

Opérer sous la ligne du zéro

Le crédit bancaire est un secteur traditionnel en plein bouleversement. Les taux d'intérêt négatifs d'abord, les nouvelles réglementations et les mutations structurelles ensuite, obligent les banques à réinventer leurs modèles d'affaires pour résister. *Yvan Lengwiler*

Abrégé Les taux d'intérêt négatifs compromettent de plus en plus les modèles d'affaires traditionnels du secteur bancaire. On observe certes un redressement de l'économie après la grande crise financière, mais les actions émises par les banques n'ont pas décollé de leur faible niveau. Cette pression pousse les acteurs à développer de nouveaux secteurs d'activité. Seuls les établissements les plus innovants sortiront renforcés de ce bouleversement structurel. Les nouvelles technologies offrent la possibilité de fournir des services qui servent l'économie, tout en réduisant largement le capital nécessaire au fonctionnement des banques.

L'environnement opérationnel des banques, des assurances, des fonds de placement et des investisseurs a beaucoup changé ces dix dernières années.

Premièrement, les acteurs du marché apprécient différemment les risques de contrepartie. Cela apparaît nettement sur le marché interbancaire, sur lequel les banques échangent entre elles des liquidités à court terme. Avant la crise financière, la plupart de ces emprunts se faisaient « en blanc », soit sans provision. Aujourd'hui, quasiment toutes ces transactions sont garanties par des titres en nantissement.

Deuxièmement, la réglementation régissant les marchés financiers – en particulier les banques – s'est considérablement durcie : le G20 et le Conseil de stabilité financière ont voulu renforcer la résistance du système financier lors de grandes crises en instaurant de nouvelles règles rigoureuses. C'est ce que l'on appelle le processus de Bâle. Il vise à fixer un cadre réglementaire minimal au niveau international, afin d'éviter la course à la dérégulation compétitive. Il s'est notamment concrétisé, ces dernières années, par le durcissement des exigences minimales en matière de fonds propres, l'instauration d'un ratio de liquidité bancaire, l'amélioration de la transparence des rapports financiers et l'élargissement de la notion de blanchiment d'argent.

Troisièmement, la politique financière est aujourd'hui bien différente de celle d'il y a dix

ans. Les grandes banques centrales ont exercé une influence inhabituelle sur le marché des capitaux en usant de moyens non conventionnels. Leur terrain d'action traditionnel est le marché des devises (soit sur le court terme). Toutefois, la politique monétaire poursuivie par les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro a également visé les taux d'intérêt à long terme et les primes de risque, qu'il fallait fortement réduire. L'objectif était de stimuler la demande globale, afin de conjurer le risque de dépression. Ces considérations ont effacé la frontière traditionnelle entre politique monétaire et fiscale. En Suisse, les taux d'intérêt pour les placements sans risque sont même tombés sous la barre du zéro, que ce soit sur le marché monétaire ou pour les emprunts d'État à long terme. Une situation historique !

Les opérations bancaires classiques

Dans son essence première, la banque a pour mission de recueillir l'argent des épargnants et de l'utiliser au financement de crédits. Elle opère donc ce que l'on appelle une transformation en série : un grand nombre de petits dépôts devient un petit nombre de gros crédits. Cette activité expose l'établissement à divers risques.

Premièrement, il se peut que l'emprunteur fasse défaut et ne puisse plus répondre de ses dettes. Dans ce cas, le dommage consécutif retombe sur la banque. Celle-ci confie la gestion de ces risques à son département « Crédits », qui évalue la solvabilité des débiteurs et la vérifie régulièrement. Au demeurant, les crédits normaux sont octroyés uniquement contre le nantissement de garanties.

Deuxièmement, les dépôts sont en fait « à vue » (c'est-à-dire sans échéance). Les titulaires de comptes peuvent donc disposer de leur avoir

en tout temps. La banque ne dispose toutefois pas de cet argent, puisqu'elle en a prêté la majeure partie. De facto, elle convertit donc des actifs liquides à court terme en crédits illiquides à long terme. C'est ainsi que les liquidités et les échéances se transforment. Cela fonctionne aussi longtemps que les épargnants ne retirent pas tous leur argent simultanément de la banque. C'est pourquoi cette dernière dispose toujours d'une importante réserve de dépôts pour financer les crédits.

Ce modèle classique est en principe rentable. En effet, les taux d'intérêt rémunérant les épargnants (ainsi que les coûts administratifs consacrés au service des paiements) sont plus bas que ceux facturés aux emprunteurs.

Complexification des opérations de dépôt

Le modèle bancaire évoqué ci-dessus a été gravement mis en péril par la politique monétaire non conventionnelle et par les taux d'intérêt négatifs. La première a fortement comprimé les primes de risque, du moins temporairement. Les seconds posent problème aux banques, car il est difficile de les répercuter sur les déposants. En effet, cela supposerait que les clients ordinaires paient un intérêt pour conserver de l'argent sur leur compte. Aujourd'hui, il est vrai que les banques exigent déjà des intérêts négatifs des investisseurs institutionnels ou de certains clients privés très riches, mais le grand public n'a pas (encore)

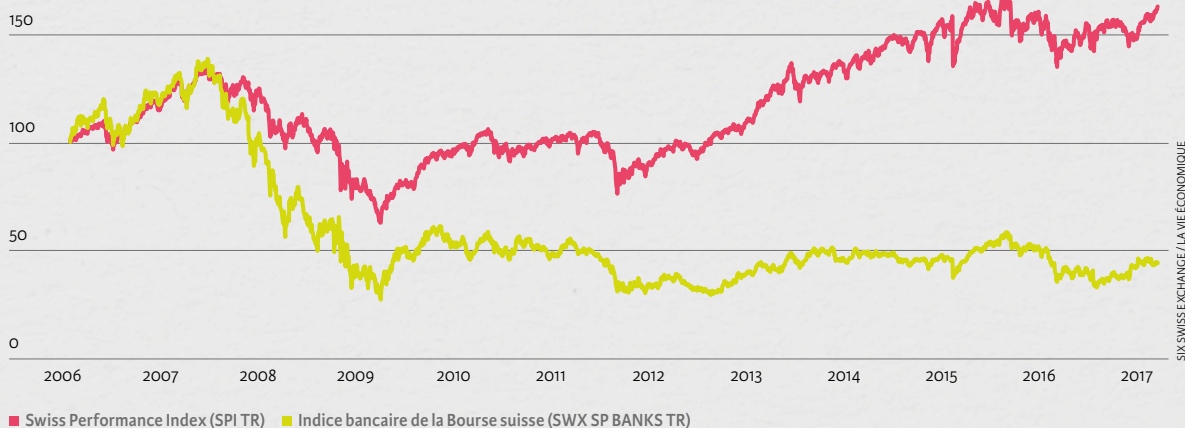
L'expertise technique est désormais le capital le plus précieux de la banque. Analystes dans une salle des marchés d'UBS, à Opfikon (ZH).



KEYSTONE

Indice des actions et actions bancaires (2006 – 2017)

200 Indice de rendement global

Le 1^{er} janvier 2006 correspond à l'indice 100.

été inquiété en ce sens. Au lieu des intérêts négatifs, nombreuses sont les banques qui ont préféré majorer leurs commissions.

En clair, les dépôts – qui constituent par tradition une source de financement parmi les plus stables et les moins coûteuses de la banque – sont devenus relativement onéreux en termes réels. La marge dégagée par cette activité est devenue très faible, voire négative.

Il s'agit là d'une évolution qui a sapé la rentabilité des banques. Alors que l'économie a pu se redresser après la grande crise financière, les actions bancaires sont restées au plus bas (voir *illustration*).

Émergence d'autres secteurs d'activité

Si les activités classiques de détail perdent de leur rentabilité, d'autres secteurs prennent aujourd'hui de l'ampleur. Ainsi, de nombreux établissements opèrent dans des domaines tels que la banque privée («private banking»), la gestion d'actifs («asset management») et la banque d'investissement («investment banking»). Ce dernier domaine inclut les opérations dites d'animateur de marché («market making»).

Les animateurs de marché sont très importants pour le bon fonctionnement du marché financier. Il s'agit pour la banque d'effectuer des

opérations à l'achat et à la vente concernant les diverses actions, obligations et autres instruments financiers négociés à la Bourse. Cette activité permet aux investisseurs de concrétiser rapidement leurs opérations de négoce. La banque réalise un bénéfice sur la marge correspondant à l'écart entre prix d'achat et prix de vente – le «bid-ask-spread», en jargon financier. Les animateurs de marché accélèrent le négoce des titres en Bourse. Cette activité représente un certain risque pour la banque, dans la mesure où elle doit tenir des titres en stock en permanence et en gérer le négoce.

Le renforcement des prescriptions renchérit et complexifie le rôle de l'animateur. La liquidité du marché et la cohérence de la formation des prix s'en ressentent. On l'observe par exemple au niveau de la parité couverte des taux d'intérêt. Cette relation théorique entre les taux d'intérêt et les taux de change de deux pays a très bien fonctionné jusqu'à la crise financière. Depuis, elle est devenue beaucoup moins pertinente¹; sans réelle raison apparente toutefois. Parmi les explications probables, on peut arguer du fait que l'arbitrage équilibrant la parité couverte des taux d'intérêt est lié à un certain risque de contrepartie, qui est pris beaucoup plus au sérieux depuis la crise financière. On peut aussi avancer que le marché des devises est devenu beaucoup plus lent à digérer les grosses transactions, de surcroît

¹ Sushko V., Borio C., McCauley R. et McGuire P., *The failure of covered interest parity: FX hedging demand and costly balance sheets*, BIS Working Papers n° 590, octobre 2016.

avec des « bid-ask-spread » considérables, en raison de l'assèchement des liquidités.

Opérer sans capital ?

Les banques – tout comme la Bourse – se trouvent au carrefour de la redistribution du capital économisé sur une multitude de projets d'investissement. Les grands établissements dont la capitalisation est insuffisante représentent un risque majeur pour toute l'économie. La crise financière l'a clairement mis en évidence : lorsque les banques d'importance systémique plongent, les gouvernements interviennent pour éviter l'effondrement de l'économie. Cette réalité explique pourquoi ces établissements sont aujourd'hui surveillés de plus près et que leur marge de manœuvre commerciale a été réduite. Il en résulte que la rentabilité des banques est doublement menacée, d'abord par le renforcement de la réglementation – quoique dans une moindre mesure –, ensuite par la politique monétaire. Il faut trouver un modèle commercial qui permette au secteur bancaire d'assumer ses fonctions tout en en réduisant sa vulnérabilité : il y va de l'avenir des banques, mais surtout de l'économie toute entière.

La banque fonctionne comme une plateforme de réseautage : elle met des investisseurs en relation avec des demandeurs de capitaux. Pour les grandes entreprises, cette interconnexion s'effectue de manière relativement anonyme sur le marché des capitaux, par l'intermédiaire des animateurs de marché. Pour les petites, l'effort de transparence nécessaire pour entrer en Bourse est toutefois hors d'atteinte. Elles doivent donc s'adresser aux banques qui vérifient leur solvabilité avant d'allouer, le cas échéant, les capitaux demandés.

Grâce aux innovations technologiques, les épargnants et les demandeurs de capitaux sont aujourd'hui de plus en plus en mesure de communiquer, sans que du capital soit mis à disposition. Ce dernier pourrait donc passer directement de l'épargnant au preneur de crédit, sans que la transaction apparaisse dans le bilan d'une banque. Un tel système existe déjà : c'est le finan-

cement participatif. Il a toutefois un inconvénient : il se fonde sur la prédisposition des épargnants à donner de l'argent pour un projet dont ils savent peu de chose. En outre, ils ne peuvent guère vérifier que l'argent n'est pas détourné. Or, c'est précisément ce contrôle qui fait la force des banques.

Le modèle bancaire classique pourrait donc évoluer ainsi : la banque vérifie la solvabilité de différents projets, en réunit éventuellement plusieurs pour former un portefeuille et propose aux épargnants d'en acquérir des parts. En contrepartie, elle est rémunérée pour sa prestation, à l'instar d'une société de mise aux enchères, en prélevant une commission aussi bien sur le vendeur que sur l'acheteur. Le capital lui-même passe directement de l'investisseur au projet et n'est donc pas pris en compte dans le bilan de la banque.

L'avantage de ce système, c'est que la faillite éventuelle de la banque n'entraîne plus la perte des capitaux d'épargne. Ces derniers ne figurent, en effet, plus au bilan de la banque. L'établissement fonctionne, dans ce nouveau modèle commercial, comme une plateforme de réseautage ou un réseau social tel que Facebook, dans la mesure où il vérifie les informations des membres qui lui sont affiliés. Par ailleurs, la banque n'effectue aucune transformation d'échéances dans ce modèle, ce qui lui permet de réaliser un revenu indépendamment du taux d'intérêt. À la place, elle reçoit une part de la transaction qu'elle a permise à titre d'intermédiaire.

En conclusion, l'avenir des banques pourrait consister à transformer la branche de façon à ce que les bilans pharaoniques cèdent le pas à de vastes réseaux de personnes.



Yvan Lengwiler

Professeur d'économie à l'université de Bâle