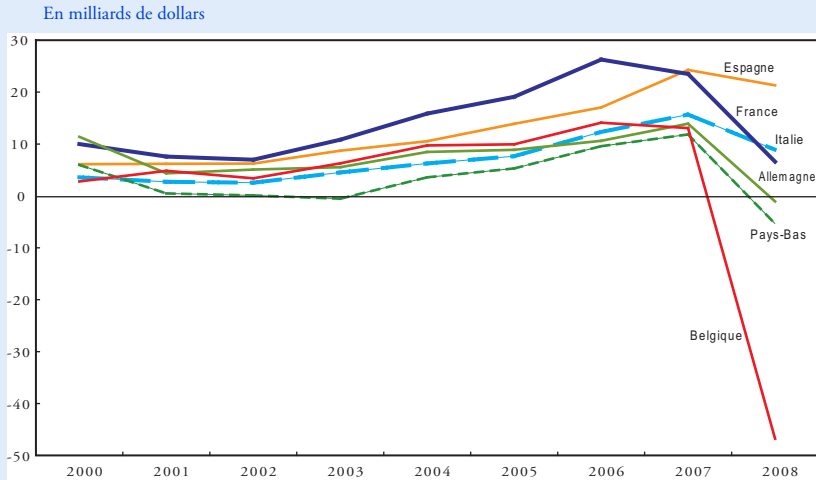
* CB = Capitalisation Boursière

Sources : Thomson Financial, calculs OFCE.

Graphique 6 : Résultat net des banques à partir de l'agrégation des données individuelles



Sources : Thomson Financial, calculs OFCE.

Graphique 7 : Résultat net des banques

Sources : Thomson Financial, calculs OFCE.

Si l'ampleur du choc entre 2007 et 2008 est comparable entre l'Europe et les États-Unis, il faut souligner que la chute des profits a commencé dès 2007 aux États-Unis alors que le point haut a été atteint dans les autres pays en 2007 (graphique 6). Entre 2006 et 2007, les banques américaines ont connu en effet une chute de leurs profits de 43 milliards de dollars (0,3 point de PIB) alors que les banques de la zone euro ont continué à afficher une légère augmentation de leurs résultats nets. De plus, si en points de PIB, la variation du résultat net agrégé est proche de part et d'autre de l'Atlantique, celle-ci est très différente en points de pourcentage et varie quasiment du simple au double.

2.5. ... qui nécessitent des recapitalisations et des plans de soutien des pouvoirs publics

Face à ces pertes colossales qui ont diminué d'autant leurs fonds propres, les banques ont été confrontées à un risque très fort d'insolvabilité. La seule solution pour rétablir leur solvabilité a été d'accroître leurs fonds propres *via* des recapitalisations et de diminuer leurs actifs pondérés du risque. De plus, dans un contexte de crise de liquidité, il était nécessaire de faciliter leur refinancement pour qu'elles puissent faire face à leurs engagements.

Les aides apportées par les pouvoirs publics pour soutenir le secteur financier ont pris différentes formes selon les pays. Elles se partagent entre la mise en place de facilités de refinancement pour les banques, la mise en œuvre de plans de recapitalisation pour les banques en difficulté et la création de structure de défaisance d'actifs.

Premièrement, afin de lutter contre la crise de liquidité et le disfonctionnement du marché interbancaire, la plupart des États ont apporté des garanties pour les émissions de titres de créances des établissements de crédits afin de faciliter leur refinancement. Le montant du plafond fixé pour ce type d'opération est proche aux États-Unis et dans les cinq plus grands pays agrégés de la zone euro et représente environ 1 400 milliards de dollars (tableau 3), soit 10 points de PIB aux États-Unis et plus de 13 points au niveau des cinq pays de la zone euro. Au Royaume-Uni, le plafond pour les garanties de refinancement a été fixé à 250 milliards de livres, soit plus de 17 points de PIB. En termes de montant, ce type de mesure est de loin la plus importante et elle a été particulièrement efficace. Selon la BCE³, les émissions nettes de titres de créance par les établissements de crédit ont été très négatives en septembre et octobre 2008 mais depuis la fin de l'année 2008, à la suite de la mise en place des systèmes de garantie, les banques ont à nouveau émis des titres de créance. Toujours selon la BCE, « jusqu'en février 2009, les établissements de crédit de la zone euro ont émis des titres de créance assortis de garantie publique pour une valeur nominale totale d'environ 140 milliards d'euros », soit près de 14 % des plafonds fixés par les cinq plus grands pays de la zone euro en l'espace de quatre mois. En France, la Société de refinancement des établissements de crédit a levé près de 50 milliards d'euros de fonds (dont 13 milliards pour l'année 2008), ce qui représente environ 15 % du plafond autorisé.

Deuxièmement, dans un contexte où les marchés financiers sont plombés par un sentiment de défiance généralisée des investisseurs, le coût du financement pour les banques sur le marché actions est très élevé ce qui nécessite l'intervention des pouvoirs publics. Pour faire face au problème de solvabilité des banques, les États ont facilité la recapitalisation des banques en fournissant des fonds propres. Ces recapitalisations ont pris différentes formes : soit l'État est entré directement dans le capital de la banque par l'achat de nouvelles actions ordinaires, soit il a souscrit des titres émis par les établissements (actions préférentielles ou obligations convertibles ou subordonnées) sans dilution des actionnaires. Les plafonds fixés aux États-Unis pour les recapitalisations bancaires sont supérieurs à ceux de la zone euro : ils représentent environ 167 milliards de dollars dans la zone euro à 5 contre 250 milliards aux États-Unis (tableau 3). Selon la BCE, « le volume des injections de fonds publics dans les institutions financières de la zone euro représente 13 % environ du poste capital et réserves des bilans des établissements de crédit de la zone euro ». Entre septembre 2008 et février 2009, près de 40 % des augmentations de capital des établissements de crédit de la zone euro étaient dus à des injections de capital des pouvoirs publics. La valeur totale de ces injections a été d'environ 35 milliards d'euros, soit environ 30 % du plafond annoncé par les cinq grands pays de la zone euro. Selon la BCE, le montant est inférieur au volume de recapitalisations annoncées parce qu'il y a d'une part un décalage de plusieurs mois entre les annonces et la mise en œuvre de l'injection, et d'autre part certaines

3. *Bulletin mensuel de la BCE*, avril 2009.

opérations n'apparaissent pas aux bilans des établissements de crédit pour des raisons statistiques ou parce qu'elles sont destinées à des opérations d'assurance des conglomérats financiers.

En France, la Société des Participations Publiques de l'État (SPPE) a été créée pour procéder à la recapitalisation des établissements de crédit français dans un plafond de 40 milliards d'euros. Depuis sa création, la SPPE a lancé deux plans de recapitalisation pour un total de 21 milliards d'euros pour les banques françaises et injecté 1 milliard dans le cadre du sauvetage de Dexia.

Tableau 3 : Plafond des aides au secteur bancaire par pays

	Aides au refinancement : garanties et lignes de crédit	Recapitalisation	Défaillance d'actifs
Allemagne	400 Mds€ (556 Mds\$)	80Mds€ (111 Mds\$)	
France	320 Mds€ (445 Mds\$)	40Mds€ (56 Mds\$)	0
Italie	0	20Mds€ (28 Mds\$)	0
Espagne	100 Mds€ (139 Mds\$)	0	30-50 (42-70)
Pays-Bas	200 Mds€ (278 Mds\$)	20 Mds€ (28 Mds\$)	0
Zone euro à 5	1020 Mds€ (1418 Mds\$)	120Mds€ (167 Mds\$)	70-90 (97-125)
Royaume-Uni	250 Mds£ (449 Mds\$)	37Mds£ (66 Mds\$)	0
États-Unis	1400 Mds\$	250 Mds\$	450 Mds\$
Suisse	0	0	60
Total	3267 Mds\$	483 Mds\$	607-635 Mds\$

Sources : Banque de France, Natixis, calculs OFCE.

Dans une situation où le financement privé fait défaut, les plans de recapitalisation apportés par les pouvoirs publics ont évité que la chute vertigineuse des profits ne se traduise par une très forte dégradation des fonds propres et un effondrement de la solvabilité. Au niveau de notre échantillon des 16 plus grandes banques de la zone euro, la baisse des fonds propres entre 2007 et 2008 a été de 5 %, soit 27 milliards d'euros. Cette baisse représente environ 30 % de la chute des profits des banques de l'échantillon.

Au niveau des données macroéconomiques fournies par la BCE, les capitaux propres et réserves des établissements de crédit de la zone euro se seraient même accru de 5 % entre la fin 2007 et la fin 2008. Et la croissance des capitaux propres s'est accélérée depuis octobre 2008 grâce aux plans de recapitalisation lancés par les pouvoirs publics. Elle a été de 2,8 % entre octobre 2008 et mars 2009 contre 1,1 % les 5 mois précédents alors même que les conditions de financement des banques se sont extrêmement durcies depuis la faillite de Lehman Brothers. Aux États-Unis, d'après notre échantillon des onze plus grandes banques du pays, malgré une baisse des profits supérieure à celle des banques de la zone euro, les fonds propres bancaires outre-Atlantique ont augmenté de 15 % entre fin 2007 et 2008, soit plus de 100

milliards de dollars. Au Royaume-Uni, où les pertes des plus grandes banques ont été colossales (65 milliards de livres), les capitaux propres ont également augmenté (4 milliards). L'intervention massive des pouvoirs publics, notamment dans les pays anglo-saxons, au moment où la crise s'intensifiait et durcissait fortement les conditions d'accès aux capitaux privés, a permis que les pertes des banques ne se traduisent pas par une chute des fonds propres et des ratios de solvabilité. Les recapitalisations des banques ont même plus que compensé leurs pertes dans les pays anglo-saxons.

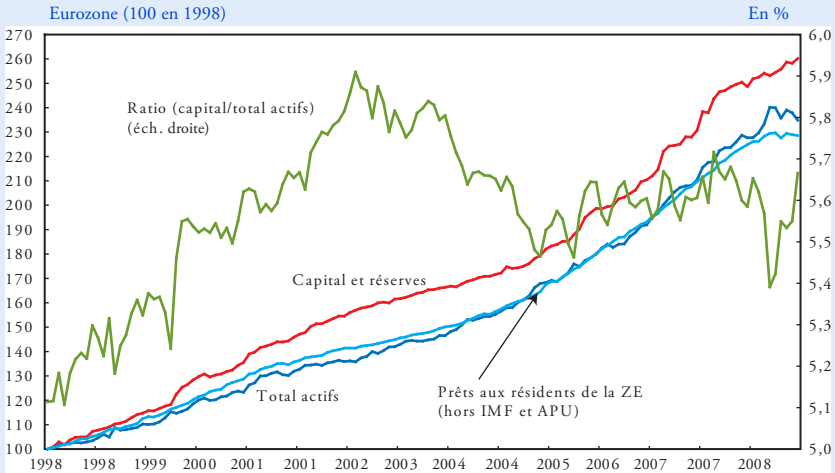
Même si la plupart des banques ont amélioré leurs fonds propres, les possibilités de recapitalisation restent limitées par l'aversion au risque des investisseurs et par le fait que les banques ne veulent recourir aux fonds publics qu'en cas d'extrême urgence. La nécessité de maintenir un certain niveau de solvabilité a donc eu pour conséquence immédiate une réduction de leurs encours d'actifs et par conséquent de l'offre de crédit, notamment pour les ménages et les entreprises présentant le plus de risques, ce qui a accéléré l'effet récessif de la crise sur l'économie réelle. Selon les données macroéconomiques fournies par la BCE, l'actif total des institutions financières a diminué de plus de 700 milliards d'euros entre octobre 2008 et mars 2009, soit une baisse de 2,2 % en cinq mois, alors que durant les cinq mois précédents la totalité des actifs avait augmenté de 5 %, soit plus de 1 500 milliards d'euros. Cela s'est traduit par une contraction des encours de crédits, particulièrement marquée au niveau des prêts entre institutions financières mais aussi au niveau des prêts aux ménages et aux sociétés non financières de la zone euro. L'encours de prêt de ces deux derniers a baissé de plus de 40 milliards d'euros entre octobre 2008 et mars 2009 alors qu'il avait augmenté de près de 720 milliards d'euros du début de l'année 2008 à octobre 2008. Le retournement est encore plus marqué du côté des institutions financières : les encours de prêts aux IFM de la zone euro ont chuté de plus de 7 % de novembre 2008 à mars 2009, alors que ceux-ci avaient augmenté de près de 14 % sur les dix premiers mois de 2008.

2.6. ... lesquels ont entraîné une forte hausse des ratios de solvabilité

Les données financières fournies par la BCE nous informent sur les grandes tendances de comportement des banques, même si les valeurs à l'actif ne sont pas pondérées des risques. Avec un encours d'actifs qui a continué à croître à des rythmes élevés jusqu'en octobre 2008 et des fonds propres dont la croissance a commencé à ralentir dès le début de l'année 2008, le ratio de solvabilité (calculé comme la totalité des actifs rapportés aux capitaux propres) des institutions financières et monétaires de la zone euro a touché un point bas en octobre 2008 (graphique 8). Ce ratio qui affichait une relative stabilité depuis 2006 a connu une chute entre janvier et octobre 2008, qui s'est amplifiée entre septembre et octobre 2008, entre la faillite de Lehman Brothers et la mise en place de plans de sauvetage des banques par les pouvoirs publics. Depuis octobre 2008, sous l'effet des recapitalisations bancaires et de la contraction des actifs, en particulier de la restriction des prêts bancaires, ce ratio de solvabilité s'est amélioré et a retrouvé son

niveau de l'été 2008 qui prévalait avant la faillite de Lehman Brothers et le plongeon de la finance mondiale.

Graphique 8 : Ratio de solvabilité, capitaux propres et actifs totaux des IFM de la zone euro



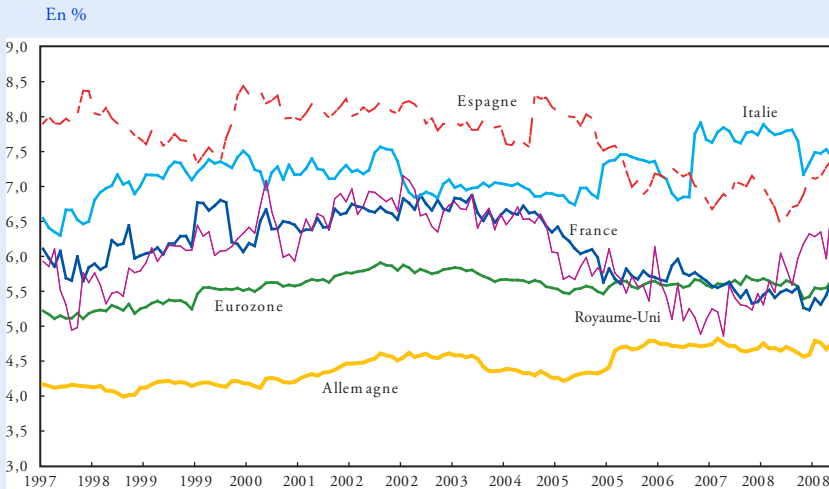
Sources : BCE, calculs auteurs.

Ce ratio de solvabilité présente des disparités importantes entre pays, notamment sur les niveaux de solvabilité (Allemagne très basse, Italie très haute) (graphique 9) mais qui cachent le fait qu'il peut y avoir des différences fortes sur les structures de risque à l'actif qui ne sont pas ici prises en compte. L'Espagne et le Royaume-Uni sont les pays qui ont connu les plus fortes dégradations de leur ratio entre le début de l'année 2005 et juillet 2007, ce qui s'explique par une dynamique de distribution de crédit très forte dans ces deux pays. Depuis juillet 2007, début de la crise financière, les banques de ces deux pays ont réagi différemment. Les banques britanniques ont accru leur ratio de solvabilité en augmentant leurs capitaux propres et en limitant la hausse de leurs engagements alors que les banques espagnoles ont vu leur ratio continuer à se dégrader en raison d'une distribution de crédit toujours dynamique et d'une stabilisation des capitaux propres. Depuis juin 2008, les banques espagnoles ont pris des mesures qui leur ont permis de retrouver des niveaux de solvabilité qui était ceux de 2006. Elles ont en effet augmenté leurs capitaux propres de 26 % entre juin 2008 et mars 2009 alors que ceux-ci avaient baissé de plus de 2 % les sept mois précédents le mois de juin 2008. À l'inverse, la croissance des encours de prêts des banques espagnoles aux résidents de la zone euro a fortement décéléré depuis juin 2008 et s'est même contracté depuis octobre 2008.

Les banques françaises ont connu une dégradation tendancielle de leur ratio de solvabilité de la fin de l'année 2004 jusqu'à novembre 2008, avec une chute

particulièrement marquée le dernier mois. Depuis cette date, avec la contraction des encours de crédit et la hausse des fonds propres des banques françaises, le ratio de solvabilité s'est amélioré et a retrouvé son niveau de début 2007. Les banques allemandes, qui n'ont pas connu une dynamique de l'endettement des agents économiques à l'instar des autres pays européens, affichent un ratio en légère amélioration depuis 2005 et affichaient même en mars 2009 des niveaux historiquement élevés. Enfin, les banques italiennes avaient atteint des niveaux de solvabilité historiquement élevés en août 2008, en raison d'une augmentation de capitaux propres de 40 % entre février 2007 et mai 2008. En revanche, entre août et octobre 2008, ce ratio s'est nettement dégradé. Depuis cette date, il s'est amélioré en raison de la réduction des prêts mais n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise car les banques italiennes, contrairement aux autres pays, ont très peu eu recours à de nouvelles augmentations de capital depuis la faillite de Lehman Brothers.

Graphique 9 : Ratio de solvabilité par pays



Sources : BCE, calculs auteurs.

Le diagnostic établi à partir des ratios prudentiels publiés dans les documents financiers des banques est différent de celui que l'on obtient à partir des données agrégées fournies par la BCE, notamment en ce qui concerne le niveau de solvabilité des banques par pays. Le principal indicateur de solvabilité suivi par les banques est le ratio Tier 1, qui est le rapport entre la totalité des actifs ajustés au risque et le « noyau dur » des capitaux propres (mesuré comme le capital social, les résultats mis en réserve et les intérêts minoritaires dans les filiales consolidées moins les actions auto détenues et le *goodwill*). Il sert, d'une part, à limiter l'offre de crédit de chaque établissement et, d'autre part, à sécuriser la banque dans un environnement normal, avec l'idée qu'un volume minimal de capitaux propres suffit pour absorber une

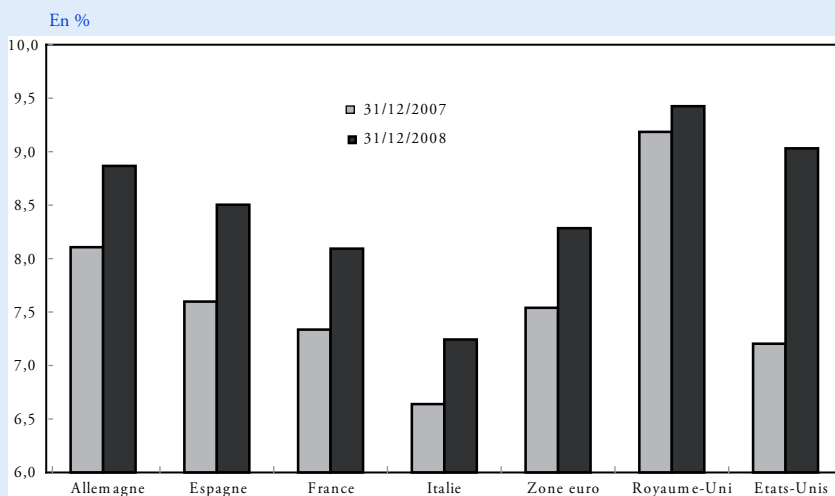
montée des défaillances sur les crédits. Le minimum requis selon les accords de Bâle II est de 4 %. Dans la pratique, il est communément admis qu'un ratio de Tier 1 de 6 % à 6,5 % constitue un minimum au regard des attentes du marché.

À la fin de l'année 2008, le ratio Tier 1 de notre échantillon des 16 plus grandes banques de la zone euro se situait à 8,3 % alors qu'il n'était qu'à 7,5 % à la fin 2007 (graphique 10). Les banques italiennes affichent le moins bon ratio Tier 1 des pays de la zone euro avec 7,2 % en 2008 alors qu'il est proche de la moyenne de la zone euro pour les banques françaises et espagnoles avec respectivement 8,1 % et 8,5 %. Les banques allemandes affichent un ratio Tier 1 plus élevé que la moyenne de la zone euro (8,9 %) mais qui reste inférieur à celui des banques belges qui était à 10,8 % à la fin de l'année 2008. Les banques anglo-saxonnes affichent des ratios Tier 1 plus élevés en moyenne que ceux de la plupart des pays de la zone euro : à la fin de l'année 2008, ce ratio se situait à 9,1 % aux États-Unis et à 9,4 % au Royaume-Uni. Les grandes banques suisses très affectées par la crise sont celles qui paradoxalement affichaient le ratio Tier 1 le plus élevé à la fin 2008 (12,1 %).

Entre la fin de l'année 2007 et celle de l'année 2008, les grandes banques d'Europe et des États-Unis ont, au niveau agrégé, toutes amélioré leur solvabilité, et ce malgré l'intensification de la crise financière à partir de septembre 2008. En moyenne, la hausse du ratio Tier 1 des grandes banques de la zone euro a été de 0,7 point et plutôt homogène pour les grands pays : 0,6 en Italie, 0,8 en France et en Allemagne, 0,9 en Espagne. En Belgique, ce ratio s'est amélioré de 1,6 point malgré les difficultés que connaissent les banques. Les États-Unis sont le pays dont les banques ont connu la plus grande hausse de leur ratio de solvabilité en l'espace d'un an (2 points) alors qu'au contraire, le Royaume-Uni est celui qui a eu la plus faible augmentation de son ratio (0,2 point).

Au regard des ratios de solvabilité (données macroéconomiques de la BCE ou ratio Tier 1 issus des comptes des banques), les banques des pays industrialisés n'ont jamais présenté une telle solidité financière, mais ce constat doit être analysé avec prudence comme nous le verrons ultérieurement. Pour autant, nous ferons déjà deux remarques préliminaires. Tout d'abord, ce sont les banques des pays les plus touchés par la crise financière qui présentent les meilleurs ratios de solvabilité au niveau agrégé. Cela peut être interprété comme le fait que les banques les plus affectées par la crise risquent d'être confrontées à de nouvelles pertes et donc nécessite qu'elles soient surcapitalisées pour surmonter les difficultés d'ampleur à venir. De plus, l'exigence des investisseurs sur le niveau des ratios de solvabilité a fortement augmenté avec la crise étant donné l'incertitude qui pèse sur la valorisation des actifs détenus par les banques et la qualité de leurs fonds propres. Par conséquent, la seule certitude que nous apporte l'amélioration de ces ratios prudentiels est le fait que les plans de sauvetage bancaire mis en place dans les différents pays ont fonctionné et ont évité l'insolvabilité générale du système bancaire qui aurait pu avoir lieu après la faillite de Lehman Brothers.

Graphique 10 : Ratios Tier 1 à la fin 2007 et 2008



Sources : Comptes des banques, calculs OFCE.

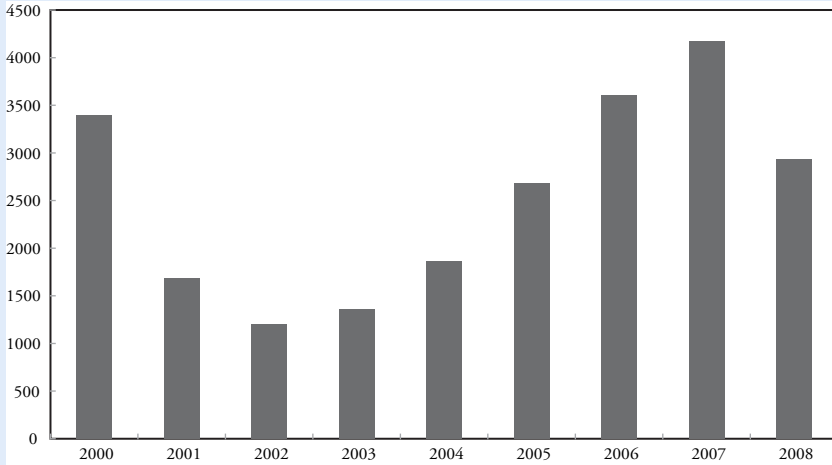
2.7. Une multiplication des fusions-acquisitions de part et d'autre de l'Atlantique...

Au-delà des différents effets boursiers et financiers que nous venons d'analyser, la crise a également donné un coup d'accélérateur à la dynamique de consolidation au sein des industries bancaires nationales. Après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, plusieurs opérations de fusion-acquisition d'envergure se sont en effet succédé à un rythme frénétique. Dans un marché mondial des fusions-acquisitions pourtant en baisse de près de 30 % par rapport à 2007, le secteur bancaire a été particulièrement actif (graphique 11). Avec plus de 680 milliards de dollars de transactions enregistrées, ce dernier a représenté plus de 23 % du volume mondial, soit une part record depuis son précédent sommet atteint en 1998. Un tel niveau le place également au premier rang en termes d'activité sur l'année écoulée.

Les États y ont d'ailleurs joué un rôle majeur à la fois comme chef d'orchestre mais aussi comme investisseur « en dernier ressort » dans le cadre de très nombreuses injections de capital qui ont conduit, dans certains cas, à la nationalisation des banques concernées. L'année 2008 aura donc marqué le grand retour de la puissance publique dans la sphère bancaire et financière (graphique 12).

Graphique 11 : Opérations de fusion-acquisition dans le monde depuis 2000

En milliards de dollars

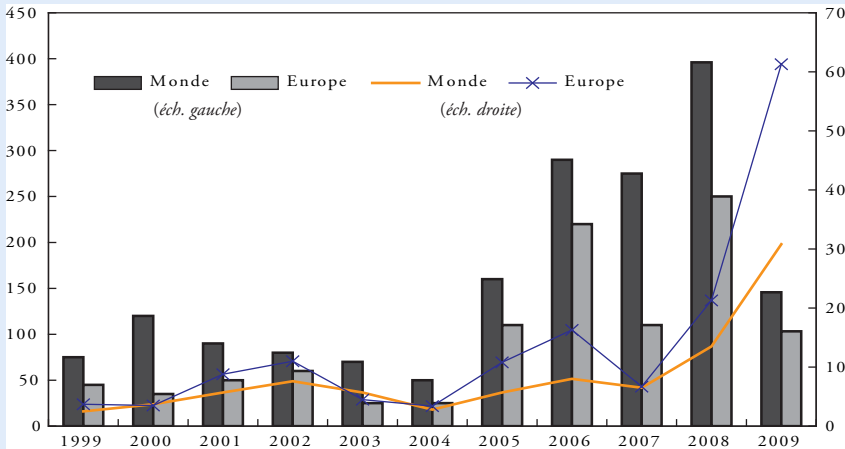


Source : Zephyr (Bureau van Dijk).

Graphique 12 : L'État dans les opérations de fusion-acquisition depuis 1999

En milliards de dollars

En % du total



Source : Thomson Reuters.

Dans un environnement devenu très difficile, l'adossement à un groupe bancaire faisant preuve d'une meilleure résistance a bien souvent constitué une échappatoire à la faillite pour de nombreux établissements fragilisés par la crise. Par ailleurs, la chute des capitalisations boursières depuis l'été 2007⁴ a créé des opportunités de croissance à bon compte pour les acteurs bancaires les plus audacieux qui ont traversé la tempête sans trop de casse⁵. Plus généralement, il apparaît que les fusions-acquisitions bancaires réalisées sur la période récente revêtent trois formes distinctes : les sauvetages en urgence réalisés avec le soutien des gouvernements nationaux, les opérations défensives et les acquisitions opportunistes.

Aux États-Unis, nous citerons en particulier le rachat des deux banques d'investissement américaines, Bear Stearns et Merrill Lynch, respectivement par JP Morgan Chase et Bank of America. Cette dernière opération représente la plus importante fusion-acquisition réalisée depuis le début de la crise avec un montant proche de 50 milliards de dollars (tableau 4). Le marché de la banque de détail a également été très actif. Tandis que Bank of America a pris le contrôle de Countrywide, le numéro un des crédits hypothécaires outre-Atlantique, JP Morgan Chase a jeté son dévolu sur la première caisse d'épargne du pays, Washington Mutual. Quant à Wells Fargo, il a mis la main sur la quatrième banque américaine, Wachovia.

L'Europe, qui a cru un temps être protégée, n'a pas été en reste. Au Royaume-Uni, tout d'abord, le numéro un du crédit immobilier HBOS a été racheté par son compatriote Lloyds TSB, pourtant deux fois plus petit en termes de total d'actifs. De plus, le secteur bancaire allemand, plongé depuis plusieurs années dans une profonde inertie, s'est également mis en mouvement. Annoncé de longue date mais jusqu'alors jamais concrétisé, le rachat de Dresdner Bank par la Commerzbank est enfin devenu une réalité l'été dernier. Dans le même temps, Deutsche Bank a fait main basse sur la principale banque de détail d'outre-Rhin, la Postbank.

En France, nous signalerons la fusion de leurs organes centraux opérée par les deux grandes banques mutualistes Caisse d'Épargne et Banque Populaire, lesquelles partageaient déjà leurs destinées en banque de gros suite à la création de Natixis en 2006. Ce rapprochement donnera naissance au deuxième groupe bancaire de l'Hexagone. Même si les fusions-acquisitions réalisées en Europe sur la période récente ont dans l'ensemble présenté un caractère national, deux opérations paneuropéennes ont néanmoins marqué les dernières semaines.

4. Parmi les principaux établissements bancaires mondiaux, les banques américaines Wachovia et Citigroup sont celles qui ont connu la plus forte chute de leur capitalisation boursière, avec respectivement -90 % et -84 % depuis le début de la crise. Du jamais vu dans l'histoire bancaire contemporaine.

5. Comme le disait récemment un banquier d'affaires de la place de Paris : « quand on a les moyens, il n'y a qu'à se baisser ».

Tableau 4 : Principales opérations de fusion-acquisition bancaires depuis janvier 2008

Date d'annonce	Acquéreurs (Pays)	Cibles (Pays)	Montant de l'opération (en Mds de \$)
11 janvier 2008	Bank of America (États-Unis)	Countrywide Financial (États-Unis)	4,0
29 février 2008	Banque Populaire (France)	Actifs de HSBC en France	3,3
24 mars 2008 (2 ^e offre)	JP Morgan Chase (États-Unis)	Bear Stearns (États-Unis)	1,3
13 mai 2008	Westpac Banking Corp. (Australie)	St Georges Bank (Australie)	12,0
11 juillet 2008	Crédit Mutuel (France)	Citibank Deutschland (Allemagne)	6,6
14 juillet 2008	Santander (Espagne)	Alliance & Leicester (R-U)	2,3
31 août 2008	Commerzbank (Allemagne)	Dresdner Bank (Allemagne)	8,6
12 septembre 2008	Deutsche Bank (Allemagne)	Deutsche Postbank (Allemagne)	3,6* (29,75%)
15 septembre 2008	Bank of America (États-Unis)	Merrill Lynch (États-Unis)	50,0
17 septembre 2008	Barclays (Royaume-Uni)	Actifs de Lehman Brothers en Amérique du Nord	1,75
22 et 23 septembre 2008	Nomura Hldgs (Japon)	Actifs de Lehman Brothers en Asie, Europe et Moyen-Orient	n.c.
25 septembre 2008	JP Morgan Chase (États-Unis)	Washington Mutual (E-U)	1,9
29 septembre 2008	Santander (Espagne)	Actifs de Bradford & Bingley (R-U)	0,73
3 octobre 2008	Wells Fargo (États-Unis)	Wachovia (États-Unis)	15,1
13 octobre 2008 (2 ^e offre)	Lloyds TSB (Royaume-Uni)	HBOS (Royaume-Uni)	21,7
13 octobre 2008	Santander (Espagne)	Sovereign Bancorp (États-Unis)	1,9
24 octobre 2009	PNC Financial Services (EU)	National City (États-Unis)	5,6
3 novembre 2008	Banco Itau (Brésil)	Unibanco (Brésil)	17,1
13 janvier 2009	Morgan Stanley (États-Unis)	Smith Barney (États-Unis)	2,7
26 février 2009	Caisse d'Épargne (France)	Banque Populaire (France)	n.c.
7 mars 2009 (2 ^e offre)	BNP Paribas (France)	Actifs de Fortis en Belgique et Luxembourg	13,2
1 ^{er} mai 2009	Sumitomo Mitsui Banking Corp (Japon)	Nikko Cordial ; Actifs de Nikko Citigroup (Japon)	5,5

* A cette occasion, Deutsche Bank a pris une option pour acquérir 18% supplémentaires du capital au prix de 55 euros par action, s'ouvrant ainsi la perspective d'en devenir l'actionnaire majoritaire dans un délai de 12 à 36 mois.

Source : ZEPHYR (Bureau van Dijk).

Après sept mois de rebondissements, la banque française BNP Paribas est finalement parvenue à reprendre les actifs belges et luxembourgeois d'un Fortis fraîchement nationalisé et démantelé. Par ailleurs, le géant espagnol Santander a fait coup double en se portant successivement acquéreur de deux des plus importants acteurs dans les prêts hypothécaires outre-Manche : Alliance & Leicester puis Bradford & Bingley (dépôts et réseau d'agences seulement). Déjà présente au Royaume-Uni depuis 2004 à la suite de l'acquisition d'Abbey National, la banque ibérique se hisse ainsi au troisième rang national en banque de détail, juste derrière Lloyds Banking Group et Royal Bank of Scotland (RBS), avec une part de marché de 10 % sur les dépôts et de 13 % sur les crédits immobiliers.

2.8. ... et un fort développement des opérations de cessions d'actifs non stratégiques

Dans le même temps, nous avons également assisté à une intensification des opérations de cessions d'actifs non stratégiques par les établissements bancaires les plus affectés par la crise. Ces transactions s'inscrivent plus généralement dans le cadre de la mise en œuvre de vastes plans de recentrage sur le cœur de métier (*core business*). Il faut dire aussi que la croissance effrénée des dernières années a parfois été sans véritable logique industrielle, tant au niveau des métiers que des marchés géographiques. Tôt ou tard, un retour aux fondamentaux était donc nécessaire pour corriger les excès commis par le passé et renforcer des bilans fortement détériorés. Par ailleurs, ces opérations ont constitué un puissant facteur de soutien aux opérations de fusions-acquisitions bancaires réalisées au cours des derniers mois⁶.

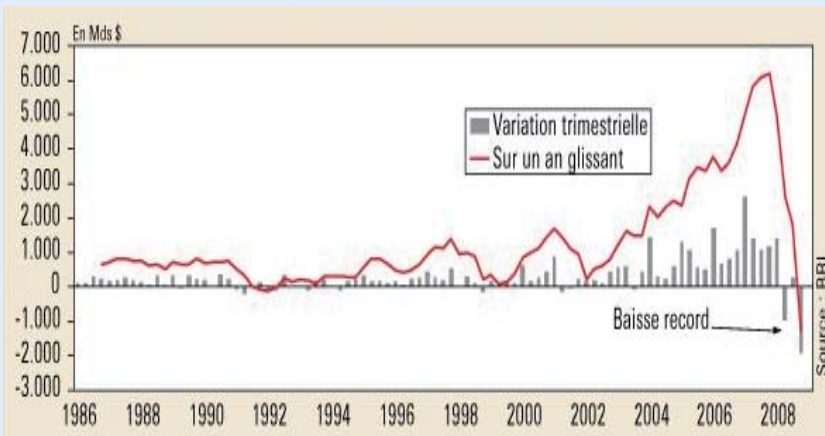
Deux cessions d'actifs emblématiques ont marqué l'actualité récente. Premièrement, la banque suisse UBS a annoncé en avril dernier la vente de Banco Pactual pour 2,5 milliards de dollars. Le numéro un helvétique avait pourtant de grandes ambitions pour sa filiale brésilienne qui devait, à terme, constituer la pièce maîtresse de son expansion en Amérique latine et servir de référence pour son développement dans les pays émergents. Deuxièmement, Citigroup a vendu le 1^{er} mai plusieurs actifs japonais, dont le courtier Nikko Cordial, lequel avait été acquis en 2007. À l'époque, le géant bancaire américain se vantait d'avoir franchi une étape importante dans sa volonté de créer le plus grand « supermarché mondial de la finance ». Il s'agit de sa troisième cession d'envergure en moins d'un an après celles

6. Il ne fait aucun doute que d'autres opérations de ce genre devraient voir le jour dans les prochaines semaines. Alors qu'UBS pourrait vendre sa division consacrée aux fonds spéculatifs, Citigroup devrait poursuivre son retrait de l'archipel nippon en cédant sa filiale de gestion d'actifs. En outre, RBS serait en discussion avec plusieurs acquéreurs potentiels en vue de la cession de ses activités de banque de dépôt et de banque commerciale dans plusieurs pays d'Asie (Inde, Pakistan, Indonésie, Taiwan, ...). Plus globalement, la banque britannique prévoit un plan visant à réduire d'environ 25 % son bilan, soit l'équivalent de 250 à 300 milliards de livres d'actifs. Par ailleurs, son compatriote Barclays serait également sur le point de vendre sa filiale de gestion d'actifs, Barclays Global Investors (BGI). Enfin, ING envisage de céder entre 6 et 8 milliards d'euros d'actifs non stratégiques, soit une dizaine d'activités à travers le monde dans le cadre d'un vaste plan de recentrage sur le continent européen.

de sa filiale allemande Citibank Deutschland à l'été dernier et du courtier Smith Barney en début d'année.

Les dernières statistiques trimestrielles publiées par la Banque des règlements internationaux (BRI) confirment de manière spectaculaire le rétrécissement des bilans bancaires engagé sur la période récente, en particulier à l'étranger. Au quatrième trimestre 2008, le montant total des actifs détenus par les banques en dehors de leur pays d'origine s'est en effet réduit de 1916 milliards de dollars, soit une baisse historique de 5,1 % d'un trimestre à l'autre (graphique 13). Détaillés par grands pays, ces chiffres reflètent avec justesse la santé des systèmes bancaires nationaux. Sur un an, les établissements suisses sont ceux qui ont le plus diminué leurs actifs à l'étranger (-30 %), suivis de leurs homologues belges (-23 %), néerlandais (-14,5 %) et allemands (-8,8 %). Pour les banques françaises, la baisse est en revanche plus limitée (-0,9 %). En valeur absolue, ce sont les britanniques qui remportent la palme avec une réduction des actifs d'environ 600 milliards de dollars.

Graphique 13 : Les banques réduisent fortement la voilure à l'international



Source : BRI.

3. Les leçons de la crise

Terminée ou pas, plusieurs leçons peuvent déjà être tirées de cette crise du point de vue des acteurs bancaires.

3.1. Une redistribution des cartes sans précédent

Après plusieurs mois d'une crise d'une ampleur sans précédent depuis celle de 1929, un nouveau paysage bancaire mondial s'est dessiné – au gré de faillites

retentissantes, de nationalisations naguère inenvisageables et d'acquisitions en pagaille – et les forces en présence ont été sensiblement redistribuées. En effet, alors que certains établissements ont su tirer leur épingle du jeu, d'autres en ont été réduits à chercher des bouées de secours.

C'est aux États-Unis, l'épicentre du séisme, que les stigmates ont été les plus profonds. D'une part, trois des cinq fleurons de la banque d'investissement américaine (*bulge brackets*) ont été rayés de la carte⁷. D'autre part, le classement des dix premières banques du pays a été chamboulé à la suite notamment du rachat de deux mastodontes en difficulté dans la banque de détail, Washington Mutual et Wachovia⁸. Cette dernière est, par ailleurs, la banque qui a été la plus affectée par la crise (tableau 5). En termes d'actifs, Bank of America est désormais au premier rang des banques américaines avec près de 2 700 milliards de dollars, dépassant ainsi ses deux principales rivales Citigroup et JP Morgan Chase. Quant à Wells Fargo, il a doublé de taille et se classe désormais au quatrième rang national, juste devant le tout nouveau promu PNC Financial.

Tableau 5 : Les principales dépréciations d'actifs en Europe et aux États-Unis à la fin 2008

En milliard de dollars

États-Unis	Dépréciations d'actifs	Europe	Dépréciations d'actifs
Wachovia	96,7	UBS (Suisse)	50,6
Citigroup	67,2	HSBC (R-U)	33,1
Merrill Lynch	56,6	Crédit Suisse (Suisse)	15,0
Washington Mutual	45,6	BayerischeLB (Allemagne)	14,8
Bank of America	27,4	RBS (R-U)	14,4
National City	26,2	IKB (Allemagne)	14,1
Morgan Stanley	21,5		
JP Morgan Chase	20,5		
Lehman Brothers	18,2		
Wells Fargo	17,7		

Source : Bloomberg.

7. Il s'agit précisément de Merrill Lynch, de Lehman Brothers et de Bear Stearns. Les deux survivants se trouvent être Goldman Sachs et Morgan Stanley.

8. 25 banques de dépôts ont fait faillite en 2008 et 23 autres depuis début 2009, principalement des banques régionales. Le marché américain se caractérise par une myriade de petites banques régionales. La taille de leurs fonds propres ne leur a pas permis de résister à la crise, d'autant plus qu'elles avaient bâti leur croissance récente sur une large diffusion des prêts immobiliers. La faillite de l'ex-première caisse d'épargne du pays, Washington Mutual, représente la plus grosse faillite bancaire de toute l'histoire des États-Unis.

Suivant la logique des dominos, l'Europe fut ensuite impactée avec des situations toutefois très différentes selon les pays. À ce jour, il apparaît que le Royaume-Uni, le Benelux, la Suisse ainsi que certains pays d'Europe du Nord (Allemagne, Danemark⁹, Irlande et Islande) sont ceux qui ont le plus souffert. Outre le cas particulier des banques hypothécaires Northern Rock et Bradford & Bingley, plusieurs grands établissements bancaires britanniques ont été nationalisés dont le numéro deux national, RBS. Quant à Lloyds Bank et Halifax Bank of Scotland (HBOS), ils se sont rapprochés pour former la première banque de détail d'outre-Manche.

En Belgique, les deux premiers réseaux d'agences, Fortis et Dexia, ont été sauvés *in extremis* de la faillite par les interventions des États concernés. Au plus fort de la crise, le gouvernement des Pays-Bas a repris pour sa part l'intégralité des actifs néerlandais de Fortis et songe aujourd'hui à faire naître un nouvel ABN Amro. Côté helvétique, UBS, qui fut l'une des toutes premières à afficher des pertes sur des produits financiers structurés dès l'automne 2007, est en tête du triste palmarès des banques européennes les plus touchées par la crise avec un cumul d'environ 50 milliards de dollars de dépréciations d'actifs. Outre-Rhin, les banques de crédit immobilier Hypo Real Estate (HRE) et IKB ont focalisé toute l'attention des pouvoirs publics.

En revanche, l'Europe du Sud a pour le moment été relativement épargnée. En France, mis à part le cas spécifique de Natixis, les grands établissements figurent parmi les plus solides du Vieux Continent malgré les vicissitudes rencontrées par leur filiale spécialisée en banque de financement et d'investissement (BFI)¹⁰. De même, les principales banques ibériques ont fait preuve d'une incroyable résistance. La menace, plus interne qu'externe d'ailleurs, n'en est pas pour autant totalement écartée comme en témoigne la défaillance récente de Caja Castilla La Mancha (CCM)¹¹. Même si l'Italie semble être le pays européen le moins touché par la crise, nous signalerons cependant la forte exposition des groupes bancaires Intesa Sanpaolo et plus encore UniCredit aux économies des PECO, aujourd'hui très fragilisées¹².

Des établissements tels que JP Morgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, BNP Paribas ou encore Santander ont su tirer leur épingle du jeu dans un contexte pourtant peu favorable marqué par une crise de confiance généralisée. À l'inverse,

9. Au Danemark, on citera en particulier Roskilde Bank et en Islande Glitnir Bank.

10. Pour les six principales banques françaises, la facture cumulée de la crise s'élève néanmoins à 17 milliards d'euros pour l'essentiel en BFI.

11. Si les provisions pour encours douteux, constituées depuis des années en prévision des vaches maigres, n'ont pas encore été entamées, la dégradation de la qualité des actifs, au rythme de celle du marché de l'immobilier résidentiel, a fait fondre au cours des derniers trimestres leur proportion par rapport au total des encours douteux.

12. Plus que par la crise des *subprime*, les banques italiennes sont affectées actuellement par la crise économique, notamment à travers la hausse du coût du risque en provenance des PME, nombreuses dans la péninsule. Toutefois, les banques italiennes devraient s'avérer plus résistantes à terme, leur modèle économique étant moins dépendant des revenus de la banque d'investissement ainsi que du refinancement sur les marchés.

Citigroup, Fortis, RBS, Wachovia et UBS, figurant il y a peu parmi les banques les plus performantes dans leurs pays respectifs, se sont effondrées ou, pire encore, ont tout simplement disparu. Concurrentes il y a encore un an, ces banques ne sont plus aujourd'hui logées à la même enseigne, comme en témoignent leurs performances financière et boursière sur l'année écoulée (encadré 1).

Alors que six établissements bancaires mondiaux (hors Chine) ont gagné plus de 4 milliards d'euros chacun en 2008, sept d'entre eux ont perdu plus de 10 milliards d'euros sur la même période (tableau 6). Les deux plus grosses pertes enregistrées l'année dernière reviennent au belgo-néerlandais Fortis ainsi qu'au britannique RBS, avec respectivement 28 et 27,1 milliards d'euros. Fort d'un résultat proche de 9 milliards d'euros, l'espagnol Santander a réalisé pour sa part la meilleure performance des grandes banques occidentales, malgré sa forte exposition à deux marchés domestiques européens (Espagne, Royaume-Uni) en pleine crise immobilière.

Tableau 6 : Résultat net des principales banques européennes et américaines en 2008

Banque européennes	Résultat net (en Mds de \$)	Banques américaines	Résultat net (en Mds de \$)
Santander (Espagne)	8,8	JP Morgan Chase	4,2
BBVA (Espagne)	5,0	Bank of America	3,0
Barclays (Royaume-Uni)	4,6	Wells Fargo	2,1
HSBC (Royaume-Uni)	4,2	Citigroup	-14,7
UniCredit (Italie)	4,0	Merrill Lynch	-20,8
BNP Paribas (France)	3,0	Wachovia	-24,0
Intesa Sanpaolo (Italie)	2,5	Washington Mutual	—
Standard Chartered (RU)	2,4		
Société Générale (France)	2,0		
Crédit Agricole (France)	1,0		
ING (Pays-Bas)	-0,4		
Natixis (France)	-2,8		
Dexia (Belgique/France)	-3,3		
Deutsche Bank (Allemagne)	-3,8		
Crédit Suisse (Suisse)	-5,3		
HBOS (Royaume-Uni)	-8,0		
UBS (Suisse)	-14,1		
RBS (Royaume-Uni)	-27,1		
Fortis (Belgique/Pays-Bas)	-28,0		

Source : Rapports annuels des banques.

Encadré 1 : Les principaux facteurs de différenciation entre les « gagnants » et les « perdants »

Même si les capacités bénéficiaires de la plupart des établissements bancaires mondiaux ont été affectées négativement en 2008, à l'exception notable du britannique Standard Chartered, il apparaît néanmoins que les proportions ont été très différentes d'une banque à l'autre. Sans être exhaustif, il est possible de distinguer cinq principaux facteurs discriminants :

— La *diversification* tant sur le plan des métiers que du point de vue géographique avec comme modèle type celui de la banque universelle à la française. En effet, les activités de banque de détail – domestique mais aussi et surtout dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine – ont alors constitué de puissants amortisseurs face à l'effondrement des revenus et bien souvent les pertes dégagées par les activités de banque d'investissement sur fond de déboires dans l'activité de *trading* ;

— Le *niveau d'exposition aux crédits subprime* (HSBC par exemple) ainsi qu'à la *titrisation*. A la fin 2007, les activités de titrisation représentaient près de 23 % du résultat net de Bear Stearns et environ 12 % chez Lehman Brothers (tableau). Plus généralement, les établissements qui ont le plus souffert étaient souvent très actifs dans les activités de banque d'investissement (UBS, Crédit Suisse, Deutsche Bank,...) ou disposaient d'importants portefeuilles de produits financiers complexes (les banques du Benelux en particulier) ;

Exposition des banques aux métiers de la titrisation à la fin 2006

En % du résultat net

Banques (Pays)	Part de la titrisation
Bear Stearns (États-Unis)	23
Lehman Brothers (États-Unis)	12
Deutsche Bank (Allemagne)	11
Crédit Suisse (Suisse)	9
Merrill Lynch (États-Unis)	9
Morgan Stanley (États-Unis)	8
RBS (Suisse)	4
Goldman Sachs (États-Unis)	4
Natixis (France)	4
Barclays (Royaume-Uni)	4
UBS (Suisse)	3
BNP Paribas (France)	3
Crédit Agricole (France)	3
Société Générale (France)	3

Source : JP Morgan (2007).

— Le critère de la *liquidité*, mesuré par le ratio entre les prêts et les dépôts, lequel renseigne sur la plus ou moins grande dépendance des banques au refinancement sur les marchés financiers. Nous ne développerons pas ici ce point car nous y reviendrons plus longuement dans la suite de notre article ;

— Le *niveau de l'effet de levier*, rapportant les actifs totaux aux fonds propres. Ainsi, une banque comme UBS avait porté la valeur de ses actifs à 51 fois celle de ses capitaux propres à la fin 2007. Au contraire, JP Morgan et Santander n'avaient engagé à la même date qu'environ 13 fois leurs capitaux propres. Or, si un fort effet de levier permet de multiplier les profits en cas de période faste, l'inverse est tout aussi vrai en période de crise ;

— Des *facteurs spécifiques* :

Les difficultés rencontrées par RBS et Fortis s'expliquent avant tout par les énormes dépréciations d'écart comptable (*goodwill*) enregistrées à la suite du rachat, finalement ruineux, de la banque néerlandaise ABN Amro en 2007. Ce dernier avait été réalisé en pleine période d'euphorie boursière pour un montant proche de 71 milliards d'euros, soit la plus grosse fusion-acquisition bancaire de tous les temps. Quant à leur partenaire espagnol, Santander, il doit en partie son salut à la revente immédiate d'une partie des actifs conquis dans le cadre de cette opération (l'italien Banca Antonveneta), empochant ainsi une confortable plus-value supérieure à 2 milliards d'euros ;

En ce qui concerne le franco-belge Dexia, ses résultats ont en particulier été « plombés » par son activité de rehausseur de crédit aux États-Unis à travers sa filiale FSA.

En matière de capitalisation boursière, la plupart des grands groupes bancaires mondiaux ont tout d'abord vu leur cours baisser très fortement depuis le précédent pic atteint à l'été 2007. De plus, le classement des dix principaux acteurs bancaires a été profondément remanié au cours des derniers mois. L'américain Citigroup, numéro un mondial à la fin du premier semestre 2007 avec près de 300 milliards de dollars de capitalisation boursière, apparaît désormais au-delà du dixième rang. Le suisse UBS ainsi que le britannique RBS font également partie des grands perdants puisqu'ils ont quitté le « Top 10 », conséquence d'une chute d'environ 72 % de leur valeur de marché.

La première banque de la planète est aujourd'hui chinoise, l'Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), avec une capitalisation boursière proche de 180 milliards de dollars¹³ (tableau 7). Il faut attendre la troisième marche du classement pour retrouver le premier établissement bancaire occidental, à savoir la banque américaine JP Morgan Chase. Tandis que le britannique HSBC se maintient au premier rang des banques européennes avec une très honorable quatrième place mondiale, l'espagnol Santander peut se prévaloir du statut de *leader* de la zone euro. Quant à la première banque française du classement, il s'agit de BNP Paribas qui se situe au-delà du quinzième rang mondial.

Une nouvelle donne du monde bancaire s'est mise en place au cours des derniers mois, laquelle aura nécessairement des conséquences sur les futurs mouvements stratégiques. En effet, les quelques rares établissements qui ont su traverser la crise sans trop de dommages sont aujourd'hui présentés comme les prédateurs de demain. Toutefois, il faut se garder de toute conclusion hâtive car l'une des principales leçons de l'histoire récente est précisément d'avoir montré que les gagnants d'un jour peuvent rapidement se transformer en perdants du lendemain.

13. Même si cela peut paraître surprenant, cette position est notamment le reflet de la puissance actuelle de la Chine du point de vue économique. En 2008, l'Asie (hors Japon) a généré presque 40 % de la croissance mondiale, soit une fois et demi plus que les États-Unis et l'Europe occidentale réunis.

Tableau 7 : Les dix premières capitalisations boursières dans le secteur bancaire mondial

Rang début 2009	Rang début 2008	Banques (Pays)	Capitalisation boursière (en Mds de dollars)	Variation en 2008
1	1	ICBC (Chine)	175,1	- 56,1%
2	2	China Construction Bank (Chine)	128,9	-36,9%
3	7	JP Morgan Chase (États-Unis)	115,7	-29,0%
4	4	HSBC (Royaume-Uni)	113,2	-22,9%
5	> 10	Wells Fargo (États-Unis)	109,3	-4,6%
6	3	Bank of China (Chine)	98,2	-42,1%
7	8	Santander (Espagne)	76,2	-51,0%
8	> 10	Mitsubishi UFJ (Japon)	70,3	-47,6%
9	5	Bank of America (États-Unis)	66,4	-67,9%
10	> 10	BBVA (Espagne)	45,8	-48,3%

Source : Bloomberg.

3.2. Une nouvelle grille de lecture pour les activités bancaires

La crise actuelle a également contribué à instaurer une nouvelle grille de lecture dans l'exercice du métier de banque. En effet, une base solide de dépôts ainsi qu'un niveau élevé de fonds propres semblent être les deux pré-requis indispensables dans l'univers bancaire de l'après-crise.

3.2.1. Les dépôts, nerf de la guerre

Ces dernières années, les établissements bancaires se sont aventurés hors du champ traditionnel des dépôts pour financer leurs crédits. Pour cela, ils ont eu massivement recours aux marchés, ce qui explique notamment le développement de la titrisation. Ils avançaient alors un argument structurel : le ralentissement de la collecte de dépôts face à une croissance des crédits immobiliers deux fois plus rapide. La capacité d'un établissement à faire croître son ratio de crédits sur dépôts était alors considérée par les analystes comme un critère important de la performance des banques.

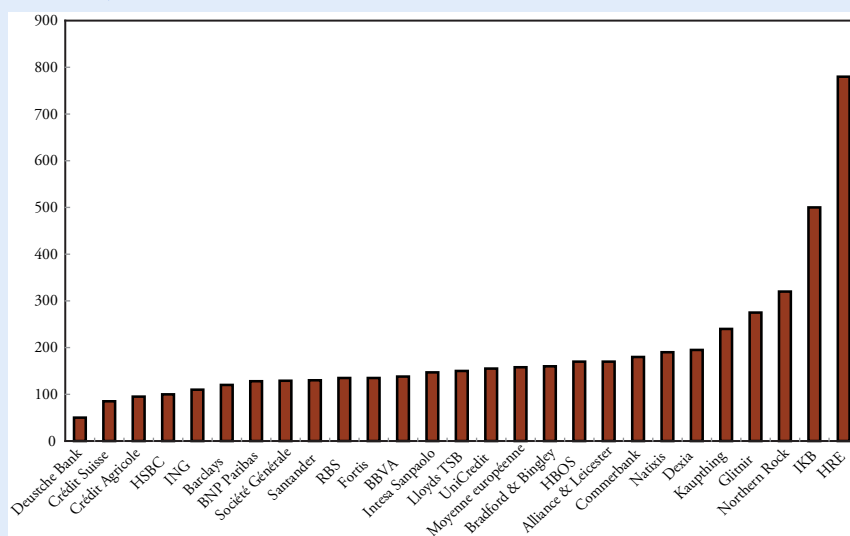
À partir de l'été 2007, les annonces répétées de dépréciations massives liées à la crise des crédits *subprime* a d'abord inquiété les investisseurs avant d'entraîner, à la suite de la faillite de Lehman Brothers, un gel des échanges entre les banques sur le marché interbancaire. Même si l'interbancaire ne représente qu'une faible part de leur bilan (de 7 % à un peu plus de 20 %), cela a marqué le début de l'engrenage infernal. Malgré l'envolée des rémunérations offertes par les banques, la liquidité est devenue une ressource rare en raison d'un contexte de défiance généralisée. Dans ces conditions, les banques n'ont dû leur salut qu'à l'intervention volontaire et rapide des autorités de

tutelle¹⁴. Le modèle de transformation des établissements bancaires a alors atteint son paroxysme¹⁵.

Or, compte tenu des montants colossaux en jeu, l'incapacité de se refinancer, appeler communément le risque de liquidité, peut faire tomber n'importe quel établissement, même si par ailleurs son activité est rentable et la banque solvable. Les premières victimes collatérales de la crise ont naturellement été ceux qui disposaient de peu de dépôts de clients, à savoir les banques d'investissements américaines (Lehman Brothers,...) ainsi que l'ensemble des établissements ayant une forte dépendance vis-à-vis des financements de marché (Dexia, IKB, HBOS, Northern Rock, Bradford & Bingley,...). Tandis que le ratio prêts sur dépôts (*loan-to-deposit ratio*) des banques européennes tourne en moyenne autour de 150 %, il était par exemple de 170 % chez HBOS et même proche de 320 % pour Northern Rock (graphique 14). Rétrospectivement, ces différents éléments ont mis en évidence l'importance du rôle des dépôts clients pour apprécier le risque de défaillance d'un établissement bancaire¹⁶.

Graphique 14 : Les ratios de liquidité des principales banques européennes

En %, à la fin 2007



Source : Bankscope (Bureau van Dijk).

14. Cette dernière a pris deux formes distinctes : l'une traditionnelle, à savoir l'injection de liquidités par les banques centrales ; l'autre inédite qui s'est manifestée par une garantie apportée par les États aux emprunts des établissements.

15. Ce rôle de transformation fait référence au fait que les banques sont contraintes d'emprunter sur les marchés financiers, généralement à très court terme (trois mois), une partie des sommes qu'elles prêtent à long terme à leurs clients.

16. Seul le bancassureur Fortis fait figure d'exception, avec un ratio proche de 100 %, ce qui tend à démontrer qu'une bonne base de dépôts ne préserve pas du pire dès lors que les clients perdent confiance dans un établissement. C'est alors le phénomène de ruée bancaire (*bank run*) qui se met en marche, lequel peut conduire à la faillite d'un établissement.

Dès lors, il n'est pas étonnant que les principales banques mondiales cherchent aujourd'hui à accentuer leur politique d'acquisition de dépôts. En effet, il s'agit d'une ressource stable, peu coûteuse et dont le passé récent a montré qu'elle représente un gage de résistance en cas de fortes tensions sur la liquidité de marché. Par ailleurs, les dépôts alimentent un cercle vertueux : moindre coût de refinancement, meilleur profil de liquidité et donc meilleure notation par les agences. Sur les marchés de crédit, la distinction est déjà à l'œuvre. Les CDS (*Credit default swaps*) à 5 ans des banques, qui mesurent la prime à verser pour assurer la dette d'un émetteur, reflètent désormais en partie la liquidité des intéressés. Même s'il était réducteur d'en faire le seul critère de fixation des *spreads*¹⁷, les grands groupes européens dont les CDS se traitaient au plus bas à la fin 2008 étaient : BNP Paribas, HSBC, Crédit Agricole, BBVA et Société Générale. Or, il s'agit de banques qui ont en commun d'avoir un ratio de prêts sur dépôts inférieur à la moyenne européenne.

Placée désormais au centre des stratégies bancaires, cette course aux dépôts a pris deux formes au cours des derniers mois. D'une part, alors que les fusions-acquisitions antérieures étaient généralement motivées par des critères de synergies de coût et de capital, l'élargissement de la base des dépôts constitue désormais l'une des priorités assignées à ces opérations¹⁸.

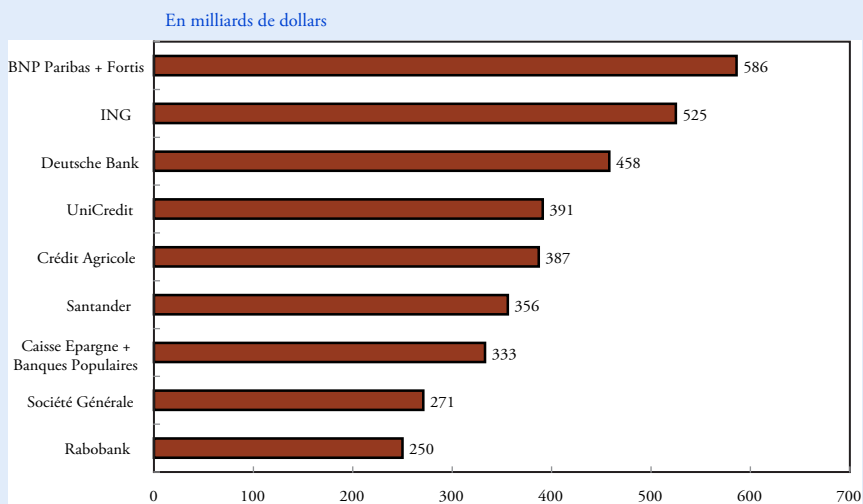
En rachetant les actifs belges et luxembourgeois de Fortis, le français BNP Paribas a lourdement insisté sur le fait que cette opération va lui permettre d'accéder au premier rang des banques de dépôts de la zone euro avec un montant proche de 600 milliards d'euros (graphique 15). De même, à l'occasion de l'annonce du rapprochement avec les Caisses d'Épargne, le président des Banques Populaires, Philippe Dupont, a présenté les quelques 333 milliards d'euros de dépôts du nouvel ensemble comme l'un des points-clés de ce mariage.

D'autre part, les banques ont multiplié les campagnes publicitaires et autres offres promotionnelles, lesquelles ont notamment pris la forme de « super-livrets » (voire du Livret A en France), afin d'accroître fortement leur base de dépôts clientèle à la suite de l'ouverture de nouveaux comptes. Si la voie semble tracée, le chemin s'annonce toutefois plus accidenté que prévu. Avec la résurgence du risque de faillite bancaire, la crise a modifié considérablement la perception des clients et leurs critères de choix en matière d'établissements bancaires. Il est probable que les banques de taille moyenne risquent de pâtir d'un tel climat au profit des groupes les plus grands, qui ne se priveront pas de mettre en avant leur présumée solidité.

17. Bien d'autres éléments rentrent également en ligne de compte dont le ratio de solvabilité, la qualité des actifs ou encore la capacité bénéficiaire.

18. Pour preuve, les banquiers d'affaires spécialisés intègrent désormais la capacité de la cible à donner accès à de la liquidité comme un nouveau critère pour juger de l'intérêt d'une opération de fusion-acquisition.

Graphique 15 : Les « poids lourds » en matière de dépôts dans la zone euro



Source : Bankscope (Bureau van Dijk).

3.2.2. Fonds propres : les banques contraintes à la surenchère

L'aggravation de la crise à l'automne dernier a conduit les marchés à se préoccuper de l'adéquation entre le niveau de capitalisation de chaque établissement et les risques qu'il supporte, à savoir sa solvabilité. Cette dernière est généralement mesurée par le ratio de fonds propres durs appelé aussi « ratio Tier 1 ». En vertu de l'application des nouvelles normes comptables (IFRS), plusieurs centaines de milliards d'euros de dépréciations d'actifs ont été répercutées depuis 2007 dans les comptes des banques par une baisse équivalente des capitaux propres. Afin de maintenir le ratio de solvabilité dans les limites exigées par les autorités de tutelle, soit un minimum réglementaire de 8 % fixé par les accords de Bâle II, les banques ont non seulement été contraintes de procéder à des recapitalisations massives ¹⁹ mais aussi parfois de céder des actifs.

Toutefois, les choses n'en sont pas restées là. En effet, la crise a également conduit au déclenchement d'une véritable surenchère en matière de ratio Tier 1, nourrie à la fois par les  tats ainsi que par de nouvelles exigences du marché ²⁰. Alors que ce ratio tournait autour de 7-8 % en moyenne avant la crise, la nouvelle norme implicite a été portée aux environs de 10 % à la fin 2008 sur la base du nouveau

19. En 2008, le secteur bancaire a représenté plus de 50 % des augmentations de capital réalisées dans le monde, soit l'équivalent de 220 milliards de dollars. Depuis le début de la crise, les banques mondiales ont levé près de 350 milliards de dollars.

20. Les autorités de contrôle ont, en début de crise, également laissé entendre que les exigences de fonds propres seraient revues à la hausse, ce qui a engendré une exigence de recapitalisation immédiate par le marché.

standard britannique²¹. À l'instar du seuil fatidique des 15 % pour la rentabilité des fonds propres, le fameux ROE, ce niveau de 10 % représente une nouvelle exigence des investisseurs et focalise depuis quelques mois toutes les attentions. Par conséquent, la plupart des grandes banques mondiales affichent dorénavant des ratios de deux à trois fois supérieurs au minimum réglementaire de 4 % (tableau 8).

Tableau 8 : Ratios de fonds propres durs des principales banques européennes à la fin 2008

En %

Banques	Tier 1	Core Tier 1	Réserves excédentaires
Crédit Suisse (Suisse)	13,3	8,9	0,1
UBS (Suisse)	12,7	10,1	-0,2
Barclays (Royaume-Uni)	11,4	7,1	-0,5
Deutsche Bank (Allemagne)	10,1	6,8	0,1
Crédit Agricole (France)	9,6	6,0	1,1
Société Générale (France)	9,3	6,5	0,6
HSBC (Royaume-Uni)	9,1	7,7	1,0
Standard Chartered (RU)	8,9	6,5	0,3
BNP Paribas (France)	8,9	6,4	1,1
Santander (Espagne)	8,5	7,1	1,0
BBVA (Espagne)	7,6	6,1	1,7
Lloyds TSB (Royaume-Uni)	7,5	5,7	-0,4
UniCredit (Italie)	7,4	6,7	0,8
Intesa Sanpaolo (Italie)	7,2	6,3	1,0

Source : Nomura (2009).

Pour autant, l'attachement actuel au ratio Tier 1 semble relever d'un fétichisme irrationnel. Quatre raisons principales nous conduisent à formuler une telle appréciation.

En premier lieu, le ratio Tier 1 a perdu de sa pertinence avec la crise actuelle. Non seulement il est apparu insuffisant pour juger de la solidité des établissements bancaires, mais il semblerait que suivre ses indications puisse même conduire à de graves erreurs d'analyse. En effet, à la fin juin 2007, les deux meilleurs Tier 1 des banques françaises cotées étaient ceux de Dexia (plus de 11 %) et de Natixis (9,2 %), tandis que le moins bon était celui de BNP Paribas (7,6 %). Or, nous savons finalement ce qu'il en est advenu. Par conséquent, il semble préférable de

21. Début octobre, le gouvernement britannique a décidé de recapitaliser massivement ses banques, relevant ainsi leur ratio Tier 1 autour de 10 %, soit le plus haut niveau des grands pays européens. En agissant de la sorte, il a mis toutes les banques du continent sous la pression des marchés. Même l'espagnol Santander, pourtant l'un des grands gagnants de la crise, s'est lancé dans une augmentation de capital inattendue de 7,2 milliards d'euros à la fin 2008.

passer au peigne fin l'intégralité du bilan des établissements bancaires afin d'y détecter d'éventuels actifs dangereux, sources majeures de dépréciations et de fonte rapide des capitaux propres²².

En deuxième lieu, il se trouve que les méthodes de calcul divergent selon les pays²³, voire même parfois d'une banque à l'autre²⁴, ainsi que les exigences des régulateurs en matière de fonds propres, ce qui rend donc les ratios de fonds propres peu comparables. Par exemple, une banque qui utilise l'approche qualifiée de standard, considérée comme la plus basique, devra pondérer ses crédits immobiliers à hauteur de 35 %, contre souvent beaucoup moins en méthode dite avancée²⁵. Rappelons également que l'écrasante majorité des banques américaines s'est exonérée de l'application des nouvelles normes de fonds propres en vigueur dites « Bâle II ». Eu égard à toutes ces différences, se référer au ratio Tier 1 comme le principal indicateur de solidité financière apparaît assez illusoire²⁶.

Troisièmement, il semble primordial de tenir compte des particularismes propres à chaque établissement bancaire (taille, éventail des métiers exercés,...) ainsi qu'à ceux de leurs marchés nationaux ou locaux dans la détermination du niveau de fonds propres adéquat. À titre d'illustration, les grandes banques italiennes devraient avoir des exigences en fonds propres inférieures à celles des banques britanniques en raison d'une moindre exposition aux produits toxiques (pas ou peu d'activités de banque d'investissement) et d'un marché immobilier national beaucoup plus sain. Dès lors, fixer une cible de Tier 1 identique pour tous les établissements reviendrait à faire fi de ces divergences pourtant tout à fait essentielles.

Quatrièmement, il nous paraît utile de se poser la question de savoir s'il n'est pas dangereux de contraindre les banques à remonter fortement leurs ratios de solvabilité en période de crise. En effet, cela les conduit *de facto* à limiter leurs engagements, ce qui amplifiera au final les effets de la crise (effet pro-cyclique). À l'instar du gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, de plus en plus de

22. À ce propos, le directeur général de BNP Paribas, Baudouin Prot, a déclaré : « ce qui compte avant tout c'est la qualité des actifs détenus puisque, même avec un ratio Tier 1 de 10 %, les capitaux propres sont bien insuffisants pour absorber des dépréciations d'actifs vraiment massives ».

23. En cause : les titres hybrides (obligations convertibles, titres subordonnés à durée indéterminée,...), pour lesquels la réglementation n'est pas la même en Europe. En France, la limite est fixée à 35 %, tandis qu'elle est de 50 % en Grande-Bretagne et en Allemagne. Ainsi, les établissements de ces deux derniers pays affichant un Tier 1 de 8 % ont la possibilité de détenir 4 points de pourcentage de titres hybrides, contre 2,8 points dans l'Hexagone. Il s'agit d'un avantage substantiel pour les Britanniques et les Allemands, puisque le fait de détenir ces instruments financiers dans le Tier 1 permet d'accroître la rentabilité des fonds propres, les titres hybrides étant, pour une banque bien notée, moins coûteux que le capital social.

24. Autre source de divergence dans le calcul du ratio Tier 1 : le passage de Bâle I à Bâle II, qui a débuté en Europe début 2008. Ce changement permet de calculer le capital minimum grâce à trois approches : les modèles standard, interne de base et avancé. Certains établissements, comme la Société générale ou BNP Paribas, ont déjà adopté la méthode avancée pour une partie de leur exposition. D'autres, comme l'italien Intesa Sanpaolo, ne l'utilisent pas.

25. Ainsi, la banque scandinave Nordea pondère ses risques à hauteur de 35 %, contre seulement 7 % pour sa compatriote Swedbank qui dispose d'une méthode plus sophistiquée de mesure de ses risques.

26. En ce sens, Georges Pauger, le président actuel de la Fédération bancaire française (FBF), a déclaré récemment que : « comparer les ratios de solvabilité des banques européennes n'a pas de sens ».

voix s'élèvent aujourd'hui en Europe pour réclamer des niveaux de fonds propres différenciés selon la conjoncture.

Même si l'utilisation du ratio Tier 1 comme instrument de comparabilité des niveaux de fonds propres souffre d'un fort discrédit, il n'en reste pas moins que les marchés vont probablement continuer à exercer une forte pression sur les établissements bancaires pour qu'elles maintiennent des niveaux de fonds propres élevés. L'enjeu de la solvabilité est, en effet, devenu une priorité avec la crise et une dégradation de celle-ci dans les prochains mois n'est pas à écarter. D'une part, rien n'indique que toutes les dépréciations liées aux actifs « toxiques » sont désormais passées dans les bilans bancaires. D'autre part, de mauvaises nouvelles sont probablement à attendre sur de nouvelles classes d'actifs du fait des conséquences de la crise économique : prêts aux entreprises et aux particuliers, crédits à la consommation, ... Dès lors, les banques devront constituer d'autres provisions, ce qui ne manquera pas de dégrader leurs comptes. Enfin, la crise signe le reflux d'une économie de dette. Dorénavant, les établissements bancaires ne peuvent plus recourir à la titrisation pour réduire leurs engagements. Cette réduction du levier de la dette – encore appelée *deleveraging* – leur imposera, à activité équivalente, de mobiliser davantage de capital²⁷.

Les dernières études réalisées par le FMI ou la Réserve fédérale (Fed) montrent d'ailleurs que les besoins de recapitalisation des banques sont encore importants au regard des prévisions économiques. Selon le rapport du FMI publié en avril 2009²⁸, les besoins de recapitalisation des banques en Europe et aux États-Unis seraient compris entre 875 et 1700 milliards de dollars²⁹. D'après les résultats des *stress tests* menés par la Fed³⁰ sur un échantillon composé des 19 plus grandes banques américaines, les besoins en recapitalisation des banques outre-Atlantique pourraient atteindre 185 milliards de dollars d'ici à la fin de l'année 2010 dans le cas de la réalisation du scénario noir. Bien que ces résultats soient contestés et contestables, ils ont néanmoins le mérite de montrer l'incertitude qui règne aujourd'hui quant à la solvabilité de l'ensemble du secteur bancaire.

Quoi qu'il en soit, les principales banques mondiales vont devoir à l'avenir concilier leur objectif traditionnel de rentabilité avec les nouveaux impératifs de liquidité et de solvabilité. Une nécessité, tout autant qu'un défi.

27. Il est vrai aussi que les banques, notamment dans le cadre des activités de banque d'investissement, ont été tentées ces dernières années de réduire volontairement leur capital pour doper leur retour sur investissement.

28. Fonds Monétaire International, « Rapport sur la stabilité financière mondiale », avril 2009.

29. La ventilation est la suivante : entre 275 et 500 milliards de dollars pour les banques américaines et entre 375 et 725 milliards dans la zone euro (dont entre 125 et 250 milliards de dollars au Royaume-Uni).

30. Board of Governors of the Federal Reserve System, « the Supervisory Capital Assessment Program », 7 mai 2009.

3.3. Des modèles bancaires en mutation

La crise financière récente a également contribué à la remise en cause de certains modèles de développement (*business models*) dans le secteur bancaire, lesquels se sont montrés d'une grande vulnérabilité. En revanche, un certain type de banque universelle a prouvé sa supériorité en cette période inédite depuis la grande crise de 1929.

3.3.1. La banque d'investissement : la fin d'une époque

D'une manière générale, la crise financière a démontré l'extrême fragilité des établissements qui dépendent fortement des marchés pour se refinancer, en raison d'une base insuffisante de dépôts. Ils sont de deux types. D'une part, les spécialistes du crédit immobilier situés des deux côtés de l'Atlantique. D'autre part, les *pures players* en banque d'investissement qui ont fait la réputation et le prestige de Wall Street depuis plusieurs décennies. Nous ne développerons ici que ce dernier cas.

Avant la crise, ces derniers étaient au nombre de cinq généralement connus sous l'expression de *bulge brackets* : Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers et Bear Stearns. Fleurons du capitalisme mondialisé, ces établissements faisaient rêver les financiers du monde entier en raison notamment de profits exceptionnels et de bonus mirifiques que touchaient leurs salariés. Mais voilà, en quelques mois, ils ont tous disparus. D'abord, Bear Stearns fut racheté par JP Morgan Chase. Puis, Lehman Brothers fit faillite et Bank of America pris le contrôle de Merrill Lynch à l'automne dernier. Quant aux deux survivants, Goldman Sachs et Morgan Stanley, ils ont choisi de changer de statut en se transformant en *holdings bancaires*. En échange de leur allégeance à la Fed et d'exigences en fonds propres plus contraignantes³¹, ces derniers auront non seulement un accès permanent aux facilités de refinancement de la Banque centrale mais surtout ils pourront désormais collecter des dépôts. Ce dernier événement enterre donc définitivement le modèle de la banque d'investissement indépendante.

La banque d'investissement sera dorénavant soit intégrée dans un plus grand ensemble bancaire, soit le fait de petits acteurs de niche (conseil en fusions-acquisitions par exemple). Rappelons toutefois que ce glissement du modèle de la banque d'investissement indépendante vers celui de la banque universelle disposant d'une forte division dans ce domaine d'activité était déjà à l'œuvre depuis plusieurs années. La crise actuelle n'a donc fait que précipiter le cours des choses. Il faut dire aussi qu'elle a mis en lumière toutes les déficiences de ce modèle notamment fondé sur un très fort effet de levier au mécanisme potentiellement dévastateur³².

Très rentables jusqu'à l'été 2007 avec des retours sur fonds propres (ROE) souvent supérieurs à 25 %, les activités de banque d'investissement sont devenues

31. Ce qui va réduire *de facto* leur fort effet de levier (sur les fonds propres), lequel leur permettait de dégager des niveaux de rentabilité record.

32. C'est donc le modèle souvent qualifié de *capital light* de ces banques d'investissement qui se trouve ainsi être mis à mal.

ensuite des puits sans fond avec la dislocation des marchés. Même si la plupart des grandes banques mondiales ont pris la décision de réduire leur exposition à ces métiers, il ne s'agit pas pour autant de la fin de la banque d'investissement qui reste nécessaire au même titre que les activités de banque traditionnelle. En revanche, nous vivons la fin d'une époque en ce qui concerne les activités de marché. En premier lieu, nous devrions assister à une quasi-disparition des activités utilisant un fort effet de levier et à un retour de la prudence dans les choix d'investissement. Fin donc des instruments les plus sophistiqués à haut risque qui ont proliféré tout au long des dernières années : les fameux produits « exotiques »³³. Ce dernier constat est aussi vrai pour leurs clients qui, plus suspicieux qu'auparavant, demandent aujourd'hui à investir dans des produits simples et transparents.

Par ailleurs, les années de la titrisation à tout va sont probablement révolues. La contraction brutale du mécanisme de titrisation, cœur de leur activité de transformation des risques, affectera durablement leur champ d'intervention³⁴. Sous l'impulsion des régulateurs, un mouvement de ré-intermédiation devrait forcer les banques à conserver à leur bilan les crédits accordés. Retour du risque oblige, les banques d'investissement vont également arrêter de prêter sans limites et revenir à des critères financiers plus orthodoxes. Enfin, elles vont devoir réapprendre à gagner de l'argent en utilisant leur bilan pour prêter. Il va donc falloir réinventer de nouveaux modèles de développement en banque d'investissement, lesquels seront assurément moins rentables que ceux qui ont conduit à la crise, fondés sur l'effet de levier et l'absence de contrôle du régulateur, en raison notamment d'exigences accrues de fonds propres

Même si l'histoire des banques d'investissement américaines a parfois été agitée, jamais leur modèle n'avait été remis en cause dans de telles proportions. Les grandes banques d'investissement américaines seront finalement mortes en 2008 d'un statut mis en application à l'issue de la crise de 1929, lequel était pourtant censé leur éviter de faire faillite. Autre pied de nez à l'histoire, le modèle de la banque d'investissement indépendante, hier fleuron du capitalisme mondialisé, a disparu au profit de celui de la banque universelle.

3.3.2. La consécration d'un certain type de banque universelle

Pour les raisons inverses à celles qui ont conduit à la disparition des banques d'investissement, le modèle de la banque universelle se trouve avoir au final mieux résisté à la crise³⁵, ceci pour trois raisons principales. D'une part, les banques

33. La dislocation des marchés constatée à la suite de la faillite de Lehman Brothers a montré que les modèles de gestion des risques utilisés sur les produits les plus complexes devenaient inopérants en période de forte volatilité des marchés. Le climat d'incertitude dominant a alors conduit à l'explosion des scénarios de Value at Risk (VaR).

34. Cette financiarisation à outrance leur permettrait de minimiser l'utilisation de leur bilan et de maximiser le rendement de leurs capitaux propres. Une tendance par ailleurs encouragée par les critères de Bâle II.

35. Selon Olivier Pastré : « la crise actuelle est la démonstration que le modèle européen de la banque universelle l'emporte sur le modèle spécialisé anglo-saxon ».

universelles sont généralement moins dépendantes des marchés en matière de financement, compte tenu d'une large base de dépôts.

Cet atout est devenu décisif quand les marchés monétaires se sont bloqués qui ont conduit à un assèchement de la liquidité. D'autre part, lorsque les activités de marchés se sont effondrées avec l'amplification de la crise, la banque de dépôts a alors pris le relais pour fournir des revenus stables³⁶, jouant ainsi son rôle d'amortisseur permettant de contrebalancer les lourdes pertes enregistrées par la banque de financement et d'investissement (BFI). Enfin, ces établissements disposent également d'un matelas suffisant de fonds propres leur permettant de faire face aux turbulences.

Pour autant, il ne faudrait pas croire que la diversification des métiers propres à la banque universelle est une assurance en soi contre les défaillances bancaires. Beaucoup d'établissements diversifiés ont également fait les frais de leur propre turpitude : Citigroup³⁷, Fortis, Royal Bank of Scotland,... Ces exemples montrent que la diversification est une condition nécessaire mais pas suffisante pour sortir sans encombre majeure de la crise actuelle. Au-delà du seul aspect diversification, l'équilibre entre les différents métiers semble également jouer un rôle essentiel comme en témoigne le cas des grandes banques françaises, avec comme référence BNP Paribas. Même si la banque de détail constitue le socle de leur activité, elles présentent la particularité d'avoir un profil diversifié et équilibré à la fois géographiquement et en termes de métiers³⁸.

Si le modèle de la banque universelle à la française a bien fonctionné, c'est aussi parce les établissements hexagonaux ont su le maîtriser. En banque d'investissement, ils ont tout d'abord renoncé à devenir des acteurs mondiaux présents dans toutes les activités, pour se concentrer sur les seules lignes de métiers où ils bénéficiaient d'avantages compétitifs. Le *leadership* mondial de la Société Générale en matière de dérivés actions en est le meilleur exemple. En banque de détail, ils ont par ailleurs parfaitement ciblé leurs acquisitions dans le cadre d'une stratégie d'expansion internationale claire et bien définie. Enfin, contrairement à certains rivaux, ils n'ont pas dirigé les divers métiers de façon indépendante en les décorrélant les uns des autres. Cette gestion coordonnée des différents métiers se révèle être aujourd'hui un véritable atout.

Même s'il existe de nombreuses raisons en faveur du modèle de la banque universelle, nous restons néanmoins réservés car l'histoire nous a montré qu'il pouvait être dangereux de combiner au sein d'une même entité une banque de dépôts avec une banque d'investissement. Au-delà des problèmes de régulation et de complexité liés à la

36. Au contraire, les banques d'investissement sont hautement exposées aux aléas des marchés et doivent donc faire face à une forte volatilité de leurs revenus.

37. La scission en deux entités distinctes annoncée en début d'année par l'américain Citigroup souligne l'échec de son modèle de banque universelle « attrape-tout » (*one-stop-shopping*) mis en place lors de sa naissance en 1998. Son concept stratégique ambitieux de « supermarché de la finance » aura finalement débouché sur la création d'un groupe colossal et ingérable.

38. Selon la Fédération bancaire française (FBF), les banques françaises tirent 65 % de leurs marges d'exploitation de la banque de détail.

grande taille de ces établissements, il apparaît que l'interaction entre les risques de marchés et ceux de l'intermédiation de bilan, au sein d'une même institution, est potentiellement déstabilisante³⁹. La crise que nous vivons en donne, du reste, une parfaite illustration puisque c'est justement parce qu'elles ont été « plombées » par les activités de leurs filiales de BFI, que certaines banques universelles ont été sur le point de faire faillite.

Sur la période récente, le plus grave c'est que les fonctions essentielles du système bancaire ont été atteintes, à savoir sa capacité à faire crédit et à offrir des moyens de paiements⁴⁰. En effet, les chocs sur les marchés d'actifs peu liquides sont venus non seulement percuter la capacité d'offre de crédit bancaire des banques mais aussi plus globalement leur solidité financière, menaçant ainsi leur propre existence et par ricochet le bon fonctionnement de nos économies. C'est en ce sens que le parallèle peut être fait avec la crise de 1929. Toutefois, alors que les autorités de tutelle avaient retenu à l'époque une stricte séparation entre les activités de marchés et celles de banque de dépôt afin de protéger ces dernières⁴¹, le choix inverse a été adopté en 2008 avec l'adossement des banques d'investissement fragilisées à de puissantes banques de dépôt.

Pour autant, la question d'un retour au principe retenu en 1929 mérite d'être posée. En avril dernier, le gouverneur de la Banque d'Angleterre déclarait réfléchir très sérieusement à une scission entre les activités de banque d'investissement et celles de banque de détail pour les établissements britanniques. Plus généralement, cela pose la question légitime de savoir s'il est souhaitable que les déposants assurent avec leur épargne les risques parfois inconsidérés pris par les filiales de banque d'investissement de leurs établissements lorsque les choses tournent mal.

3.3.3. La banque de demain : « back to basics » !

Nous sommes convaincus que la banque de l'après-crise aura trois caractéristiques majeures.

Il s'agira, en premier lieu, d'une banque qui aura encore plus que par le passé son centre de gravité dans l'activité de banque de détail⁴². La banque revient ainsi à son rôle

39. Dans un entretien récent au quotidien *La Tribune*, Jean-Paul Pollin souligne que : « le modèle de la banque universelle renforce la transmission directe des difficultés des activités de marché sur la tarification des activités traditionnelles des banques. Si le coût des crédits augmente effectivement pour compenser les paris financiers perdus, c'est alors la croissance et l'emploi qui vont en pâtir ».

40. Dès lors qu'ils ne touchent pas l'intermédiation de bilan, les mouvements erratiques des marchés financiers n'ont dans la plupart des cas qu'assez peu d'impact sur l'économie réelle. Pour rappel, le krach de 1987, lequel avait conduit à une baisse d'environ 30 % des principaux indices boursiers, n'a laissé aucune trace sur la conjoncture de l'époque. De même, l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000, d'une grande violence, n'a pas eu pour conséquence une récession économique des pays occidentaux.

41. Après la crise de 1929, le gouvernement américain impose le *Glass-Steagall Act* en 1933 qui interdit aux banques de dépôt d'investir en bourse pour protéger les dépôts de leurs clients. Seules les banques d'affaires seront désormais habilitées à le faire. Il sera finalement abrogé par le *Gramm-Leach-Bliley Act* en novembre 1999.

42. Ces dernières années, les activités de détail étaient déjà mieux appréciées que celles de banque de financement et d'investissement (BFI) par les marchés. Dès lors, elles bénéficiaient de meilleurs niveaux de valorisation.

originel d'intermédiation, à savoir celui du financement de l'économie qui consiste à collecter l'épargne des ménages pour ensuite consentir des prêts notamment aux entreprises. Une banque qui peut paraître à certains modeste et ennuyeuse, mais qui a l'avantage d'avoir fait ses preuves en toutes circonstances. Dès lors, nous allons retrouver à l'avenir des logiques plus traditionnelles de banquiers qui portent des risques, plus qu'ils ne les distribuent, et qui doivent collecter les ressources correspondantes (en particulier les dépôts)⁴³.

Ce sera, en deuxième lieu, une banque de la maîtrise. Les banques devront davantage contrôler la nature et la complexité des opérations ainsi que les produits financiers qu'elles proposent, ce qui aura pour corollaire une baisse des niveaux de rentabilité. En effet, le repositionnement des banques sur des produits plus simples et des activités à moindre effet de levier, devrait structurellement peser sur leurs marges. Une gestion plus fine des risques ne veut pas dire pour autant de ne pas en prendre. Au contraire, la banque est avant tout une « grande centrale des risques » comme le rappelait récemment le président de BNP Paribas, Michel Pébereau. Dès lors, elle continuera à remplir ce rôle économique essentiel qui depuis ses origines est le sien, mais en tirant les leçons de la crise récente.

Enfin, il s'agira d'une banque de la solidité. La banque de demain ne devra pas négliger d'être rentable, une condition essentielle à sa survie, mais sa robustesse s'appuiera avant tout sur la réalisation d'un équilibre contrôlé entre ses différents pôles métiers. Cela aura deux conséquences majeures. D'une part, nous allons probablement assister à un mouvement de spécialisation qui prendra la forme d'une stratégie de recentrage sur leurs points forts (*core business*), avec cession des actifs non stratégiques. Cela part du principe qu'il est difficile d'être à la fois efficace et rentable sur tous les segments d'activité. D'autre part, nous allons également assister à un durcissement des exigences en capital de la part des régulateurs. En effet, certains établissements ont fait preuve d'un laxisme coupable sur la période récente⁴⁴.

Ce retour aux fondamentaux de la banque, effet secondaire inattendu de la crise financière actuelle, est assurément une bonne nouvelle pour l'économie réelle. Toutefois, il nous incite à formuler deux remarques en guise de conclusion.

Tout d'abord, il nous paraît erroné de croire que la fin des crises bancaires viendra du choix d'un *business model* plutôt que d'un autre. À nos yeux, la défaillance d'un établissement bancaire résulte moins de son adhésion à un modèle que de la cohérence de sa stratégie et de la qualité de sa mise en œuvre par ses dirigeants. En revanche, la solution nous semble davantage passer par la mise en place d'une régulation appropriée et efficace des activités bancaires et financières. Il

43. On parle aussi de réintermédiation bancaire, laquelle consiste à réintégrer le risque dans le bilan des banques.

44. Les banques d'investissement sont apparues comme nettement sous-capitalisées au regard des engagements pris, ce qui leur a permis d'atteindre des niveaux de rentabilité tout à fait exceptionnels avec des ROE frôlant les 40 %. Par exemple, les fonds propres de Bear Stearns se sont révélés être quarante fois inférieurs à ses engagements

s'agit d'un objectif beaucoup plus difficile à atteindre, car il implique la manifestation d'une volonté politique forte et surtout commune de la part des différentes autorités concernées.

Même si des excès ont été commis par le passé, il ne faudrait pas oublier par ailleurs que certaines techniques financières sophistiquées comme la titrisation, qui sont aujourd'hui tant décriées, ont non seulement permis d'accompagner la forte croissance des acteurs bancaires mais aussi celle de nos économies sur la période récente. Dès lors, il nous paraît souhaitable de préserver cette capacité d'innovation, tout en y apportant les correctifs nécessaires⁴⁵. L'enjeu est d'importance car il va conditionner, en partie, le type de croissance économique pour les années à venir.

45. Il faut notamment s'assurer qu'il y ait vraiment dispersion des risques, et non pas une simple reconcentration dans les comptes de certains acteurs bancaires ou financiers, et que les actifs construits soient acceptables, c'est-à-dire simples, liquides et transparents.

