

Les faillites de caisses d'épargne aux États-Unis

Albert HAYEM*

Chargé de mission, Direction des Activités Bancaires et Financières,
Caisse des dépôts et consignations

Il y a encore 15 ans, les caisses d'épargne¹ étaient de paisibles et prospères institutions, le plus souvent centenaires. Elles avaient fondé leur richesse sur le crédit hypothécaire, permettant à des millions d'Américains de réaliser leur rêve — posséder un « sweet home » bien à eux — et semblaient inébranlables.

À la fin de 1988, sur 3 000 institutions, un tiers perdent de l'argent et plus de 350 sont en état de faillite virtuelle. La facture est lourde : elle vient d'être chiffrée à 157 milliards de dollars dans le cadre d'un plan de sauvetage (le « plan Bush ») étalé sur 11 années, la moitié de cette somme étant à la charge du contribuable. Certains avancent même un coût total double : ceci témoigne de l'ampleur du phénomène qui est à comparer au montant de la dette des pays d'Amérique Latine soit 400 milliards de dollars.

Que s'est-il passé entre-temps ? Quels événements ont entraîné une catastrophe que l'on n'avait plus observée depuis les années trente ? Cela peut-il arriver aussi en France à l'heure où la déréglementation touche aussi le monde des caisses d'épargne ?

Les caisses d'épargne occupent une place originale parmi les intermédiaires financiers aux États-Unis. Comme les banques commerciales², elles recueillent des dépôts et consentent des crédits ; mais leur particularité (à l'origine, cela était strictement vérifié mais reste encore largement d'actualité) est d'être les banquiers des ménages. En fait, trois catégories de caisses d'épargne coexistent : les « Mutual Savings Banks » ou Caisses Mutuelles d'Épargne (MSBs) ; les « Savings and Loan Associations » ou Associations d'Épargne et de Crédit (SLAs) ; les « Credit Unions » ou Caisses de Crédit Mutuel.

* « L'auteur remercie MM. Delmas-Marsalet, Larnac et Muldur pour leurs remarques et suggestions. Les vues exprimées n'engagent nullement l'institution à laquelle il appartient. »

1 — Nous ne traiterons dans cet article que des « Savings and Loan Associations ». Ce type d'institutions représente la majorité des caisses d'épargne aux États-Unis et ce sont celles qui rencontrent le plus de problèmes actuellement.

2 — Par opposition aux « investment banks », les banques d'affaires, dont l'activité est strictement disjointe depuis le Glass Steagall Act de 1933.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

Ces dernières, de création plus récente (1909) — les deux autres catégories ont vu le jour dès le début du XIX^e siècle — se distinguent par le fait qu'elles distribuent surtout des crédits à la consommation et n'ont pas connu les mêmes problèmes que les autres : elles ne seront donc pas examinées ici. La vocation des deux premières est essentiellement le crédit immobilier.

Les « Savings and Loan Associations », et les « Mutual Savings Banks » constituent une composante importante du système financier américain. Elles gèrent actuellement des dépôts de l'ordre de 1 200 milliards de dollars, dont 80 % pour les SLAs, ce qui représente environ 40 % de ceux des banques commerciales et une masse d'épargne comparable à celles des compagnies d'assurance sur la vie.

Nous nous limiterons dans cet article aux Savings and Loan Associations. Car les « Mutual Savings Banks » bien qu'exerçant le même métier sont plus proches des banques commerciales et leurs dépôts sont assurés par la Federal Deposit Insurance Corporation, organisme ne connaissant pas les mêmes difficultés que son homologue pour les SLAs, la Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC)³; ces systèmes couvrent actuellement les épargnants à concurrence de 100 000 dollars de dépôts. Le contrôle des MSBs est assuré (comme pour les banques commerciales), par les « Federal Reserve Banks » tandis que les SLAs sont supervisées par les « Federal Home Loan Banks » (*cf. Annexe 1*).

Par ailleurs, les SLAs sont beaucoup plus nombreuses (3 147 fin 1987 contre 462 MSBs) pour des tailles équivalentes (460 M \$ d'actifs fin 1988 contre 520 en moyenne), et sont présentes sur tout le territoire des États-Unis, alors que les « Mutual Savings Banks » opèrent dans 14 États seulement (surtout au Nord-Est du pays).

Deux types de distinctions peuvent être opérés : selon le type de charte (fédérale pour 54 % des SLAs, les autres possédant une charte de l'État où elles sont implantées) et selon le statut (63 % mutualistes contre 37 % de sociétés par actions). En moyenne, les caisses cotées en Bourse sont près de 3 fois plus importantes que les caisses mutualistes ; les SLAs à charte fédérale sont une fois et demie plus importantes que celles à charte d'État.

On observe aussi une forte concentration des actifs au sein de « l'industrie » des SLAs : les 10 caisses les plus importantes représentent 16 % de l'actif total et 100 caisses en regroupent 46 %. La taille moyenne des SLAs augmente régulièrement du fait des nombreuses fusions qui s'opèrent. Les statistiques du « Federal Home Loan Bank Board » montrent que les plus grosses institutions sont dans le district de San Francisco (Californie) : le montant moyen des actifs y atteint 2 033 M \$ contre une fourchette 216/527 M \$ dans les 11 autres districts.

MISE EN PLACE D'UNE RÉGLEMENTATION

Créées dans la seconde moitié du XIX^e, ces institutions ont connu leur première crise grave au moment de la grande dépression. Entre 1929 et 1932, 600 faillites furent enregistrées soit 5 % de l'effectif initial. Il est important de relever que ce phénomène est de faible ampleur par rapport au désastre observé parmi les banques commerciales dont près de la moitié disparurent sur la même période. En 1939, subsistaient huit mille caisses.

Dès 1932, le « Federal Home Loan Bank Act » instituait le « Federal Home Loan Bank Board » et 12 « Federal Home Loan Banks » couvrant tout le territoire des États-

³ — Nous reviendrons plus loin en détail sur les organismes d'assurance dont le rôle est fondamental dans la crise.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

Unis et, ayant pour mission de procurer toutes les liquidités nécessaires aux SLAs. Cette loi spécifiait que la vocation des SLAs à charte fédérale était de faire des prêts immobiliers pour des logements distants de moins de 50 miles du siège. D'autre part, ce ne pouvait être que des sociétés mutualistes (et non pas des sociétés par actions).

En 1934, le « National Housing Act » créait la « Federal Savings and Loan Insurance Corporation » : le gouvernement fédéral assurait directement le risque sur les dépôts à concurrence de 5 000 dollars ; l'affiliation à la FSLIC était obligatoire pour les SLAs à charte fédérale et facultative pour celles à charte d'État. Les SLAs bénéficiaient alors d'un dispositif analogue à celui des banques commerciales avec le « Federal Reserve System » (créé en 1913) et la « Federal Deposit Insurance Corporation » (créée en 1933).

La mise en place d'un système d'assurance fédérale permet de rassurer les déposants quant à la sûreté de leurs fonds, même si l'organisme dépositaire connaît des difficultés. Nous verrons plus loin que ce mécanisme comportait des effets pervers et il est remis en cause aujourd'hui. Il n'en reste pas moins que ceci fut probablement le plus important élément du « New Deal » de nature à réanimer l'économie des États-Unis et prévenir d'éventuelles récessions graves.

Une autre réglementation fut très importante pour les intermédiaires financiers : il s'agit de la « regulation Q » instaurant en 1933 un régime de plafonnement de la rémunération des dépôts. Cette règle s'appliquait initialement uniquement aux banques commerciales, mais fut étendue aux caisses d'épargne en 1966 sur leur propre demande : auparavant, celles-ci pratiquaient des taux libres, en moyenne un peu plus élevés que ceux des banques commerciales.

LA PROSPÉRITÉ DANS UN CADRE FRAGILE

Sur les bases fixées par l'administration Roosevelt, les SLAs connurent un formidable développement accompagnant l'expansion qui suivit la Seconde Guerre mondiale. Le rythme de croissance de leurs actifs fut double de celui des banques commerciales. Trois raisons majeures expliquent cette performance :

— La prospérité économique allait de pair avec celle de l'immobilier, sur lequel reposait presque exclusivement l'activité de prêt des SLAs.

— Les SLAs offrent aux épargnants des rémunérations plus intéressantes que celle des banques commerciales, n'avaient pas de problème pour attirer les fonds. Cet état de fait a été officialisé en 1966 quand la règle Q s'est appliquée aussi aux caisses d'épargne avec un plafond de rémunération supérieur de 0,25 % à celui des banques commerciales.

— Les taux d'intérêt créditeurs sont restés très stables sur toute la période, très en deçà des taux à long terme pratiqués sur les prêts immobiliers : cela permettait aux SLAs de dégager des marges confortables en toute tranquillité. D'où la règle dite des « 3-6-3 » : on rémunère les dépôts à 3 %, on reçoit 6 % sur les prêts et on joue au golf à 3 heures de l'après-midi !

Le système mis en place au cours des années trente aura donc très bien fonctionné pendant 30 ans au profit des SLAs mais, il faut le rappeler, dans un contexte de forte croissance et de taux d'intérêt stables. Les règles de concurrence étaient claires : schématiquement, d'un côté les banques commerciales géraient des dépôts à vue et faisaient des prêts commerciaux ; de l'autre, les SLAs rémunéraient l'épargne et faisaient des prêts immobiliers aux ménages.

UNE CRISE EN DEUX ÉTAPES

Les choses changèrent au début des années soixante-dix. Tout d'abord les champs d'action respectifs des différents organismes commencèrent à s'interpénétrer : des caisses d'épargnes se mirent à ouvrir des compte-chèques et, parmi celles à charte d'État, beaucoup furent autorisées à ne pas limiter leurs prêts au logement des ménages.

Il en résulta une plus grande concurrence entre caisses d'épargne et banques commerciales. Durant la période 1969-1973, l'élargissement des compétences permit aux SLAs, qui ne compensaient pas l'afflux de dépôts des épargnants par des prêts au logement des ménages, de se lancer dans des opérations plus rentables — mais aussi plus risquées — dans le secteur de l'immobilier commercial. Ces activités furent à l'origine de pertes durant la récession de 1974-1975, d'autant plus lourdes que les caisses d'épargne ne disposaient pas d'une expérience suffisante dans ce domaine.

La concurrence sur la collecte des dépôts fut aussi avivée avec l'apparition en 1972 des « *money-market mutual funds* » offrant des rémunérations au taux d'intérêt du marché (typiquement, celui sur les bons du Trésor). Cette nouvelle concurrence est de nature équivalente à celle entre le livret A et les SICAV de trésorerie en France. Mais par deux fois, en 1969-1970 et en 1973-1974 les taux d'intérêt du marché se mirent à dépasser largement ceux servis par les SLAs.

Progressivement, les particuliers étaient de mieux en mieux informés des possibilités alternatives de placement et un développement de la désintermédiation eut lieu. Pour pallier à ce phénomène, autorisation fut donnée, dès juin 1978, par les autorités régulatrices aux SLAs de proposer à leurs clients des « *money market certificates accounts* » à 6 mois de montant minimal 10 000 dollars puis des « *small savers certificates* » à 2 ans et demi, aux rendements liés à ceux du marché.

Fin 1980, ces deux types de placements représentaient 36,5 % de l'ensemble des dépôts des SLAs. La menace de désintermédiation était ainsi moins forte mais ceci réduisait les revenus et augmentait l'exposition au risque de taux. En effet, personne n'avait imaginé alors qu'une flambée des taux pouvait survenir : les « régulateurs » du système considéraient plus dangereux (et plus immédiat) le risque de désintermédiation, entraînant, comme les « *runs* » au cours des années 30, l'obligation de vendre des actifs à grande échelle. Ces ventes, alors nécessairement à bas prix, auraient entraîné des moins-values plus lourdes que les pertes consécutives à la hausse des coûts de rémunération des dépôts.

Cette « déréglementation du passif » s'est malheureusement effectuée indépendamment de celle de l'actif. Et c'est cette dissymétrie qui entraîna une fragilisation des SLAs et finalement la perte de beaucoup d'entre elles.

La décision prise en octobre 1979 par M. Volker à l'époque Président de la Federal Reserve, au lendemain du second choc pétrolier, de combattre l'inflation par une politique monétaire très restrictive, a constitué le détonateur de la crise.

UN DÉTONATEUR : LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

Les comptes d'exploitation des caisses d'épargne ont basculé très rapidement dans le rouge. Dès 1981, le coût global des ressources dépassait le taux de rendement des actifs (10,92 % contre 10,11 %). Cela était en fait parfaitement mécanique : d'un côté des produits issus essentiellement des intérêts sur les crédits immobiliers anciens à taux fixes ; de l'autre des charges constituées de versements d'intérêts sur les dépôts aux conditions du marché.

Les caractéristiques du portefeuille hypothécaire des SLAs (constituant 80 %

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

de leur actif total) permettent de comprendre la faible sensibilité des revenus tirés de ce portefeuille, aux fluctuations du taux sur les nouveaux prêts. Tout d'abord, la durée classique d'un prêt immobilier est en général de 30 ans à annuités constantes, et une bonne partie des intérêts reçus en 1980 correspond à des prêts attribués à bas taux (selon une étude du FHLBB) : 38 % à des taux inférieurs à 9 %, 29 % à des taux compris entre 9 et 10 % et 23 % à des taux supérieurs à 10 %.

La forte croissance des taux sur les nouveaux prêts et la disparition progressive des encours anciens à bas taux conduisait bien à une hausse régulière du rendement global ; mais cette hausse était fortement amortie car le taux de rotation ne dépassait pas alors 7 % ce qui correspond à une maturité effective de 14 ans. Ce taux atteignait 14 % quelques années auparavant. Cette chute de moitié provient de la diminution de près de 50 % entre 1978 et 1981 des mises en chantiers de logements.

Face à un portefeuille hypothécaire assez inerte, les SLAs se sont donc trouvées confrontées à une flambée instantanée du coût de leurs ressources ; et dès 1981, l'ensemble des caisses affiliées au FSLIC affichait de lourdes pertes après une année 1980 déjà maigre : le revenu net après impôts atteignait 0,67 % du total du bilan en moyenne sur la décennie 70 avant de tomber à 0,14 % en 1980, - 0,75 % en 1981 et - 0,65 % en 1982. Ceci entamait les capitaux propres de respectivement 14,3 % et 15 % en 1981 et 1982 et 10 % des SLAs disparurent entre 1979 et 1982 : la poursuite du mouvement aurait eu des conséquences catastrophiques que la FSLIC à la fois financièrement et par manque de moyens humains, n'aurait pu assumer. Des mesures s'imposaient.

Les réponses des autorités à la crise gravitent autour d'une déréglementation accrue. Leur ossature est constituée par deux lois : le « Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act » du 31 mars 1980 ; le « Garn-Saint-Germain Depository Institutions Act » (des noms du Sénateur Jake Garn et du membre de la Chambre des Représentants Fernand Saint-Germain, qui en ont été les artisans) du 15 octobre 1982.

Les principales dispositions concernant l'activité des SLAs peuvent être résumées par le tableau suivant :

Emplois	Ressources
— Élargissement du champ d'activité ¹ : <ul style="list-style-type: none"> ● Immobilier commercial (40 %) ● Promotion immobilière (10 %) ● Prêts à la consommation et à achat d'obligations émises par des entreprises (30 %) ● Prêts commerciaux (10 %) 	— Suppression de la « regulation Q » pour 6 ans (ce qui achève d'ouvrir la brèche initiée par l'autorisation des « money market certificates accounts ») ;
— Autorisation d'effectuer des prêts à taux variables	— Autorisation d'ouvrir des compte-chèques rémunérés (« NOW ² accounts ») et d'émettre des cartes de crédit ;
— Possibilité d'opérer sur les marchés de futures.	— Le montant maximal des dépôts assurés par le FSLIC est plus que doublé de 40 000 dollars à 100 000 dollars ;
	— Autorisation de distribuer et gérer des « money-market funds » (fonds communs de placement spécialisés dans les instruments du marché monétaire) qui avaient tant concurrencé les SLAs auparavant.

1 — Entre parenthèses figure le pourcentage maximal du montant de l'actif total susceptible d'être atteint.

2 — *Negotiable Order of Withdrawal*

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

Par ailleurs, les caisses à charte fédérale peuvent désormais passer de la forme mutuelle à celle de sociétés par actions. L'avantage de ce statut est de pouvoir accroître les fonds propres par appel au marché. Plusieurs centaines de SLAs ont ainsi changé de forme juridique.

Si dans la plupart des cas, les réformes se justifiaient, il faut remarquer que certaines d'entre elles ouvraient la porte à tous les abus : après 150 ans de rigidités excessives, les caisses d'épargne se trouvaient libres d'investir à leur guise dans les secteurs les plus divers et la composition de l'actif cumulé des SLAs a beaucoup évolué entre 1982 et aujourd'hui ; la part du crédit hypothécaire s'est sensiblement réduite (de 76,6 % à 69,7 %) au profit du crédit à la consommation et des prêts aux entreprises (de 2,3 % à 6,8 %).

Signalons aussi une série de mesures prises en octobre 1981 par le FHLBB, modifiant les règles comptables appliquées aux SLAs et qui sont autant d'expédients pour maintenir en vie des caisses en difficultés et les soustraire à une prise en charge par la FSLIC. C'est ce qui a été appelé la « politique d'indulgence » (« *forbearance* ») des autorités. Les deux principaux points sont les suivants :

- Les SLAs sont autorisées à amortir les pertes sur des ventes d'actif sur toute la durée de vie contractuelle résiduelle au lieu de les enregistrer en une seule fois. Elles peuvent aussi intégrer dans leur valeur nette comptable, la valeur estimée pour le fonds de commerce (« *goodwill* »). Ces nouvelles conventions instituent les « Regulatory Accounting Principles » (RAP) à la place des « Generally Accepted Accounting Principles » (GAAP) communément en vigueur. La situation nette résultant des RAP est évidemment bien plus présentable que celle issue des GAAP, ce qui réduit le nombre des caisses considérées comme insolubles (à situation nette négative) et donc nécessitant une prise en charge par la FSLIC : ainsi, fin 1986, il y avait 468 SLAs insolubles selon les GAAP mais seulement 251 selon les RAP.

- La valeur minimale requise pour le ratio de la situation nette (mesurée avec les RAP) au montant des dettes est ramenée de 4 à 3 % (après avoir été déjà réduit de 5 à 4 % en 1980).⁴ En dessous de ce seuil, le FHLBB a un droit de regard accru sur les comptes des SLAs. En 1984, 37 % des caisses avaient un ratio-RAP inférieur à 3 % tandis que 79 % avaient un ratio-GAAP inférieur à 5 % ! Ces mesures ont conduit à limiter le nombre des institutions officiellement en difficulté : cela était commode pour la FSLIC dont les moyens humains et financiers d'investigations étaient limités et peu efficaces⁵.

Ces différentes mesures visaient à atténuer les problèmes de rentabilité rencontrés par un grand nombre d'établissements, problèmes considérés comme sérieux mais temporaires. Du fait de « l'indulgence », ces caisses d'épargne n'avaient pas à être prises en charge par la FSLIC.

Toutes ces dispositions créaient des conditions nouvelles pour l'activité des SLAs, les rendant plus souples et plus proches des banques commerciales. Cependant, ce qui sauva temporairement l'industrie des caisses d'épargne, c'est avant tout la baisse des taux d'intérêt qui se produisit à un rythme très rapide à partir de 1982 et continuellement jusqu'en 1986 (à l'exception toutefois de l'année 1984). Dès 1983, les comptes des SLAs repassèrent au vert mais de nouvelles difficultés apparurent, créées par les réglementations elles-mêmes.

4 — Pour les banques commerciales le ratio minimal est de 6 %. Rappelons que l'objectif du ratio Cooke est de dépasser 8 %.

5 — En 1980, les effectifs de la FSLIC se composaient de 34 employés administratifs et 700 contrôleurs pour 297 institutions en difficulté, en 1985 les chiffres étaient respectivement de 159 (dont la moitié ne possédaient pas 2 ans d'expérience) et 679 seulement alors que le nombre des caisses à examiner atteignait 791.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

SECONDE ÉTAPE DE LA CRISE CONTEMPORAINE DES SLAs

Les caisses d'épargne se trouvent aujourd'hui dans une situation complètement différente après les deux lois de 1980 et 1982. Auparavant, leur métier était bien spécifique et elles vivaient à l'abri derrière leur monopole. Dorénavant, elles sont plongées dans un monde concurrentiel et doivent affronter les institutions financières non bancaires telles que Sears-Roebuck and Company, American Express Credit Corporation, ou Ford Motor Corporation, offrant aux ménages leurs services de dépôts, placements, prêts... Les banques commerciales pâtissent d'ailleurs aussi de cette nouvelle compétition. Fin 1988, après 6 années de dérégulation, le bilan est lourd : près d'un tiers des SLAs perdent de l'argent.

Pour mieux cerner les caractéristiques des caisses en difficulté, il est intéressant d'examiner le sous-échantillon que le FHLBB définit comme les caisses « insolubles » avec comme caractéristique une situation nette négative⁶.

RÉPARTITION DES SLAs (en pourcentage du total du bilan fin de 1988)

	< 0	0 à 3%	3 à 6%	> 6%	Total
Nombre de SLAs	364	390	969	1 226	2 949
Part à revenu positif (%)	12	56	74	87	70
Poids relatif (%) ¹	8,4	23,3	47,3	21,0	100,0
Revenu net (mds \$) 1988	- 14,8	- 1,0	+ 1,7	+ 2,0	12,1
Situation nette (mds \$)	- 13,2	+ 5,3	+ 28,9	+ 25,2	+ 46,2

selon le montant de la situation nette

1 — Part du bilan agrégé de la catégorie correspondante dans le bilan de l'ensemble de l'industrie des SLAs
Source : FHLBB

131

Le nombre d'institutions insolubles a augmenté continuellement de 43 en 1980 à 520 en 1987. La baisse à 364 observée en 1988 s'explique par le nombre très élevé de cas résolus par la FSLIC et non par une amélioration de la situation.

Un aspect important de la question réside dans la concentration géographique des caisses d'épargne insolubles. La crise est localisée dans les districts du Sud-Ouest (Dallas, Topeka) et dans le Middle-West (Chicago, Des Moines). Ailleurs, le taux d'insolvabilité est partout inférieur à 10 % et il est particulièrement faible dans les États du Nord-Est. Les deux districts les plus atteints, ceux de Dallas et Des Moines regroupent 44,4 % de l'actif des SLAs insolubles alors que leur poids relatif n'est que de 14,8 % du montant total de l'actif des SLAs aux États-Unis.

Cette concentration n'est pas étonnante : les caisses ont le plus souvent un champ d'action limité et sont donc sensibles aux problèmes économiques spécifiques à leur région. Ainsi, le Texas dont l'économie repose pour une large part sur l'industrie pétrolière a pâti depuis 1982 de la chute du prix du pétrole, et le Middle West, région très agricole a subi aussi pendant la première moitié de la décennie une grave crise liée à la faiblesse des cours des céréales⁷.

6 — La situation nette est la différence entre la valeur de réalisation des actifs et le passif. GAAP signifie « Generally Accepted Accounting Principles ».

7 — Le « Cooperative Farm Credit System », regroupant des banques finançant l'agriculture a connu de nombreuses faillites. Aujourd'hui, avec la remontée des prix agricoles depuis deux ans, ces banques sortent du rouge.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

Comment en est-on arrivé là après les grandes réformes des années 1980-1982 qui devaient donner plus de liberté aux caisses d'épargne ?

LA FUITE EN AVANT

En fait, déjà en situation critique après le choc de la hausse des taux d'intérêt, beaucoup d'entre elles ont tenté de se « refaire » en profitant à plein des nouvelles marges de manœuvres dont elles disposaient⁸. Ceci s'est traduit d'abord par un gonflement des actifs : on a pu observer chez les plus audacieuses une multiplication par 5, voire 10 sur quelques années. Globalement, le total des actifs est passé en moyenne par caisse de 172 millions de dollars fin 1981 à 458 fin 1988.

Les acquisitions étaient souvent choisies pour leur haut rendement, ce qui est indissociable d'un niveau élevé de risque : nombreuses furent ainsi les SLAs à se lancer dans des opérations hasardeuses et spéculatives, notamment dans le domaine de l'immobilier commercial.

Le cas des SLAs texanes est particulièrement dramatique : la chute continue du prix du pétrole, de 1982 à 1986, a entraîné une véritable récession locale et les caisses se sont retrouvées propriétaires de bâtiments inachevés et de résidences désertées. Les résultats du premier trimestre 1989 montrent que deux tiers des pertes de l'ensemble des SLAs (2,2 Mds de dollars sur 3,4) se situe au Texas : le marché immobilier est toujours déprimé et les caisses de ce district ont à subir simultanément des retraits massifs.

Au-delà de cet aspect de la crise liée à l'économie locale, un autre élément explique les mauvais résultats enregistrés : la légèreté des nouveaux responsables qui, par leur mauvaise gestion (accompagnée parfois de malversations) ont pris des risques inconsidérés les conduisant tout droit à la faillite. On a vu ainsi, par exemple, des SLAs spéculer à grande échelle sur les marchés à terme de taux d'intérêt ou investir massivement dans des « junk bonds » (obligations de pacotille).

UN EFFET PERVERS : L'ASSURANCE DES DÉPÔTS

Tout ceci a été possible grâce à la déréglementation parachevée en 1982 mais aussi à la faveur de l'assurance sur les dépôts (le « *moral hazard* ») : si une maison n'est pas assurée contre l'incendie, son propriétaire est extrêmement prudent ; mais s'il est bien assuré, il l'est beaucoup moins. Dans le cas d'une caisse d'épargne, si les dépôts sont assurés, les déposants ne se préoccupent pas de la sécurité des fonds et donc de la qualité de la gestion. De son côté, la caisse, payant une prime d'assurance faible et indépendante du niveau de risque encouru, est encouragée à se lancer dans des activités risquées afin d'améliorer sa rentabilité.

Une telle stratégie impliquait un gonflement de l'actif et supposait donc des ressources nouvelles. Pour attirer les épargnants, les caisses ont été conduites à leur offrir des rémunérations nettement supérieures à celles de la concurrence. L'assurance sur les dépôts faisait le reste.

En 1980-1981, l'écart de rémunération entre banques commerciales et SLAs est proche des 25 centimes réglementaires, en faveur des SLAs. À partir de 1982, l'écart se creuse pour atteindre plus de 100 points de base en 1985. Et ce même écart est sensiblement plus élevé pour les caisses insolubles ; Bert Ely, consultant spécialiste des caisses d'épargne a estimé à 1,5 Md de dollars par an le surcoût qui en résulte. Cette somme dont bénéficiaient les épargnants sera finalement payée par les contribuables.

8 — L'expression de Dan Brumbaugh « *gambling for resurrection* », illustre cette stratégie.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

COÛTS MOYENS COMPARÉS DES FONDS COLLECTÉS (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Banques commerciales	8,47	10,54	10,42	8,65	9,11	8,07
SLAs	8,79	10,86	11,24	9,54	9,59	9,12
SLAs insolubles	8,78	12,20	11,40	9,86	9,90	9,42

Source : Dan Brumbaugh

Avec d'un côté des pertes provenant des composantes de l'actif et de l'autre des charges particulièrement lourdes sur le passif, il n'est pas étonnant que soient survenues très vite des faillites spectaculaires. Le processus est même cumulatif car, plus une caisse est déficitaire, plus elle doit payer cher pour attirer les fonds et maintenir sa part de marché.

Face à ces pratiques, les responsables du contrôle et de la réglementation du secteur des caisses d'épargne ont fermé les yeux au lieu d'user de leur pouvoir pour limiter les prises de risque ou fermer les établissements insolubles. En fait, fin 1982, les réserves totales de la FSLIC s'élevaient à 6,3 milliards de dollars alors que les 237 caisses insolubles (selon les « GAAP ») affichaient une situation nette négative de 11 milliards, impossible à couvrir en cas de liquidation.

Par ailleurs, à ce moment, les résultats de l'ensemble du secteur s'amélioraient sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt et de la reprise de l'économie : les autorités pensaient qu'un redressement pourrait se produire naturellement.

C'est exactement l'inverse qui arriva. Mais aucune mesure sérieuse ne fut prise à la fin du mandat Reagan, malgré le tour franchement mauvais pris par les événements ; cette fois, la raison n'était pas une méconnaissance du problème mais un calcul politique : il s'agissait de retarder la mise au grand jour d'un véritable désastre en colmatant les brèches.

133

LE SAUVETAGE DES CAISSES D'ÉPARGNE

Dès sa prise de fonction, le Président Bush a considéré la résolution de la crise des SLAs comme une priorité.

La seule évocation du milliard de pertes mensuelles suffisait en fait à justifier des mesures urgentes, ces sommes devant être financées à terme inéluctablement en grande partie par les contribuables.

LES DIFFÉRENTS MODES DE SAUVETAGE

L'expression de « sauvetage » appelle quelques précisions et, avant de décrire le plan Bush, il paraît utile de passer en revue les différentes possibilités envisageables. À priori il en existe trois : la liquidation pure et simple, le maintien en activité avec injection de capitaux frais et la fusion avec un autre organisme.

- La liquidation a été mise en œuvre à partir de 1983, mais est restée relativement marginale. En effet, si elle est la plus radicale, c'est aussi la plus coûteuse pour plusieurs raisons : tout d'abord, cette solution implique la cessation d'activité mais les frais généraux continuent à courir pendant au moins six mois ; ensuite, la vente des actifs s'effectue le plus souvent à des prix inférieurs à leur valeur marchande malgré la création de la FADA (voir annexe 1) pour y remédier.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

Par ailleurs, la liquidation se traduit par des pertes pour les déposants dont l'épargne excède 100 000 dollars et pour les fournisseurs commerciaux : ceci nuit à la réputation de la branche toute entière. Et du point de vue des autorités régulatrices elles-mêmes, il est toujours désagréable de présider à la réduction du secteur dont on a la charge.

- Du point de vue de l'établissement en difficulté, l'assistance financière directe de la FSLIC (« *nursing* ») apparaît comme le meilleur mode de régulation. En effet, l'injection par la FSLIC de capitaux à long terme lui donne un ballon d'oxygène, ce qui permet d'envisager l'avenir plus sérieusement, et surtout de préserver l'emploi des responsables, sauf si ceux-ci se sont livrés à des manœuvres frauduleuses (ce qui n'est pas rare).

Cependant, cette façon d'opérer ne règle pas forcément la situation de manière définitive : la SLA concernée reste sous la dépendance de la FSLIC et une rechute n'est pas à exclure.

- Le mode de règlement le plus utilisé demeure la fusion (11 en 1980 contre plus de 150 par an en 1988), avec une institution financière en bonne santé. Les FHLBs jouent alors le rôle de médiateurs et la FSLIC apporte une aide financière — non négligeable — pour faciliter la transaction. L'État Fédéral intervient également par le biais fiscal.

Les avantages de cette solution sont triples pour l'acquéreur : la fusion permet d'en accroître la taille, ce qui conduit à des économies d'échelle (coûts informatiques, publications...) et ainsi à rationaliser l'activité ; elle permet une diversification géographique des risques et le contournement du « Mac Fadden Act » ; en ce qui concerne les caisses d'épargne, des clauses particulières permettent de déduire les pertes cumulées des exercices antérieurs du bénéfice de l'acquéreur conformément au nouveau régime d'imposition.

134

LA FAILLITE DE LA FSLIC

En dépit d'une mesure de recapitalisation votée en août 1987, pour un montant de 10,8 milliards de dollars, c'est la banqueroute pour la FSLIC qui présentait au 30 septembre 1988 une situation nette négative de 16 milliards de dollars soit 1,6 % du montant des dépôts assurés⁹.

Entre 1980 et 1988, la FSLIC aura résolu quelque 500 cas désespérés, soit plus de trois fois et demie le nombre enregistré sur les 45 années précédentes (depuis sa création) ! Durant la seule année 1988, 205 caisses ont été liquidées ou fusionnées, et 18 autres ont été renflouées pour un coût de 38,6 milliards de dollars.

Comment une telle somme a-t-elle été financée ? Les ressources de la FSLIC sont loin d'être suffisantes pour répondre aux besoins et la FSLIC se trouve dans la situation d'un assureur insolvable. En dernier recours, c'est l'État Fédéral qui devra prendre en charge les règlements éventuels, ce qui ne manquera pas d'alourdir directement le déficit budgétaire. Dans l'état actuel de la situation une chose demeure incontournable : l'injection massive et urgente de capital. C'est pourquoi le Président Bush se devait de réagir rapidement.

Le 6 février 1989, soit dix sept jours après sa prise officielle de fonction, le Président transmettait au Congrès et au Sénat un plan destiné à traiter énergiquement la crise. À l'heure où ces lignes sont écrites, il a été examiné par les deux Chambres qui ont demandé un certain nombre d'amendements ; les deux textes qui en résultent seront conciliés pendant l'été 89.

⁹ — Au même moment, la FDIC affichait une valeur nette de 15,5 milliards de dollars, en retrait cependant pour la première fois par rapport à l'année précédente (18,3 Mds \$ fin 1987) ciels taiwanais par le biais d'une filiale mexicaine.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

LE PLAN BUSH : UNE RÉFORME STRUCTURELLE

Le FHLBB qui avait été particulièrement critiqué dans son rôle de régulateur des caisses d'épargne perdrait la plupart de ses pouvoirs, y compris celui de vendre les institutions insolubles : il serait placé désormais sous le contrôle direct du Trésor. De plus, le FHLBB perdrait la tutelle de la FSLIC qui passerait sous la dépendance de la FDIC. Celle-ci assurerait donc désormais à la fois les banques commerciales et les caisses d'épargne, et deviendrait l'organisme de contrôle des SLAs.

Une nouvelle entité, le « Resolution Trust Corporation » (RTC) serait créée pour reprendre le rôle (anciennement dévolu à la FSLIC) de mise en œuvre des sauvetages. La RTC aurait immédiatement à régler les cas des 364 caisses déclarées insolubles fin 1988, sans compter celles qui le deviendraient suite aux nouvelles règles comptables plus strictes : en particulier, l'élimination de la valeur estimée pour le fonds de commerce (« *goodwill* ») dans la valeur nette totale aboutira à la mise dans le rouge de 150 caisses supplémentaires.

En outre, les SLAs devraient respecter des normes de fonds propres analogues à celles des banques commerciales : le ratio situation nette/actif total devrait atteindre 6 % dès juin 1991 ; selon une étude du consultant Booz Allen et Hamilton, la répartition selon le ratio est la suivante actuellement. Seulement 1 300 SLAs répondent au critère. Et si la croissance de l'économie se ralentit ou si les taux d'intérêt remontent, leur nombre serait amené à diminuer encore. En fait, le but poursuivi en instaurant une règle aussi stricte est d'inciter les caisses fragiles à se laisser racheter par des institutions saines. C'est à la FDIC que reviendrait le rôle de contrôle. Au total, ces mesures tendent à aligner de plus en plus la réglementation et la structure régulatrice des caisses d'épargne sur celle des banques classiques. Il faut aussi remarquer les 50 M \$ annuels qui seraient affectés au Département de la Justice pour sanctionner les malversations auxquelles beaucoup de dirigeants de caisses se sont livrés.

Le coût du plan sur 11 ans (1989-1999) atteindrait 157,6 Mds \$: à ce titre c'est, de loin, le plus important plan de sauvetage de toute l'histoire des États-Unis.

Ce plan serait d'abord financé à partir des derniers titres du FICO (suite à l'autorisation donnée en 1987 d'émettre 10,8 Mds \$) pour un montant de 7,4 Mds et des recettes de la FSLIC (primes d'assurance¹⁰ et revenus provenant de la vente d'actifs de caisses liquidées) pour 31,2 Mds \$. Les autres sources qui constituent l'essentiel du financement appellent des commentaires.

Il s'agit tout d'abord de l'émission de 50 Mds \$ d'obligations à 30 ans par la REFCO (voir annexe 1). Cette émission serait étalée sur 3 ans (respectivement 10,25 et 15 Mds \$ en 1989, 1990 et 1991) ; le plan s'étend donc en fait sur 33 ans. La création d'une agence fédérale *ad hoc* pour cette opération a été très critiquée au Congrès, de nombreux parlementaires estimant qu'il reviendrait moins cher d'émettre des obligations du Trésor à taux d'intérêt plus bas (d'environ 1/4 point) : le surcoût a été estimé à 4,5 Mds \$ sur 30 ans. Pour le gouvernement, cette opération permet la mise « hors budget » (et donc hors contrainte de la loi Gramm-Rudman sur le déficit budgétaire) du paiement des remboursements.

Le solde de 69,3 Mds \$ est financé directement par le budget de l'État. Il faut noter cependant que le plan tel qu'il est présenté s'arrête en 1999 : des calculs menés pour les 20 ans qui suivent montrent son coût supplémentaire de 72 Mds \$

135

10 — Le plan prévoit une hausse du taux des primes d'assurance de 0,208 % des dépôts à 0,23 % entre 1991 et 1994 suivit d'une baisse à 0,18 %. Pour les banques commerciales ce taux passerait de 0,083 % à 0,12 % en 1990 puis 0,15 % à partir de 1991.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

correspondant au paiement des intérêts sur l'émission obligataire¹¹. Si on ajoute à cela, les nombreux emprunts nécessaires au paiement des intérêts eux-mêmes, on arrive à un coût total du plan atteignant le montant phénoménal de 285 Mds¹².

Si on exclut le montant des intérêts, le montant consacré au seul sauvetage des caisses d'épargne atteint 135,6 Mds \$, sur 11 ans, se décomposant en : 45,3 % pour les caisses dont l'insolvabilité est déjà constatée (364 cas recensés fin 88), 38 % pour celles dont l'insolvabilité se déclarera entre 1989 et 1991 et 17,7 % pour les caisses insolubles postérieurement à 1991.

Le plan suppose donc implicitement que le nombre de nouveaux cas de faillites va régresser : il intègre en effet les hypothèses économiques qui sous-tendent le budget fédéral, c'est-à-dire une baisse des taux d'intérêt et une croissance économique soutenue. Si ce scénario économique optimiste ne se réalise pas, le coût de règlement sera encore plus élevé.

Une question vient naturellement à l'esprit : ces événements pourraient-ils se produire en France où existe également un réseau spécifique de caisses d'épargne (les Caisses d'Épargne et de Prévoyance dites « Écureuil » selon leur emblème) ?

La première crise aux États-Unis était née d'un déséquilibre structurel du bilan, constitué côté actif par des crédits hypothécaires à très long terme, et côté passif par des dépôts d'épargne liquide : cela ne pourrait se produire chez les caisses d'épargne françaises car celles-ci ne jouent qu'un rôle de collecteur pour le livret A, les fonds correspondant remontant à la Caisse des dépôts et consignations pour des prêts à long terme d'intérêt général. Le risque de transformation est totalement assuré par la Caisse des dépôts. Côté ressources, l'État garantit d'ailleurs totalement les épargnants par l'intermédiaire du FRGCE (Fonds de Réserve et de Garantie des Caisses d'Épargne). Ce fonds atteint 13 milliards de francs, ce qui représente 3 % du montant des dépôts sur le livret A des caisses « Écureuil ». Ce taux n'était pour la FSLIC que de 2 % environ durant la période de prospérité des années soixante. Si danger il y a, il réside dans les autres activités des caisses d'épargne.

La seconde crise était issue de l'élargissement du champ d'activité. Or, une telle évolution touche dorénavant les caisses d'épargne françaises avec la loi du 1^{er} juillet 1983 et le décret du 20 juin 1985 : désormais, elles peuvent prêter à des entreprises privées et sont considérées comme des établissements de crédit à part entière. L'activité de crédit à long terme représente actuellement près du quart de l'actif.

Par ailleurs, l'approche de l'ouverture des frontières dans le cadre du Grand marché européen des capitaux est un autre facteur de nature à déstabiliser des institutions dont l'émancipation est toute récente. La vigilance s'impose donc. La malheureuse expérience des « Savings and Loan Associations » aura en tout cas servi de leçon. La crise actuelle est due au laxisme des autorités qui, cédant au lobby des caisses d'épargne et tablant sur un redressement spontané, ont déréglementé à outrance sans contrôle rapproché, et ont usé d'expédients pour retarder la mise au grand jour d'un véritable désastre. Les mesures récentes reviennent largement sur les décisions hâtives des années 1980-1982. L'évolution, de petites caisses d'implantation locale vers des organisations d'envergure nationale, soucieuses de réaliser des profits était sans doute inéluctable dans le monde concurrentiel où nous vivons : les caisses d'épargne américaines devaient s'adapter ou disparaître. Mais une telle

11 — Sur les 33 ans de la durée totale du plan, le montant des intérêts à payer sur l'emprunt de 50 Mds \$ à 30 ans atteint 115,2 Mds \$.

12 — Estimation du GAO en mai 1989.

LES CAISSES D'ÉPARGNE AUX USA

évolution aurait pu se produire plus en douceur. À terme, un millier de caisses pourraient subsister, se cantonnant dans leur activité traditionnelle de banque des ménages.

ANNEXE 1

LES ACTEURS DE LA CRISE

Les agences fédérales

Ce sont les organismes publics chargés de répercuter sur ces caisses d'épargne les décisions prises par le corps législatif.

- Le « **Federal Home Loan Bank Board** » (FHLBB) est l'organisme de contrôle et de réglementation des Caisses d'Épargne à charte fédérale ; il est décentralisé dans les 12 Federal Home Loan Banks (FHLB) qui assurent le refinancement des SLAs. Cette structure a été copiée sur celle associée aux banques commerciales avec le Federal Reserve Board et les 12 Federal Reserve Banks.
- La **Federal Savings and Loans Insurance Corporation** (FSLIC) assure les dépôts dans les SLAs à concurrence de 100 000 \$. Cet organisme est analogue à la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) pour les banques commerciales. Il dépend du FHLBB.
- La « **FSLIC Financing Corporation** » (FICO) créée en 1987 pour lever des fonds sur le marché obligataire (« FICO bonds ») afin de recapitaliser la FSLIC sans peser directement sur le budget fédéral.
- La « **Federal Asset Disposition Association** » (FADA) a été créée en 1988 par le FHLBB pour aider le FSLIC à liquider au mieux les actifs dévalorisés des caisses d'épargne en faillite, ainsi que ses propres actifs.
- La « **Resolution Funding Corporation** » (REFCO) agence dont la création est prévue par le plan Bush pour financer la liquidation des caisses en faillite à partir de l'émission sur 3 ans (89-91) de 50 Mds \$ d'obligations à 30 ans.
- La « **Resolution Trust Corporation** » (RTC) prendrait en charge, dans le cadre du plan Bush, la procédure de sauvetage des institutions en difficulté, en liaison avec la FDIC et à partir des ressources de la REFCO.
- La « **Federal National Mortgage Association** » (dite « Fannie Mae ») et la « **Federal Home Mortgage Corporation** » (dite « Freddie Mac ») effectuent la titrisation des créances immobilières : elles les rachètent, aux SLAs notamment, leur fournissant ainsi des liquidités.
- Le « **General Accounting Office** » (GAO) sorte de « cour des comptes » du Sénat, a été amené à évaluer le coût de sauvetage des SLAs et a mis en évidence la sous-estimation qu'en faisait le FHLBB.

137

Les organisations professionnelles

Deux associations coexistent et ont pour mission de faire valoir auprès des autorités fédérales les intérêts des caisses d'épargne (SLAs et MSBs).

- « **L'US League of Savings Institutions** » regroupe toutes les caisses d'épargne. Elle est issue de l'US League of Local Building and Loan Associations créée en 1892. C'est l'organisation la plus influente.
- Le « **National Council of Savings institutions** » de création plus récente rassemble les caisses les plus importantes.