

Les effets du durcissement des exigences en matière de fonds propres sur l'économie suisse

Les nouvelles prescriptions sur les fonds propres des banques, qui entreront progressivement en vigueur dès le début de 2013, auront-elles des conséquences macroéconomiques significatives? Les avis divergent largement à ce sujet. Le présent article tente de quantifier le coût et le bénéfice de ce durcissement des exigences en fonds propres pour l'économie suisse¹. Malgré toutes les incertitudes inhérentes à ce genre d'estimation, le résultat est clair: le coût tend à être nul, tandis que le bénéfice est considérable. Le surcroît d'exigences réduit la vulnérabilité de l'économie nationale face aux crises bancaires, jugulant ainsi nettement le risque de recul du produit intérieur brut.

Les nouvelles exigences de fonds propres selon Bâle III et la législation «too big to fail»

La grande leçon tirée de la crise financière de 2007 est que les banques ne disposaient pas de fonds propres suffisants pour couvrir leurs pertes. Afin d'éviter le pire, l'État s'est vu contraint de délier les cordons de sa bourse. On devrait éviter la répétition de telles crises. C'est pourquoi les nouvelles règles internationales de Bâle III, de même que la législation nationale «too big to fail» (TBTF), suivent deux approches complémentaires:

- renforcement massif des fonds propres des banques destinés à couvrir leurs pertes, en combinaison avec une augmentation des pondérations-risque de certaines catégories de risques, tels ceux de la contrepartie dans le domaine des dérivés;
- mesures organisationnelles propres à garantir le maintien des fonctions d'importance systémique en cas de crise.

La présente analyse ne porte que sur la première de ces approches. Elle tente d'estimer le coût et le bénéfice que représente pour l'économie nationale l'augmentation des fonds propres des banques. Conformément aux nouvelles règles, les fonds propres destinés à couvrir les pertes constituent le capital CET1, qui se compose pour l'essentiel des actions ordinaires et des bénéfices non distribués. Le «goodwill» et d'autres valeurs immatérielles en sont exclus.

Selon le rapport explicatif de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) sur la nouvelle réglementation, la plupart des petites et moyennes banques suisses remplissent déjà les exigences de Bâle III. Seules les deux grandes, à savoir CS et

UBS, présentent un besoin de rattrapage, dont l'importance n'est cependant pas spécifiée². En raison des incertitudes quant à leurs fonds propres, trois scénarios sont envisagés: pour se mettre en conformité avec les exigences réglementaires, les grandes banques devraient augmenter leur ratio de capitaux CET1 de 50, 100 ou 150%³.

Coût économique de l'augmentation des fonds propres

Dans les milieux bancaires – mais aussi parfois dans les médias et l'opinion publique –, on objecte que les nouvelles exigences de fonds propres vont faire augmenter les taux d'intérêt du crédit et diminuer le nombre de prêts. Ces deux effets conjugués seraient de nature à freiner la croissance et à porter durablement atteinte à la prospérité du pays. Cette argumentation repose sur l'idée que le renforcement des fonds propres entraînera automatiquement une hausse du coût du capital pour les banques et que celles-ci en répercuteront l'intégralité sur le marché.

Il vaut la peine d'examiner cet argument d'abord dans une perspective historique. Le graphique 1 montre que le taux d'endettement⁴ du système bancaire suisse a fortement augmenté depuis 1881. Une thèse veut que des exigences accrues en fonds propres se traduisent par des marges d'intérêts plus élevées. Ces dernières auraient dû diminuer en moyenne depuis 1881, si c'était vrai. Or, ce n'est pas le cas. Elles ont évolué de façon largement indépendante du taux d'endettement des banques. Au début des années septante, elles s'inscrivaient même à la hausse alors que la capitalisation du système bancaire connaissait un fort recul.

Selon une autre thèse, une capitalisation accrue du système bancaire pourrait avoir des répercussions négatives sur la croissance. Cet argument n'est pas non plus fondé du point de vue historique (voir tableau 1). En effet, bien que le taux d'endettement moyen des banques ait fortement augmenté après 1935, puis après 1990, la croissance annuelle du PIB est restée pratiquement inchangée, accusant même un ralentissement depuis 1990. Des observations similaires ont été faites notamment en Grande-Bretagne et aux États-Unis. On peut donc en conclure que le



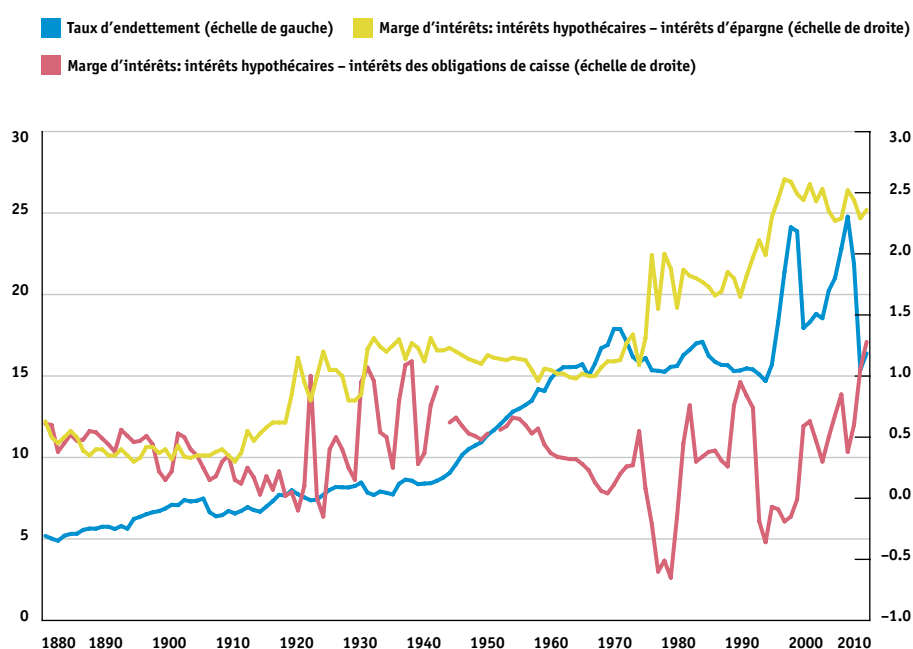
Georg Junge
Collaborateur, Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FINMA



P^r Peter Kugler
Professeur à la faculté de sciences économiques de l'université de Bâle

Graphique 1

Taux d'endettement et marges d'intérêts, 1880–2010



Source: BNS, Séries chronologiques historiques; base de données en ligne sur l'histoire économique et sociale de la Suisse / La Vie économique

Tableau 1

Taux d'endettement moyen et croissance économique durant certaines périodes

	1881–1935	1936–1990	1991–2010
Taux d'endettement	6.9	13.7	19.0
Croissance du PIB en %	2.6	2.9	1.1

Remarque: source pour le PIB nominal: OFS (2011), Comptes nationaux 2008 – Crise, épargne des ménages et perspectives historiques. Le PIB réel a été calculé par déflation selon les valeurs de l'indice suisse des prix à la consommation (source: BNS, Séries chronologiques historiques et base de données en ligne sur l'histoire économique et sociale de la Suisse).

Source: origines diverses (voir remarque) / La Vie économique

Tableau 2

Coût et bénéfice de l'augmentation des fonds propres

Augmentation du ratio de fonds propres CET1	Coût économique		Bénéfice économique	
	Effet sur le PIB		Diminution de la probabilité annuelle d'une crise bancaire	Effet sur le PIB
50%	-0.024% à -0.027%		2.9%	0.51%
100%	-0.044% à -0.049%		3.6%	0.64%
150%	-0.061% à -0.068%		3.8%	0.68%

Source: Junge, Kugler / La Vie économique

lien postulé entre l'augmentation des fonds propres, le renchérissement du coût du capital et le ralentissement de la croissance n'est pas aussi évident que certains l'affirment⁵.

La théorie moderne du financement des entreprises dément également l'affirmation selon laquelle une capitalisation accrue des banques grèverait l'économie nationale d'un coût supplémentaire. Une telle hausse réduit plutôt les attentes des actionnaires et des créanciers en matière de rendement, étant donné que leurs risques diminuent par la même occasion. En effet, plus les fonds propres d'une banque sont élevés, plus le risque couru par ses actionnaires et ses créanciers est faible. Il existe donc une relation linéaire entre la capitalisation de la banque et le risque d'actionnaire⁶. Ce lien est vérifiable empiriquement et constitue le fondement de l'analyse économétrique esquissée ci-après (voir encadré 1).

Résultats

Les résultats de l'estimation du coût sont présentés dans le tableau 2, avec ceux de l'analyse du bénéfice. Ils montrent que, même en cas d'augmentation massive de 50, 100 ou 150% du ratio de fonds propres des grandes banques, le coût économique est négligeable. Ainsi, une hausse de 100% se traduirait par une diminution permanente du PIB de seulement 0,044 à 0,049%. Il s'agit donc d'un effet manifestement peu important. Ces résultats reposent sur l'analyse suivante:

1. Selon nos estimations, l'élasticité de Modigliani-Miller (MM) des grandes banques est d'environ 55%. Des exigences accrues de fonds propres réduisent donc le risque de ces établissements, si bien que les attentes en matière de rendement diminuent aussi, comme le prédit la théorie moderne du financement des entreprises. Dès lors, l'augmentation du coût du capital est nettement moindre que ce ne serait le cas si le théorème MM ne s'appliquait pas⁷.
2. L'augmentation du coût du capital dans les grandes banques n'a qu'une faible incidence, voire aucune, sur l'économie nationale. Ces établissements n'occupent en effet pas une position dominante sur le marché suisse du crédit et ne peuvent donc guère répercuter la hausse de leurs coûts sur le reste de l'économie.
3. Même si les grandes banques parvenaient à répercuter entièrement la hausse du coût du capital sur les ménages et les entreprises, l'effet économique global resterait minime, cela pour deux raisons: premièrement, comme les grandes banques ne contrôlent qu'un tiers du marché suisse du crédit, les ménages n'auraient à sup-

1 Les résultats empiriques récapitulés ici sont tirés des travaux de Junge G. et Kugler P., *Quantifying the impact of higher capital requirements on the Swiss Economy*, WWZ Discussion Paper 2012/13; www.unibas.ch, «Forschung», «WWZ Discussion Papers». Les points de vue présentés dans le présent article sont ceux des auteurs et ne correspondent pas à la position de la Finma.

2 Finma, *Rapport explicatif – Modification de l'ordonnance sur les fonds propres (OFR) et des dispositions d'exécution*, octobre 2011, chiffres 9.4 et 9.5.

3 Il ressort des publications du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) qu'une augmentation de 100 à 150% du ratio de fonds propres des grandes banques est réaliste. Nous présumons à cet égard que les deux grandes banques suisses dis-

posent de fonds propres CET1 à hauteur de la moyenne internationale. Voir CBCB, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, 16 décembre 2010, www.bis.org.

4 Le taux d'endettement correspond au rapport entre la somme du bilan et les fonds propres.

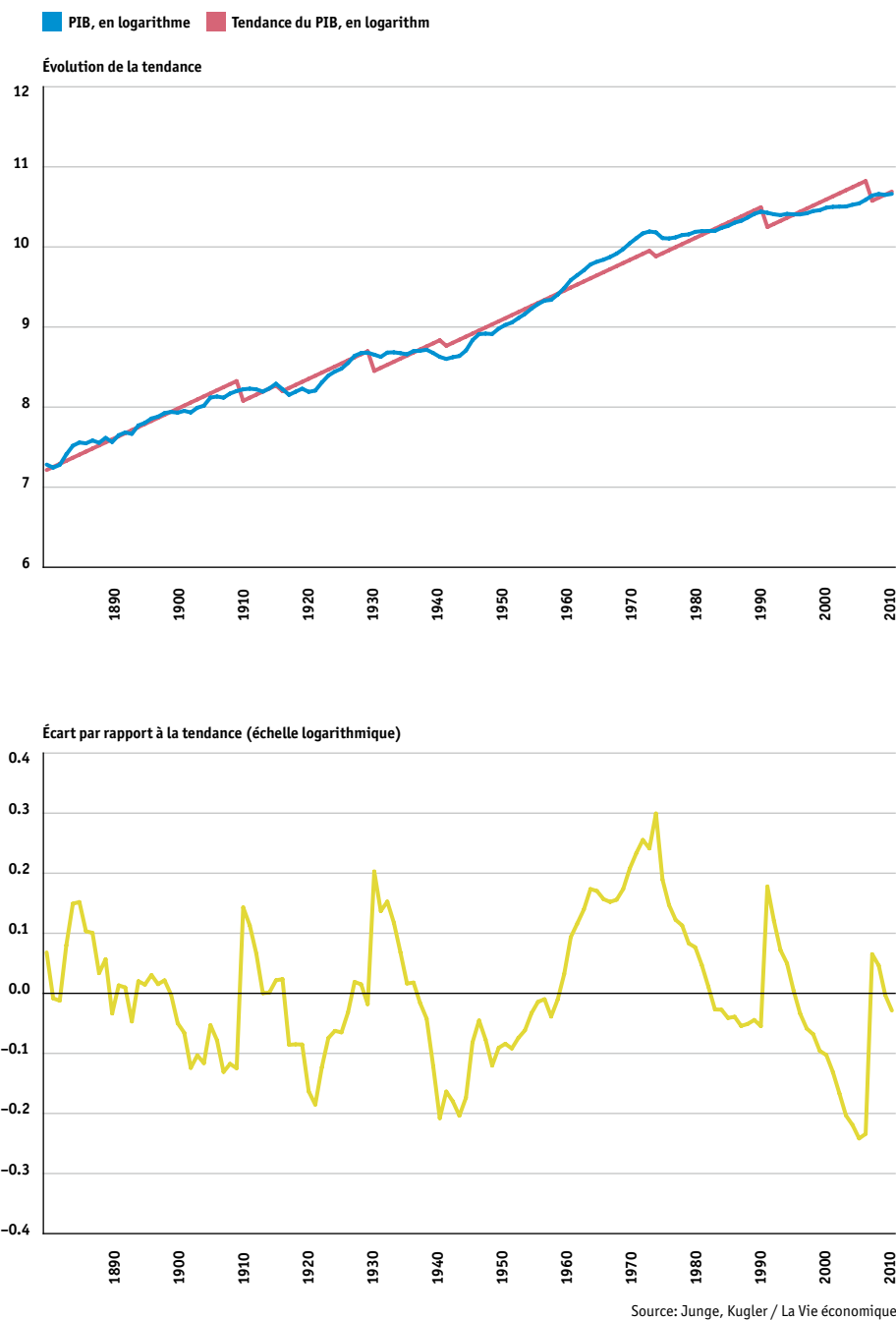
5 Voir Miles D., Yang J. et Marcheggiano G., *Optimal bank capital*, Bank of England, External MPC Unit, Discussion Paper n° 1, 2011; Kashyap K., Stein J. et Hanson S. (2010): *An analysis of the impact of «substantially heightened» capital requirements on large financial institutions*, document de travail.

6 Modigliani et Miller ont démontré cet état de fait en 1958.

7 Selon nos estimations, le coût du capital augmente de 5 à 14 points de base pour les grandes banques. Sans l'effet MM, la hausse serait de 15 à 39 points.

Graphique 2

Effets des crises graves sur le PIB réel de la Suisse, 1881–2010



Source: Junge, Kugler / La Vie économique

- 8 Le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire estime que la transition occasionnera en moyenne des coûts uniques s'élevant à 0,08% du PIB.
- 9 Stationnaire signifie dans ce contexte que les écarts par rapport à la tendance présentent une moyenne à long terme égale à 0 et une variance limitée.
- 10 Le taux d'inflation a été scindé en une composante prévisible et une autre imprévisible.
- 11 Ces relations ont été modélisées moyennant l'évaluation d'un modèle Egarch de variabilité cyclique, compte tenu de la composante tendancielle du taux d'endettement.
- 12 La variance de la composante cyclique selon le modèle Egarch a été déterminée en fonction de la composante tendancielle. On a ensuite calculé la probabilité moyenne selon le modèle probit de crise bancaire, à l'aide de 50 000 répliquions Monte-Carlo de la composante cyclique. Toutes les autres variables explicatives ont été fixées à leur valeur à long terme.

porter qu'un tiers de l'augmentation du coût du capital; deuxièmement, les entreprises suisses ne se financent qu'à hauteur d'un tiers de leurs besoins par des crédits bancaires. Il s'ensuit que le renchérissement du coût de leur propre capital ne représente que 11% ($0,33 \times 0,33$) de celui des grandes banques. Une hausse de 100% des exigences de fonds propres n'augmente que de 0,6 à 1,5 point de base le coût du capital pour les entreprises. D'après la fonction de production estimée, cela se traduit par une diminution unique du PIB de seulement 0,044 à 0,049%.

Les hausses prévues des fonds propres des banques n'entraîneront donc, à long terme, qu'un coût supplémentaire négligeable pour l'économie nationale. L'effet MM et le bon fonctionnement de la concurrence sur le marché suisse du crédit empêcheront les géants bancaires de répercuter entièrement l'augmentation du coût de leur capital sur l'économie. De plus, les généreux délais de transition accordés pour la mise en œuvre de Bâle III et de la loi TBTF faciliteront l'adaptation des banques aux nouvelles exigences de fonds propres⁸.

Bénéfice économique de l'augmentation des fonds propres

Le durcissement des exigences de fonds propres a pour avantage de réduire la probabilité de crises bancaires et leur répercussion sur le PIB. Pour examiner cette hypothèse sur le plan quantitatif, nous l'avons scindée en deux parties:

- quelle est l'importance des pertes de PIB en cas de grave crise bancaire avec restructuration interne du secteur ou mesures de sauvetage par l'État?
- dans quelle mesure la probabilité d'une crise dépend-elle du taux d'endettement des banques?

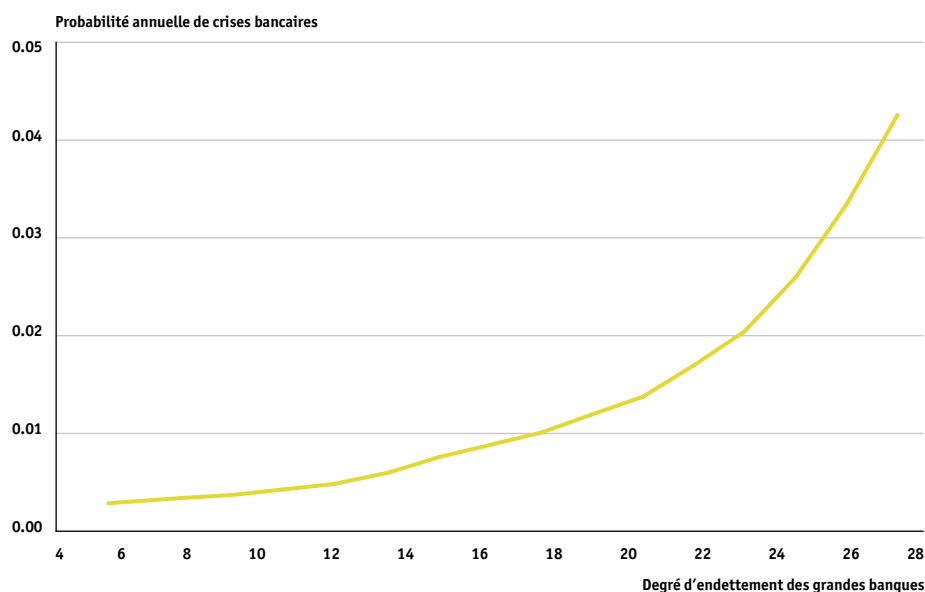
Ces deux analyses distinctes permettent de calculer le bénéfice (prévention de pertes de PIB) que l'on attend de l'augmentation des fonds propres. Au cours des 140 dernières années, la Suisse a traversé quatre graves crises bancaires. Celles de 1931 (Banque populaire et Banque d'escompte suisse) et de 2008 (UBS) ont nécessité une aide importante des pouvoirs publics, tandis que celles de 1911 et de 1991 ont pu être maîtrisées sans intervention de l'État – sauf pour les banques cantonales. Dans ce contexte, il s'agit de savoir si les pertes subies par le PIB et résultant de tels bouleversements sont temporaires ou permanentes. Notre analyse économétrique de cette question met en évidence les faits suivants: les crises bancaires entraînent un recul permanent et significatif du point de vue statistique et économique de la croissance du PIB réel, lequel se chiffre à quelque 28,5%. D'autres crises graves, comme les deux guerres mondiales ou le choc pétrolier des années septante, n'ont réduit le rythme de croissance du PIB que de 10,9%. On peut donc estimer qu'une crise bancaire présente un «surcoût» de 17,6% (28,5% moins 10,9%) par rapport à celles ayant d'autres causes.

Cet impressionnant recul permanent du PIB réel s'explique par le fait que les crises bancaires provoquent un ralentissement per-

Graphique 3

Probabilité de survenance de crises bancaires en fonction du taux d'endettement, 1906–2010

Estimations Probit et Egarch pour la Suisse



Source: Junge, Kugler / La Vie économique

sistant de la croissance, avec de sérieuses pertes de capital physique et humain. En outre, elles sont souvent précédées d'une phase de croissance euphorique, caractérisée par la formation d'une bulle des prix et des investissements mal ciblés. Ceux-ci doivent alors être amortis, ce qui aggrave encore les difficultés. Selon notre analyse, sans les quatre graves crises bancaires évoquées plus haut, les deux guerres mondiales et le choc pétrolier, le PIB réel de la Suisse se serait accru de 3,9%, au lieu des 2,7% effectivement enregistrés.

Le *graphique 2* montre l'évolution tendancielle du PIB sur une échelle logarithmique (tendance déterministe avec ruptures de niveau) et les écarts par rapport à cette tendance. Les ruptures de niveau dues aux crises sont clairement visibles. Les écarts rendent compte de la conjoncture normale, sans chocs importants. Ils sont uniquement temporaires ou stationnaires⁹. On le constate aussi bien à l'œil qu'au moyen des tests statistiques correspondants.

Pour étudier l'influence du taux d'endettement sur la probabilité d'une crise bancaire, nous nous sommes servis d'un modèle économétrique intégrant les données allant de 1906 à 2010. Celui-ci se concentre sur le taux d'endettement, défini comme le quotient de la somme du bilan divisée par le total des fonds propres. Comme variables explicatives supplémentaires, nous avons tenu compte de la marge d'intérêts, de la croissance du PIB et de l'inflation. Pour chacune d'elles, nous avons en outre distingué entre deux

composantes, l'une cyclique et l'autre tendancielle¹⁰. Le modèle montre notamment que de fortes hausses cycliques du taux d'endettement accroissent de manière significative la probabilité de crises bancaires et qu'une hausse permanente accroît la probabilité de variations cycliques vers le haut¹¹. Ces interactions indiquent que la vraisemblance d'une crise bancaire augmente avec la progression du taux d'endettement. Il est intéressant en outre de relever que le taux d'endettement des grandes banques est un meilleur indicateur statistique de la probabilité de crises bancaires que celui de toutes les banques.

Des simulations permettent de calculer dans quelle mesure l'augmentation du taux d'endettement accroît la probabilité d'une crise bancaire¹². Cette relation est présentée dans le *graphique 3*. Il apparaît que l'endettement atteint juste avant l'éclatement de la dernière crise, en 2007, avait fortement accru la vulnérabilité du système. Avec un tel taux, la probabilité de survenance annuelle d'une crise bancaire est en effet de 4 à 5%. En d'autres termes, dans des conditions de faible couverture par des fonds propres, telles qu'on les connaissait avant 2007, une crise bancaire devrait éclater – statistiquement parlant – tous les 20 à 25 ans. En diminuant le taux d'endettement de moitié, ce qui correspond à la hausse de 100% des fonds propres prévue dans le scénario intermédiaire, on peut ramener cette valeur nettement au-dessous de 1% (une crise par siècle). Dans le premier cas de figure, le recul annuel attendu du PIB (probabilité x 17,6%) est de 0,8%. Dans le second, il est inférieur à 0,1%.

Conclusion

Les résultats de notre analyse montrent que le coût économique d'une augmentation substantielle de la dotation en fonds propres des banques suisses est pratiquement nul. Le bénéfice est en revanche considérable, puisque cette mesure permet d'éviter des pertes de PIB de l'ordre de 0,5 à 0,7%. Les craintes selon lesquelles la hausse est trop importante pour les deux grandes banques sont donc infondées. Un surcroît de fonds propres renforce la résistance des banques aux pertes et réduit la vulnérabilité du système financier face aux crises.

Encadré 1

Procédure

Dans une première étape, on s'est servi du modèle d'évaluation des actifs financiers (*Medaf*) pour estimer, sur une base trimestrielle ou semestrielle et à l'aide de données journalières, des coefficients bêta variant dans le temps. On a ensuite examiné, d'après les données d'un groupe de banques, dans quelle mesure les variations de leur endettement ont un effet sur le coefficient bêta estimé et donc sur le rendement des fonds propres des banques en Suisse. Selon le théorème de Modigliani-Miller, l'élasticité du coefficient bêta en relation avec le taux d'endettement des banques est égale à 1. Sur la base de cette estimation et de quelques hypothèses complémentaires, il a été possible de déterminer le coût pondéré du capital en fonction du taux d'endettement. L'analyse était centrée sur CS et UBS, mais elle a également été élargie à d'autres banques. Enfin, on a quantifié les pertes de production à long terme découlant de l'augmentation du coût du capital, à l'aide d'une fonction de production macroéconomique.