

CRISE DU SYSTÈME FINANCIER AMÉRICAIN ET GESTION DES BILANS

PATRICK ARTUS, ANNE BAUER, FRANÇOIS LECOINTE,

SERVICE DES ÉTUDES, CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

La crise généralisée du système financier américain (Caisses d'épargne, puis banques, et enfin assurances) est désormais bien connue quant à ses aspects factuels et à ses modes de règlement. Il semble utile d'analyser précisément, à travers l'examen des évolutions de leurs bilans, en quoi les stratégies de gestion adoptées par les institutions financières dans la dernière décennie ont pu contribuer à l'apparition des difficultés, et de quelle façon aujourd'hui elles commencent à y remédier.

Les premières manifestations de la faiblesse du système financier datent de plusieurs années, lors des premières difficultés des Caisses d'épargne (*Savings and Loans*). Bien qu'en voie de règlement, cette crise perdure aujourd'hui. Les établissements bancaires ont été touchés plus tardivement, en 1987 une première fois, et surtout depuis deux ans à mesure que l'activité réelle se ralentissait. Les difficultés rencontrées par les banques les ont d'ailleurs conduites à adopter une politique très sélective d'octroi de crédits qui a vraisemblablement amplifié le ralentissement économique. Elles ont en tout cas accéléré le processus de réforme bancaire, laquelle était initialement prévue pour 1995. Fait moins connu, le troisième pan du système financier américain est également entré récemment dans une période délicate en termes de résultats et de solvabilité; le secteur des assurances — particulièrement la branche de l'assurance-vie — est aujourd'hui menacé d'une crise grave et sans doute plus difficile à maîtriser dans un cadre réglementaire très lâche.

Nous aborderons successivement le cas des assurances, celui des banques et celui des Caisses d'épargne. Même si la crise dans ces trois pans du système financier américain présente de nombreuses analogies (insuffisance et inadaptation plus ou moins fortes du cadre réglementaire, excès de concurrence, sous-évaluation du risque et des prix des actifs), les bilans des différents types d'institutions ont en effet des caractéristiques propres.

*L'assurance-vie : une quasi-absence
de tutelle, une exposition au risque de taux
et une faible rentabilité des produits*

Le secteur de l'assurance aux Etats-Unis est marqué avant tout par une concurrence forte entre un grand nombre d'établissements (2 400 dans le domaine de l'assurance-vie, 3 800 dans celui de l'assurance-dommages) dont aucun ne tient une position dominante. Ce secteur joue un rôle plus important dans l'économie américaine qu'à l'étranger : l'assurance-dommages y est d'un usage plus intensif et la branche de l'assurance-vie tient une place essentielle dans le domaine des placements financiers des ménages. Par ailleurs, une part importante des risques santé est couverte par le secteur privé des assurances. Mais c'est surtout la faiblesse de la tutelle et de la réglementation qui pousse à l'extrême une caractéristique générale du secteur financier aux Etats-Unis. Il n'existe pas d'organisme de tutelle au niveau fédéral, pas plus que de normes strictes de gestion ou de ratios légaux de capitalisation : le contrôle est opéré au niveau local, sur des compagnies qui peuvent exercer leurs activités ailleurs, et avec des règles très variables suivant les Etats.

Une gestion risquée de l'actif

Entre 1970 et le milieu des années quatre-vingt, période qui correspond à une progression de la profitabilité des compagnies d'assurance-vie, la structure de leur bilan se modifie profondément avec une croissance de la part des titres publics et privés aux dépens des créances hypothécaires et des prêts gagés sur les polices d'assurance (*tableau 1*). Au sein des créances hypothécaires, une redistribution sensible s'opère au bénéfice de l'immobilier commercial, secteur qui s'avère nettement plus risqué que l'immobilier résidentiel. De même, la quasi-stabilité des titres privés (un peu moins de la moitié des actifs financiers) masque une dégradation de la qualité moyenne de ceux-ci : les compagnies d'assurance sont les principaux détenteurs de « Junk Bonds », à hauteur d'environ 30 % du montant total des émissions. On peut ainsi évaluer qu'en 1989, plus de 6 % de l'actif des compagnies d'assurance-vie était constitué d'obligations privées de notation inférieure ou égale à BB.

Les compagnies d'assurance-vie ont donc modifié la structure de leur actif dans le sens d'une recherche d'actifs à rendements élevés et plus risqués. Cette stratégie a été suivie d'effets spectaculaires sur le taux d'intérêt moyen des actifs : alors que l'on assiste à une forte dégrèvement des taux (les obligations d'Etat passent de 12,23 % en 1982 à 10,75 % en 1985 et 8,14 % en 1986), ce rendement progresse de 8,91 % à 9,63 % et ne redescend qu'à 9,10 % en 1986, sans que le seul effet d'inertie puisse expliquer une telle évolution.

CRISE DU SYSTÈME FINANCIER AMÉRICAIN

Tableau 1

BILAN DES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE
(MILLIARDS DE DOLLARS OU POURCENTAGES)

	1970	1980	1982	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Actif									
Total actif	207,3	479,2	588,2	825,9	937,6	1 044,5	1 166,9	1 299,8	1 411,9
Actifs financiers									
dont en pourcentage :	200,9	464,2	567,5	797,1	906,0	1 010,3	1 129,5	1 259,9	1 367,2
- Titres publics	(5,5)	(7,1)	(9,8)	(15,6)	(16,0)	(15,0)	(14,1)	(14,1)	(15,3)
- Titres privés	(44,1)	(48,9)	(47,3)	(47,0)	(47,8)	(49,7)	(51,8)	(52,7)	(53,0)
- Crédits hypothécaires	(37,0)	(28,2)	(25,0)	(21,6)	(21,4)	(21,1)	(20,6)	(20,2)	(80,6)
- (part du commercial)	(34,9)	(61,6)	(65,8)	(74,3)	(76,9)	(78,4)	(79,1)	(79,4)	(80,6)
- Crédits sur polices	8,0	8,9	9,3	6,8	6,0	5,3	4,8	4,6	4,9
Immobilier	6,3	15,0	20,6	28,8	31,6	34,2	37,4	39,9	44,7
Intérêt sur actifs	5,30	8,02	8,91	9,63	9,35	9,10	9,03	9,10	n.d.
Taux d'intérêt sur titres d'Etat à 10 ans	6,57	10,81	12,23	10,75	8,14	8,63	8,98	8,50	8,60
Passif									
Total passif financier	189,9	444,8	546,7	769,1	873,4	977,1	1 091,9	1 212,0	n.d.
Réserves	167,8	390,4	479,4	665,3	761,9	862,1	969,0	1 075,5	n.d.
dont en pourcentage :									
- Annuités	29,1	46,5	52,6	61,7	64,1	65,2	66,3	67,0	n.d.
- Assurance-vie	68,8	50,7	44,6	35,5	33,1	32,0	30,9	30,2	n.d.
- Assurance santé	2,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	n.d.
Capital	17,3	34,4	41,5	56,8	64,1	67,4	75,0	87,8	n.d.

217

Cette recherche d'actifs risqués a surtout été le fait d'entreprises de petite taille ou en création qui ont poussé cette logique à l'extrême (jusqu'à placer 50 % de leurs actifs en « Junk Bonds » de façon à permettre une politique agressive de conquête de parts de marché. Cette stratégie s'apparente à celle des Caisses d'épargne : en l'absence de véritable tutelle et de ratios stricts de bilan et si leur horizon est relativement court (cas des petites compagnies), les gestionnaires sont tentés d'accroître le rendement moyen de leur actif au détriment de la sécurité.

Une gestion de ce type expose évidemment à un retournement lors du ralentissement de l'activité. Pour se limiter au cas des « Junk Bonds », l'application d'une décote correspondant aux défaillances enregistrées sur les émissions les plus anciennes (30 %) conduirait à diminuer l'actif des assurances-vie de plus de vingt milliards de dollars en 1989, soit le quart des fonds propres, dont le ratio a déjà décliné à moins de 6,5 % du total du bilan. Qui plus est, les actifs de ce type sont très peu liquides, si bien qu'un

problème d'illiquidité peut survenir avant même que la solvabilité des compagnies d'assurance ne soit en cause.

L'évolution du passif dans un contexte de vive concurrence

Pour les compagnies d'assurance-vie, l'évolution la plus profonde est le recul de l'activité d'assurance-vie traditionnelle au profit de la gestion de l'épargne-retraite.

Le niveau des réserves des compagnies d'assurance-vie a régulièrement augmenté depuis 1980 (10 à 14 % par an) reflétant un effet de demande et un effet d'ordre. La structure des actifs des ménages (*tableau 2*) montre que leur part est passée de 5,9 % en 1980 à 8,5 % en 1990, avec une diminution de la part des réserves techniques d'assurance-vie (4,9 % en 1970, 2,7 % en 1990) et une augmentation de celle de l'épargne-retraite (9,7 % en 1970, 20,9 % en 1990 dont respectivement 1,6 % et 5,7 % administrés par les compagnies d'assurance-vie).

Tableau 2

STRUCTURE DES PLACEMENTS DES MÉNAGES 1970-1990
(RAPPORTÉE À LA RICHESSE BRUTE)

Année	Titres						Réserves des fonds de pension	
	Dépôts	Etat	Obligations privées ou locales	Actions	Autres	Réserves d'assurance vie	dt administré par les assurances-vie	Total
1970	21,8	4,0	3,2	29,2	26,8	27,1	1,6	9,7
1980	24,1	4,1	2,0	17,8	34,7	34,8	2,6	14,0
1982	25,5	4,4	2,3	16,4	32,8	32,9	3,2	15,6
1985	25,5	5,7	2,6	19,0	26,5	26,6	4,0	18,1
1986	25,4	5,3	2,6	20,2	25,2	25,3	4,4	18,7
1987	25,4	5,7	3,2	18,3	25,6	25,7	4,7	19,2
1988	25,0	6,4	3,4	17,9	24,8	24,9	5,0	19,9
1989	24,0	6,8	3,4	18,9	23,8	23,9	5,2	20,6
1990	24,3	8,1	3,4	16,7	23,8	23,9	5,7	20,9

Les causes en sont connues : fiscalité favorable de l'épargne-retraite, meilleur rendement en période de hausse des taux, et évolution incertaine des retraites publiques. Ainsi les réserves des fonds de pension constituaient 39,7 % du passif des compagnies d'assurance-vie en 1981, et 61,1 % en 1990.

Au début des années quatre-vingt, la concurrence forte — à la fois entre les compagnies et vis-à-vis des autres établissements financiers gestionnaires d'épargne — a altéré le passif et, en conséquence, le coût des ressources. La hausse des taux d'intérêt a entraîné une substitution partielle des polices d'assurance-vie traditionnelles, rémunérées au rendement moyen du portefeuille, par de nouveaux produits, rémunérés à des taux de marché, couplant épargne et assurance. En 1988, les polices d'assurance-vie traditionnelles (*whole-life*) constituaient 30 % des nouvelles primes (pour 45 % en 1978), les polices *term-life* s'élevaient à 35 % (pour 41 % en 1978), tandis que les polices *universal* et *variable*, inexistantes en 1978, en représentaient 28 %. Cette évolution a fragilisé le secteur car la profitabilité de ces nouveaux produits s'est avérée plus faible, et ils ont impliqué des coûts d'exploitation élevés. Qui plus est, souvent proposés avec des taux garantis, ils exposent les compagnies à des pertes en cas de baisse prononcée des taux. Ce dernier risque est d'ampleur comparable à celui mentionné sur les actifs.

Sous la pression de la concurrence avec les autres intermédiaires financiers, de nombreuses compagnies d'assurance-vie ont diversifié leur activité dans le courtage par acquisition ou prise de participation d'agences dont elles espéraient une meilleure force de vente et une meilleure gestion du risque, et dans la branche propriété-dommage. Depuis 1989, un mouvement inverse se dessine. La diversification ne semble pas avoir apporté les gains attendus, provoquant un recentrage des activités du secteur vers sa fonction traditionnelle. De plus, le risque de liquidité auquel le montant élevé d'actifs détenus sous forme d'immobilier commercial et de « Junk Bonds » expose le secteur l'a incité à augmenter les pénalités en cas de sortie de capital par les détenteurs de police.

219

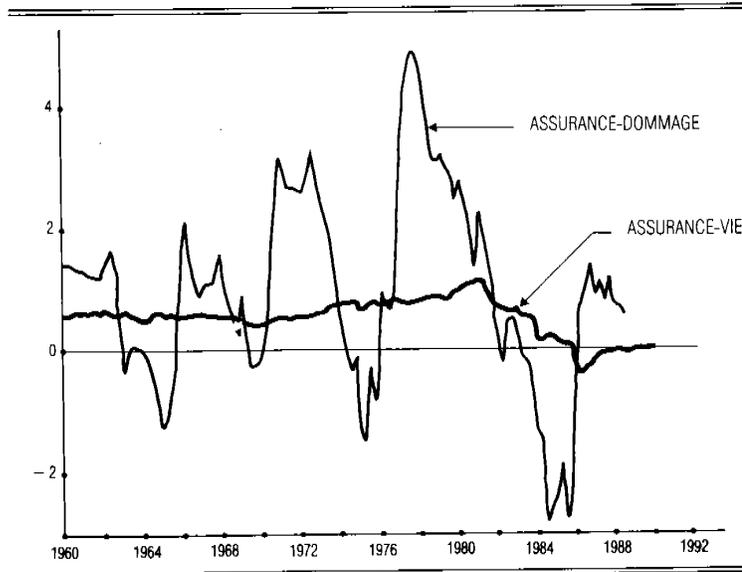
Quel risque pour le système d'assurance américain ?

La baisse de la qualité des actifs et l'évolution du passif ont provoqué une très nette dégradation des résultats des compagnies d'assurance au cours de la dernière décennie, puis une série de défaillances (44 en 1989 pour 31 en 1988).

La branche de l'assurance-vie connaît une situation alarmante, analogue à celle de l'ensemble du système financier américain, mais aggravée par une réglementation faible : la dégradation des résultats est continue entre 1982 et 1986, jusqu'à conduire à des pertes pour l'ensemble du secteur, ce qui ne s'était jamais produit auparavant ; quant au bilan, il reste aujourd'hui dégradé en dépit de l'assainissement entrepris dernièrement et il place un nombre important d'institutions dans une situation virtuelle de faillite ou d'extrême faiblesse de capitaux propres.

Graphique

PROFITS NON DISTRIBUÉS DU SECTEUR DES ASSURANCES
(RAPPORTÉS À L'ACTIF)



220

*Les banques commerciales :
une sous-évaluation du risque et
une absence d'anticipations des crises*

Fortement concurrentiel, le système bancaire se caractérise par la coexistence de deux secteurs cloisonnés par la loi, celui des banques d'affaires et celui des banques commerciales. En 1989, 13 323 établissements étaient recensés, pour un total de bilan de 3 112 milliards de dollars. Comme pour le secteur des assurances, la réglementation s'avère laxiste : il n'existe pas de procédure de surveillance différenciée suivant le degré de capitalisation, si bien qu'une banque peut se trouver en situation d'insuffisance manifeste de fonds propres sans pour autant que sa gestion soit mise en cause par l'organisme de tutelle. En outre, le système d'assurance des dépôts auprès du FDIC garantit la restitution des dépôts en cas de faillite à 100 000 dollars par compte et non par déposant, ce qui autorise une garantie bien supérieure par multiplication des comptes au sein d'un même établissement ou dans plusieurs ; enfin, la prime d'assurance versée au FDIC est indépendante de la

situation financière et de la structure par risque du bilan de l'établissement. Ce point réglementaire est un facteur de déresponsabilisation quant à la gestion du bilan.

Une dégradation des résultats

La profitabilité des banques commerciales était en 1985 au même niveau qu'en 1982 (*tableau 3*) ; elle a chuté très fortement en 1987, s'est redressée nettement en 1988, et fléchit à nouveau début 1989. Le premier semestre 1990 marque un rétablissement qui ne se confirme pas, au contraire, au second semestre ou au début de 1991 d'après les premiers chiffres disponibles.

Les raisons de ces évolutions sont les suivantes :

- En 1987, le taux de provisions augmente considérablement, en particulier sur les prêts à l'étranger. Effectivement, le taux de perte sur les prêts au secteur public étranger passe de 2,6 % en 1987 à 9,3 % en 1988, 17,0 % en 1989 et 21,1 % en 1990. Le provisionnement de 1987 paraît donc raisonnable, mais il est excessif au vu des pertes globales suivies par les banques, comme le montre le *tableau 4*. L'accroissement des provisions entre 1985 et 1987 (0,6 % du total de bilan) est ainsi nettement supérieur à celui des pertes finalement encourues.

221

Cette baisse de profitabilité a un effet apparent sur le nombre de faillites bancaires. Le comportement qui consisterait à provisionner au point de se mettre en faillite apparaît cependant comme très bizarre. La progression des faillites sur cette période résulte en fait largement du problème local du Texas : en 1988, le rendement des banques du Texas était de - 1,3 %, contre + 0,8 % pour l'ensemble des banques américaines. La réglementation interdisant aux établissements d'étendre leur activité sur plusieurs états, de tels phénomènes locaux peuvent effectivement se produire.

- La situation de 1989-1990 est différente puisqu'il y a hausse du taux de provision en 1989 et du taux de perte dès le premier semestre 1990 en raison, en particulier, des défaillances sur les prêts immobiliers domestiques.

Tableau 3

ÉVOLUTION DES RÉSULTATS DES BANQUES
(% DU TOTAL DE BILAN)

	1982	1985	1987	1988	1989	1990	
Intérêts reçus	11,36	9,58	8,34	8,95	9,92	9,57	
Intérêts versés	8,02	6,08	4,95	5,42	6,41	6,13	
Solde d'intérêts	3,34	3,50	3,40	3,53	3,51	3,44	
Dépenses nettes hors intérêts	1,97	1,97	1,89	1,86	1,82	1,82	
Plus ou moins-value	-	0,06	+ 0,06	+ 0,05	+ 0,01	+ 0,02	+ 0,02
Revenu brut *	1,25	1,58	1,56	1,68	1,73	1,63	
Provisions	0,40	0,68	1,27	0,54	0,93	0,93	
Revenu après impôt	0,71	0,69	0,11	0,81	0,49	0,47	
Autofinancement	0,40	0,37	- 0,24	0,40	0,07	0,08	

* Avant provisions et impôts.

• On note par ailleurs que l'évolution des marges d'intérêt contribue à la dégradation dans les deux périodes : lors des mouvements de baisse des taux, le taux d'intérêt apparent sur les actifs baisse plus que celui sur les ressources (en 1987 : - 1,24 et - 1,12 points respectivement par rapport à 1985). On peut examiner ceci plus en détail (*tableau 5*) : les taux des crédits chutent plus fortement que la rémunération des dépôts. De plus, les dépôts à vue ne représentent que 20 % des ressources.

• Les banques commerciales ne pouvant pas réaliser des opérations sur titres ou avoir des activités de banque d'affaires, la diminution des profits n'a pas pu être compensée par une hausse des revenus non liés aux intérêts.

Une structure de bilan plus risquée

Deux questions doivent être posées :

- les crises de rentabilité ont-elles été aggravées par les évolutions antérieures des bilans bancaires ?,
- ont-elles induit des ruptures significatives dans les comportements de choix des structures de bilan ?

CRISE DU SYSTÈME FINANCIER AMÉRICAIN

Tableau 4

PROVISIONS ET PERTES SUR PRÊTS BANCAIRES (% BILAN)

	1985	1987	1988	1989	1990
Provisions	0,68	1,27	0,54	0,93	0,93
Pertes	0,44	0,53	0,62	0,74	0,97
dont : prêts publics étrangers	0,01	0,03	0,12	0,18	0,17
Nbre de faillites	118	201	221	206	155
Nbre d'établissements	13 898	13 273	12 691	12 323	11 992

Tableau 5

BAISSE DES TAUX ET STRUCTURE DE BILAN

	Variation des taux d'intérêt 87/85 (point)	Poids du poste (% bilan)
Actif		
Prêts étrangers	- 1,21	6,3
Crédits domestiques		
- entreprises	- 2,14	17,5
- immobilier	- 2,11	15,7
- consommation	- 1,72	10,8
- autres	- 2,14	8,2
Titres d'Etat	- 2,23	8,5
Autres titres publics	- 1,48	7,0
Interbancaire	- 1,18	4,4
Passif		
Dépôts étrangers	- 1,58	12,6
Dépôts rémunérés	- 1,56	44,5
Interbancaire	- 1,18	7,7
Dépôts à vue		20,2

Si l'on distingue trois types d'actifs, sans risque (titres d'Etat ou garantis), avec un risque potentiel et modéré (toutes formes de crédit), avec un risque s'étant matérialisé (obligations privées, titres municipaux, prêts à l'étranger), on voit qu'on peut distinguer trois phases :

• De 1982 à 1987, la part des titres les plus risqués augmente (*tableau 6*). Lors de la première crise de 1987, dont on a vu qu'elle touchait les prêts souverains à l'étranger et certaines régions (Texas), une forte correction sur ce type d'emplois a été effectuée. Ces actifs étant peu ou pas liquides, la baisse de leur part dans le total de bilan résulte, d'une part de l'effet de croissance du total, d'autre part de la dévalorisation effective de ces postes (par utilisation des provisions), plutôt que de cessions.

• Jusqu'au cours de l'année 1989, la part des emplois à risque intermédiaire (crédits immobiliers et à la consommation) croît continûment, celle des emplois sans risque ne progressant que légèrement.

• En 1990, les banques se portent de façon importante sur les titres d'Etat en restreignant le crédit aux entreprises et le crédit à la consommation. Les premiers chiffres disponibles pour le début de l'année 1991 attestent d'une accentuation de cette tendance. Les crédits immobiliers continuent à progresser, aussi bien pour les constructions résidentielles que pour les ensembles de bureau jusqu'à la fin de 1990.

Tableau 6

STRUCTURE DE BILAN DES BANQUES ASSURÉES AU FDIC
(POURCENTAGES)

	1982	1985	1987	1988	1989	1990
Actif						
Crédits à l'étranger	n.d.	6,3	4,8	4,2	3,6	3,3
Crédits domestiques						
- entreprises	22,8 ²	17,5	16,6	16,6	16,6	16,0
- immobilier	14,2	15,7	18,7	20,6	22,2	23,5
- consommation	9,2	10,8	11,1	11,3	11,4	11,2
Titres						
- Etats ou garantis	8,6	9,5	10,0	10,4	10,8	11,9
- Autres ¹	8,0	8,1	8,5	6,5	6,0	5,2
Passif						
Actions	3,3	6,2	6,1	6,1	6,3	6,3
Dépôts à l'étranger	15,0	12,6	11,4	10,9	10,1	9,6
Dépôts à vue	17,4	20,2	21,4	20,6	19,8	19,2
Dépôts rémunérés	45,3	44,5	43,7	44,8	46,2	47,5

¹ Titres des administrations locales et obligations des entreprises.

² Pour 1982, la rubrique entreprises inclut les prêts à l'étranger.

Il semble donc que les banques ne se retirent d'une activité de prêt que lorsque la crise se réalise, et non pas par anticipation. Ceci ne résulte pas, en

ce qui concerne les prêts aux entreprises ou immobiliers, d'une hausse de la prime qui compenserait le risque pris (*tableau 7*). Dans le premier cas, cette prime est en baisse jusqu'au début 1990, et dans le second elle est stable (la prime de 1,7 % en 1989 pour les crédits immobiliers doit se comparer au taux de défaillance de 3 % sur ces crédits la même année). Ceci confirme les analyses existantes selon lesquelles, soit il y a myopie en ce qui concerne le vrai risque encouru, soit une concurrence très forte conduit les banques à baisser exagérément les marges.

Tableau 7

SPREADS DE TAUX (POINTS DE BASE)

	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991 Février
Prêts aux entreprises							
- Fonds d'Etat	194	143	152	133	117	122	151
Prêts immobiliers							
- Fonds d'Etat	279	166	178	145	172	153	164
Prêts consommation							
- Fonds d'Etat	565	532	583	583	695	691	760

225

En ce qui concerne les ressources, aucune évolution défavorable ne se dessine jusqu'en 1987. Depuis, il y a baisse régulière de la part des dépôts à vue et hausse de celle des dépôts rémunérés, qui contribue à réduire la rentabilité, mais de façon modeste étant donnée la lenteur des évolutions.

Au total, les banques américaines semblent « naviguer à vue », en ce sens qu'elles réagissent devant les contraintes. Leur vitesse de réaction est finalement assez lente, en partie du fait de l'illiquidité des actifs détenus. On voit par exemple que de 1989 au printemps 1991, la restructuration des bilans au profit des actifs sans risque n'est que modérée, ne touche pas l'immobilier, et ne fait pas encore progresser le résultat.

*Les Caisses d'épargne : risque de taux
et insuffisance des fonds propres*

Jusqu'en 1980, les Caisses d'épargne possédaient une activité très différenciée de celle des établissements bancaires, leurs ressources étant principalement limitées à des comptes d'épargne traditionnels. Cette situation a évolué au cours de la dernière décennie avec le développement d'activités à caractère bancaire à la suite de la déréglementation de celles-ci (*Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*), autorisant l'offre de

comptes rémunérés aux particuliers. Le nombre de Caisses d'épargne dépasse 3 000 mais tend à diminuer fortement du fait de la crise qui touche le secteur, 700 d'entre elles étant actuellement considérées en crise et 200 autres en difficulté. L'actif des établissements a également chuté, passant de 1 359 milliards de dollars en 1988 à 1 182 milliards en juin 1990.

Comme on le sait, les difficultés rencontrées par les Caisses d'épargne américaines au début des années 1980 résultent des mouvements de taux d'intérêt. Durant les années 1976-1979, les taux d'intérêt sont relativement bas (*tableau 8*). Les Caisses d'épargne ont 80 % de leur actif sous forme de prêts hypothécaires, largement à taux fixes, et pratiqués entre 9 et 10 %. Dès 1980, et surtout en 1981-1982, la hausse des taux est considérable. Les ressources des Caisses d'épargne sont essentiellement composées de dépôts, dont la partie rémunérée voit le coût monter jusqu'à 16 % en 1981. Cet écart de taux, en raison de la transformation faite, conduit à des pertes en 1981-1982.

Tableau 8

TAUX D'INTÉRÊT

	1976	1978	1979	1980	1981	1982	1985	1987	1988	1989	1990
CD'S 3 mois	5,26	8,22	11,22	13,07	15,91	12,27	8,05	6,87	7,73	9,09	8,15
Prêts hypothécaires	8,99	9,68	11,15	13,95	16,52	15,79	12,28	10,17	10,30	10,21	10,08
Taux de profit (sur total de bilan)											
des caisses d'épargne (%)	0,56	0,75	- 0,52	0,25	- 0,81	- 0,76	0,58	- 0,09	- 0,38	- 0,52	n.d.

Comment les Caisses d'épargne réagissent-elles (*tableau 9*) ? De 1983 à 1988 elles réduisent à l'actif et au passif les postes qui ont conduit à ce problème (dépôts et prêts hypothécaires) au profit, d'une part de placements sans grand risque (*mortgage backed securities* et titres d'Etat), mais aussi de titres du secteur privé, de crédit à la consommation et, à l'intérieur des prêts hypothécaires, de ceux concernant les bureaux et immeubles commerciaux. Il faut remarquer que la part des « Junk Bonds » reste très faible (*tableau 10*). Une nouvelle crise de rentabilité apparaît en 1987, et surtout en 1988-1989. Celle-ci n'est pas du tout liée à l'évolution des taux mais à la hausse de la part des actifs provisionnés ou en défaut de paiement (*non performing assets*) qui progresse de plus de 3 points (*tableau 10*).

CRISE DU SYSTÈME FINANCIER AMÉRICAIN

Tableau 9

STRUCTURE DE BILAN (%) — CAISSES D'ÉPARGNE
(BILANS FIN D'ANNÉE)

	1980	1982	1985	1987	1988	1989	1990 fin 2 ^e trim.
Actifs							
- Mortgages	78,4	69,1	61,9	57,1	56,3	60,7	59,6
- Crédit consomm.	2,7	2,9	4,3	4,2	4,0	4,1	4,0
- Dépôts à vue	0,4	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
- Dépôts à terme	1,2	2,0	1,1	0,6	0,5	0,4	0,5
- Interbancaire	1,9	3,2	1,8	1,5	1,6	1,8	0,9
- Titres d'Etat	1,0	1,4	2,3	2,8	1,9	1,5	1,7
- Municipal bonds	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Mortgage backed	6,2	10,6	11,8	16,3	16,7	14,6	15,5
- Autres titres	6,5	7,7	9,3	9,5	10,7	10,9	10,0
- Autres actifs	1,5	2,3	6,5	7,2	7,5	5,2	7,0
Passif							
- Dépôts	81,1	82,0	76,4	71,8	69,5	75,8	73,1
- Interbancaire	1,3	1,4	4,0	6,6	7,0	4,4	4,6
- Obligations	0,5	0,5	0,9	1,5	1,6	1,5	1,2
- Prêts bancaires	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1
- Prêts FHLB	7,4	9,0	7,6	9,1	9,6	10,0	9,1
- Autres	4,0	2,9	6,3	7,1	8,0	6,1	9,4
- Fonds propres	5,3	3,8	4,4	3,7	4,1	2,0	2,5
Total bilan (mds \$)	630,7	697,6	1 058,3	1 247,0	1 359,9	1 233,0	1 181,6

227

Tableau 10

RATIOS DU COMPTE DES CAISSES D'ÉPARGNE (%)

	1980/82	1983/84	1985/88
Prêts immobiliers :			
- part résidentielle	90,8	86,1	85,2
- part commerciale	9,2	13,9	14,8
« Non performing assets »/Total bilan	4,3	5,2	8,0
Junk Bonds/Total bilan	0	0	1,1

Comme les Caisses d'épargne n'avaient pas augmenté, depuis 1962, leurs fonds propres, les pertes encourues conduisent à la situation connue de

défaillance et de sauvetage. Durant cette phase, on constate que les banques réduisent fortement leurs concours, ce qui est naturel. Par ailleurs, les Caisses d'épargne vendent leurs actifs liquides (titres d'Etat et *mortgage backed securities*), mais elles conservent les crédits hypothécaires illiquides (dont la part remonte en conséquence), ainsi que, du côté des ressources, les dépôts qui sont assurés.

L'excès de concurrence et l'évolution des taux d'intérêt ont constitué des facteurs de crise majeurs dans le secteur financier américain. En dépit de ces points communs, les trois pans du secteur financier connaissent des difficultés de nature distincte. La recherche d'actifs à rendement élevé et risqué est surtout le fait des compagnies d'assurance-vie, dont aucune réglementation ne contrôle les placements, et des banques, dans la mesure où elles n'ont pas su anticiper correctement le risque de leur activité de crédit. En outre, pour cette catégorie d'établissements financiers, les lois bancaires ont sans doute joué un rôle de déresponsabilisation. La crise des Caisses d'épargne, plus ancienne, relève plus directement d'une insuffisance de fonds propres et de l'illiquidité des crédits hypothécaires. La faiblesse propre de la réglementation américaine et la vivacité de la concurrence suggèrent que l'analyse n'est pas transposable au cas français. Le type de difficultés auquel fait face le système financier américain a donc peu de chance de se retrouver en France, la nature des problèmes — et particulièrement celle du coût des ressources des établissements financiers — y étant différente et n'ayant cependant pas joué dans la crise américaine.

ANNEXE

BILANS DÉTAILLÉS DES BANQUES EN 1985, 1987 ET 1990

Année 1985

(TOUTES BANQUES COMMERCIALES)

	Structure de bilan (% total bilan)	Taux d'intérêt correspondant *	Revenu correspondant (% total bilan)
<i>Actif</i>			
Prêts étrangers			
- public	1,56	8,28 ⁸	
- entreprises	4,76		
Prêts commerciaux et industriels	17,50	12,07	12,05 ⁶
Prêts immobiliers	15,71		12,28 ²
Prêts consommation	10,80		15,94 ¹
Autres prêts	8,18		12,05 ⁶
			(10,98 % actifs portant intérêt)
Titres publics (Etat) (hors titrisation)	8,45		10,62 ³
Titres publics (state and local)	6,99	9,27	9,11 ⁴
Mortgage backed securities	0,96		11,61 ⁵
Autres titres	1,18		12,05 ⁶
Interbancaires	4,43		8,05 ⁷
Autres actifs	19,48		
<i>Passif</i>			
Actions	6,17		Dividendes : 0,33 %
Dépôts à l'étranger	12,61	9,48	
Dépôts à vue	20,20		
MMDA	11,72		6,06
Dépôts d'épargne	4,64		(7,13 passif
Dépôts à terme		7,66	(portant intérêt
- petits	16,67		= 84,98 % bilan)
- grands	11,46		
Interbancaire (passif)	7,68	8,72	
Autres	8,85	8,05 ⁷	

229

* Les taux de rendement globaux sur la catégorie titres sont ceux effectivement enregistrés. Pour le détail par ligne, les taux indiqués sont ceux observés sur les marchés de référence.

1 2 ans, prêt personnel 3 10 ans 5 GNMA securities 7 CD'S 3 mois
2 Tous mortgage, source HUD4 moyen 6 all corporate bonds 8 Eurodollar 3 mois

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Année 1985 - Compléments

TAUX DE PERTE (% CRÉDITS CORRESPONDANTS)

Total	0,75
Prêts commerciaux et industriels	0,94
Prêts immobiliers	0,22
Prêts à la consommation	1,24
Prêts à l'étranger	
- public	0,84
- entreprises	1,25
- banques	0,15

(% BILAN)

Total provisions	0,68
Revenus hors intérêts	1,33
Dépenses hors intérêts	3,18
± values en capital	0,06
Revenu avant impôt	0,90
Revenu après impôt	0,70
Autofinancement	0,37
Total bilan (mds \$)	2 559
Nombre banques	13 898

ANNEXE

Année 1987

(TOUTES BANQUES COMMERCIALES)

	Structure de bilan (% total bilan)	Taux d'intérêt correspondant	Revenu correspondant (% total bilan)
<i>Actif</i>			
Prêts étrangers			
- public	1,34	7,07	
- entreprises	3,44		
Prêts commerciaux et industriels	16,60	9,91	
Prêts immobiliers	18,69	10,44	8,21
Prêts consommation	11,10	14,22	(9,48 % des actifs
Autres prêts	7,19	9,91	portant intérêt)
Titres publics (Etat) (hors titrisation)	7,96	8,39	Actifs portant intérêt =
Titres publics (state and local)	6,25	7,89	7,63
Mortgage backed securities	2,08		9,44
Autres titres	2,29		9,91
Interbancaires/actif	4,43		6,87
Autres actifs	18,63		
<i>Passif</i>			
Actions	6,06		Dividendes : 0,36 %
Dépôts à l'étranger	11,38	7,90	
Dépôts à vue	21,42		
MMDA	12,32		4,94
Dépôts d'épargne	5,76		(5,85 passif
Dépôts à terme		5,10	(à intérêts =
- petits	14,95		84,49 % bilan)
- grands	10,60		6,86
Interbancaire (passif)	8,06		6,87
Autres	9,45		

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Année 1987 - Compléments

TAUX DE PERTE (% CRÉDITS CORRESPONDANTS)

Total	0,91
Prêts commerciaux et industriels	0,86
Prêts immobiliers	0,47
Prêts à la consommation	1,58
Prêts à l'étranger	
- public	2,58
- entreprises	1,35
- banques	0,96

(% BILAN)

Total provisions	1,27
Revenus hors intérêts	1,55
Dépenses hors intérêts	3,31
± values en capital	0,05
Revenu avant impôt	0,29
Revenu après impôt	0,11
Autofinancement	- 0,25
Total bilan (mds \$)	2 883
Nombre banques	13 273

ANNEXE

Année 1990

(TOUTES BANQUES COMMERCIALES)

	Structure de bilan (% total bilan)	Taux d'intérêt correspondant	Revenu correspondant (% total bilan)
<i>Actif</i>			
Prêts étrangers			
- public	0,79	8,16	
- entreprises	2,53		
Prêts commerciaux et industriels	16,07	11,41	9,77
Prêts immobiliers	23,51		10,08
Prêts consommation	11,23		15,46
Autres prêts	7,03		9,77
			(10,91 % des actifs portant intérêts)
Titres publics (Etat) (hors titrisation)	6,44		8,55
Titres publics (state and local)	2,65	8,66	7,27
Mortgage backed securities	4,07		9,51
Autres titres	2,50		9,77
Interbancaires/actif	4,33		8,15
Autres actifs	18,85		
<i>Passif</i>			
Actions	6,26		Dividendes : 0,42 %
Dépôts à l'étranger	9,55	10,71	
Dépôts à vue	19,20		
MMDA	10,81	6,21	6,13
Dépôts d'épargne	5,75	5,47	(7,31 passif
Dépôts à terme			(à intérêts =
- petits	19,71	7,93	83,85 % bilan)
- grands	11,18	7,98	
Interbancaire (passif)	7,75		8,15
Autres	9,79		

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Année 1990 - Compléments

TAUX DE PERTE (% CRÉDITS CORRESPONDANTS)

Total	1,58
Prêts commerciaux et industriels	1,20
Prêts immobiliers	0,92
Prêts à la consommation	1,86
Prêts à l'étranger	
- public	21,05
- entreprises	1,89
- banques	5,41

(% BILAN)

Total provisions	0,93
Revenus hors intérêts	1,63
Dépenses hors intérêts	3,45
± values en capital	0,02
Revenu avant impôt	0,70
Revenu après impôt	0,47
Autofinancement	0,08
Total bilan (mds \$)	3 264
Nombre banques	11 992