

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

A LONDRES : NOUVEAUX PRODUITS ET RISQUES

CHRISTOPHER JOHNSON*

L'industrie bancaire a jadis profité d'un statut spécial. Elle était protégée contre la concurrence et ses propres erreurs, quitte à se cantonner à un domaine particulier, sans jamais chercher à investir d'autres secteurs financiers, eux-mêmes protégés. Depuis un quart de siècle la réglementation de l'industrie financière a évolué de sorte que les banques, les maisons de titres et les compagnies d'assurance se confondent. Ce mouvement de déréglementation suscite et répond à la fois à l'innovation bancaire.

Le rythme de l'innovation varie sensiblement selon chaque pays, ce qui engendre des réglementations différentes. Là où les banques n'étaient pas initialement "universelles" elles ont cherché à le devenir, et là où elles l'étaient, elles ont tenté d'élargir davantage leurs horizons en s'intéressant à la bancassurance. Les Etats-Unis et le Japon, pour des raisons datant, soit de l'après-krach de 1929, soit de l'après-guerre de 1945, ont maintenu la séparation juridique entre les banques et les maisons de titres. Aujourd'hui cette séparation résiste mal face aux banques qui font tout pour la contourner. En ce qui concerne un pays comme la Grande-Bretagne, la réglementation explicite s'est longtemps substituée en faveur d'une tradition de non-agression entre les divers segments du secteur financier.

Les raisons de l'innovation sont nombreuses : la concurrence et les contrôles officiels du crédit et de la masse monétaire ont contribué à la compression des marges d'intérêts réalisées par les banques; le coût croissant des réseaux d'agences et de leurs effectifs a imposé la recherche d'économies autres que les traditionnelles et discutables économies d'échelle. Les mêmes ressources ont pu, par exemple, servir à la commercialisation de toute une gamme de produits nouveaux. Les gouvernements ont vu la possibilité de relancer l'activité économique en créant des emplois, surtout pour les femmes, afin de mettre fin aux avatars de

519

* Délégué au Royaume-Uni de l'Association pour l'Union monétaire en Europe.

l'industrie manufacturière. La libéralisation des règles et la privatisation des institutions ont développé la concurrence sur les marchés financiers, promettant au consommateur l'accès à des produits sur-mesure et meilleur marché. La possibilité d'envisager la création de produits financiers hybrides, regroupant des dépôts bancaires, des titres, des hypothèques, des contrats d'assurance et autres produits dérivés. La diversification des produits devait permettre également de diversifier les risques, dont les banquiers se souciaient de plus en plus.

Toutefois, il faut distinguer l'innovation bancaire de l'orientation des banques vers d'autres domaines financiers comme les titres ou l'assurance. De par leur formation, les banquiers sont plus aptes à gérer de nouveaux types de dépôts ou de prêts, adaptés à une demande nouvelle, que de maîtriser des champs d'activité dont la culture leur est inconnue.

Les frontières sont en train de disparaître entre les institutions financières spécialisées, pour permettre à chacune de se diversifier, tout en restant dans le domaine bancaire. La concurrence est de plus en plus forte entre banques commerciales, banques d'épargne et banques hypothécaires. Par exemple, les *thrifts* américains ont échoué dans la diversification de leurs bénéfices. Ils ont souvent été revendus à des banques, suite à l'opération de sauvetage menée par les autorités. En ce qui concerne l'Allemagne, les banques conservent généralement leur caractère spécialisé et leur structure régionalisée. Seules les banques commerciales se plaignent de la concurrence des banques d'épargne et des banques coopératives qui bénéficient de subventions sur le marché des PME.

Malgré le trouble semé par cette dérèglementation et l'universalisation des banques, la tendance actuelle dans les grands groupes est plutôt à la création d'unités de travail spécialisées dans les produits nouveaux et les marchés correspondants. Les banques privées prennent comme cible les grandes fortunes, surtout dans les agences off-shore. Les banques d'investissement émettent et commercialisent actions et obligations de grandes sociétés en cours de privatisation. Quant aux banques de détail, elles s'occupent de cartes bancaires et de crédits à la consommation et au logement. La mauvaise expérience des banques à l'égard des grandes entreprises a accéléré le mouvement d'innovation dans le secteur bancaire. En effet, la concurrence sur le marché des titres a fortement réduit les marges des banques, mais le plus dangereux était le risque croissant lié au marché de l'immobilier. Ainsi de nombreuses banques ont délaissé les emprunteurs *blue-chip* pour se tourner vers les PME et les ménages, quitte à accepter des risques plus importants mais proposant des marges plus larges. D'autres ont voulu compenser leurs faibles marges en offrant aux grandes entreprises de nouveaux services comme la monétique, le crédit-bail, les contrats à terme (futures), les options ou encore les swaps.

La part des revenus non financiers dans les résultats bruts des banques a beaucoup augmenté durant les années 80, surtout dans les pays anglo-saxons comme la Grande-Bretagne (27 % en 1980) ou les Etats-Unis (22 à 34 % en 1980). Cette part est restée assez stable en Allemagne et en Italie, fluctuant autour de 30 % et de 28 %. En France et au Japon, ce chiffre a doublé pour atteindre 25 % environ au début des années 90, retombant à 11 % pour le Japon en 1991 à cause des pertes des banques sur leurs opérations en actions. Si les provisions pour pertes sont déduites des revenus financiers provenant des intérêts nets, la part des revenus non financiers devient alors encore plus grande.

Les coûts et les revenus bancaires sont difficiles à partager entre produits. Les revenus non financiers viennent gonfler les revenus financiers de deux façons principales : d'une part la partie de frais fixes du prix des services augmente avec la complexité des transactions, d'autre part les banques proposent à leurs clients existants d'autres produits et services en dehors des prêts traditionnels, par exemple la transmission de fonds, la gestion de portefeuille ou la fourniture de devises.

L'essor des activités hors-bilan, comme les garanties, les engagements ou l'offre de produits dérivés, rend plus complexe la comptabilité des banques. Les revenus non financiers basés sur l'exploitation d'actifs hors-bilan améliore le rendement des autres actifs des banques. Alors qu'auparavant le besoin en capital ne se justifiait que pour le financement des actifs tels que les crédits, les autorités de tutelle exigent actuellement des fonds propres pour financer ces activités non traditionnelles, comme le commerce de titres et de produits dérivés. Cependant, le besoin en capital reste minime pour certaines activités comme la vente de SICAV ou les conseils en fusions et acquisitions.

521

Quelques exemples d'innovations bancaires montrent la diversité d'approche par les établissements de crédit selon les pays :

Aux Etats-Unis, les banques cherchent à obtenir la liberté d'action sur le marché des titres et des assurances que leur refuse depuis 1933 la loi Glass-Steagall. Au niveau national, elles font face à la puissance des lobbies présents au Congrès, mais elles sont souvent plus libres au niveau fédéral. La loi de 1982 autorisant les banques américaines à vendre des SICAV monétaires (*money market mutual funds*) a sans doute été une des réussites de la décennie. En ce qui concerne le développement des activités bancaires sur les titres et l'assurance, même si le projet de loi de 1991 s'est révélé être un échec, les banques qui se sont engagées sur cette voie n'en sont pas sorties. Tel est le cas de plusieurs grandes banques de New-York comme J-P Morgan ou Bankers Trust qui sont pratiquement devenues des banques d'investissements après avoir renoncé à l'expansion de leurs réseaux d'agences.

Au Canada, après des années de débat, les quatre piliers de la finance se sont vus octroyer en 1992 des pouvoirs limités pour développer des activités hors territoire national. Actuellement, les banques, les *trusts banks* (banques d'épargne), les compagnies d'assurance et les maisons de titres ont maintenant le droit de vendre les mêmes catégories de produits; seules les banques ne peuvent toujours pas vendre de produits d'assurance, ce qui limite la portée de cette décision.

En Grande-Bretagne, la séparation entre banques et *building societies* (sociétés immobilières) n'existe plus depuis la déréglementation récente. En 1982 les banques ont eu la possibilité de s'intéresser au marché de l'immobilier, et en 1986 une loi a permis aux *building societies* de mener une activité bancaire en leur autorisant notamment l'octroi de prêts à la consommation et de prêts immobiliers. Cependant, une seule banque, Abbey National, en a profité pour se transformer en banque d'actions.

Le "Big Bang" de la bourse en 1986 a permis aux banques de racheter des charges d'agents de change et ainsi de s'établir en tant que contre-partistes ou courtier de titres. Les résultats n'ont pas été satisfaisants, dans la mesure où les banques manquaient d'expérience en matière boursière, et du fait de la capacité excédentaire sur un marché où le chiffre d'affaires reste très volatile. Les banques ont mieux réussi sur le marché traditionnel des devises que sur celui des titres, elles ont supplanté les maisons de titres en matière de gestion de portefeuille des ménages grâce à des économies d'échelle. Le profit le plus significatif a ainsi été réalisé grâce à la gestion menée par les agences de *private banking* sur les portefeuilles de ménages à revenus élevés.

En Allemagne, au contraire, la Bundesbank a découragé l'innovation financière pour conserver le contrôle de la masse monétaire, et l'Office de Supervision, étroitement lié à la Banque centrale, a préféré la prudence à l'innovation. Pourtant si Francfort est destiné à devenir la *Finanzplatz Europa* - ambition favorisée par l'octroi du siège de l'Institut Monétaire Européen - il faudra accélérer le pas de la déréglementation. Le marché financier à terme (*Deutsche Terminbörse*) n'existe que depuis 1990 et les SICAV monétaires n'ont toujours pas été autorisées.

En ce qui concerne le Japon, il est encore plus conservateur que l'Allemagne. Se fondant sur l'article 65 de la loi bancaire, les maisons de titres, qui ont souffert de l'effondrement du marché des actions, sont protégées des banques. Depuis 1992, les banques ont le droit de créer des filiales boursières pour la seule émission de titres. Les *trust banks* gardent leur privilège de gestion de fonds et les compagnies d'assurance n'ont rien à craindre des banques, affaiblies par leurs prêts à l'immobilier et la chute de leurs avoirs en actions. C'est le paradoxe du système japonais : les banques n'ont pas profité des bénéfices du marché des actions pendant la

période de prospérité, mais ont, au contraire, subies des pertes sur leurs participations industrielles.

Enfin, s'agissant de la France, elle a mené, tout comme son partenaire britannique, une déréglementation après réflexion et avec prudence. Les banques acceptent de plus en plus la disparition d'intérêts sur les comptes courants, à l'instar de leurs homologues anglais qui pratiquent un taux faible, voire nul. En ce qui concerne le règlement des transactions boursières et le développement des SICAV, le système français semble plus performant que le système britannique. La bancassurance française se distingue par le fait que ce sont les grandes compagnies d'assurance qui prennent le contrôle de certaines banques, tandis qu'en Grande-Bretagne le phénomène est inverse, comme dans le cas de la Lloyds Abbey Life.

Ainsi, on a beaucoup parlé de la diversification des risques, mais on a oublié les risques de la diversification. En entrant dans de nouveaux domaines d'activité, les banques prennent de nombreux risques, comme l'ont montré plusieurs implantations en pays étrangers. C'est pourquoi le BRI a établi des règles de répartition du capital pour chaque type de crédit. Ces règles ont été adoptées par la majorité des autorités nationales, mais en ce qui concerne les titres et les postes hors-bilan, aucune règle n'a été établie et les autorités en poursuivent le débat.

La loi américaine FDICIA de 1991 a instauré le principe de diversification de l'activité bancaire selon le niveau du capital. Ainsi, une banque disposant d'un capital suffisant est autorisée à consacrer une partie de ses fonds propres au financement d'activités nouvelles pour améliorer sa rentabilité. Si les risques des opérations courantes exigent un niveau minimum de capital, le capital excédentaire justifie la prise de risques dans de nouveaux domaines d'activités.

L'analyse classique des risques, soit de la part des régulateurs, soit de la part des directions des banques, oublie généralement toute condition de corrélation entre les différents risques. Dans un contexte récessionniste, où les activités financières mêmes sont menacées, toute tentative de diversification est inutile, voire néfaste. A l'inverse, lorsque les maisons de titres bénéficient d'une hausse de leurs profits financiers, ou lorsque les primes d'assurances s'apprécient alors que la collecte des dépôts bancaires s'amoin-drie, l'innovation financière peut être pertinente.

Devant la nouveauté des produits financiers, et le manque de précisions comptables sur leur rentabilité, il est difficile d'établir une série de données permettant d'étudier la corrélation entre les performances de chaque type de produit. Même lorsqu'il s'agit de produits traditionnels, les conclusions sont souvent équivoques. Les banques feraient mieux d'étudier les écarts de tendance entre secteurs d'activité économique. Par exemple, si l'immobilier est en crise, on est susceptible de perdre à la fois sur les prêts

bancaires, sur les titres des compagnies de construction et sur certaines polices d'assurance pour les prêteurs immobiliers. En revanche, les secteurs comme la distribution du gaz, de l'eau et de l'électricité sont plutôt réconfortants pour chaque sous-secteur de l'industrie financière.

L'innovation la plus importante en matière de réduction des risques encourus par les banques est la titrisation de prêts bancaires. Une banque peut maintenant changer de secteur d'activité selon la conjoncture en vendant ou en achetant des titres, mais les prêts, surtout à long terme, sont plus difficiles à décharger. Les prêts aux PVD et à l'immobilier se vendent déjà sur les marchés secondaires, mais, à part les Etats-Unis, trop d'autorités réglementaires maintiennent des obstacles à la titrisation, exigeant souvent que les prêts titrisés qui ne sortent du bilan que pour rentrer dans le hors-bilan soient financés par des capitaux propres. La déréglementation des années 90 en Europe et au Japon, suivant l'exemple américain, se concentrera surtout sur la titrisation de prêts bancaires.

A FRANCFORT : UNE ÉPOQUE DIFFICILE

524

HANS-HELMUT KOTZ*

Vingt ans après l'*Ceuvre ouverte*, Umberto Eco, écrivain analytico-symbolique milanais, remarquait qu'à l'époque il essayait de «répondre à la question de savoir comment, d'un côté, une œuvre d'art requiert l'engagement interprétatif du destinataire mais, d'autre part, manifeste les caractères structuraux qui donneront en fin de compte un ordre à ces interprétations.» Cette citation est extraite de la préface de son *Lector in fabula* sous-titrée *La cooperazione interpretativa nei testi narrativi*.

En fait, les dix-neuf élections pour le Bundestag, ou plus exactement l'élection unique plus les dix-huit procurations, sont à l'image de cette réflexion. Elles peuvent avoir un impact sur les taux (de change et d'intérêt) puisque, selon l'expression, ce bouquet d'optimiseurs de portefeuille international adapte ses suffrages aux différents montages politiques.

* Chef économiste, Deutsche Girozentrale, Deutsche Kommunal Bank.