

## Les banques américaines assainies assurent la puissance du cycle de croissance

### La finance: un indicateur et un levier

---

Au moment des publications des performances trimestrielles des entreprises, le profil des attentes des marchés financiers est bien différent des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, après une hausse qui a provoqué une réévaluation des multiples de valorisation, les bénéfices sont attendus au rendez-vous de l'année, et les trois premiers mois peuvent donner une indication plus cas par cas que globale. Aux Etats-Unis, la croissance économique bien accrochée et le rééquilibrage des termes du commerce international ne font guère de doute. L'industrie, (très) durablement dopée par la transition énergétique vers les gaz et les pétroles non conventionnels est sur une tendance suffisamment affirmée pour que l'on retrouve dans les salles de marché des anticipations basées sur la réalité fondamentale. Dans ce retour au «business as usual», les banques et le système financier en général sont à la fois le baromètre du retour à la normal et le moyen nécessaire au développement du cycle de croissance.

### La nécessaire subvention du système bancaire après crise

---

La crise est venue des banques américaines. C'est vrai pour l'initiation: les crédits de mauvaise qualité (essentiellement immobiliers, mais aussi de consommation), qui devaient permettre de trouver les ratios de rentabilité anormaux exigés des banques par les investisseurs, ont mis les établissements en péril au moment de la constatation des défauts. Mais l'ampleur de la crise est imputable à toute la finance mondiale, puisque ce sont les effets de levier très forts donnés à ces crédits par les mécanismes de titrisation qui ont manqué de faire sauter la planète financière.

Au-delà de cas «des fusillés pour l'exemple» finalement limités et dont Lehman Brothers aura été le symbole, la mobilisation générale a dû être sonnée pour sauver les banques. Avec, en conséquence le transfert des créances aux Etats, la crise des dettes souveraines, et, pour finir, une subvention des banques pour éponger les pertes passées et leur donner les marges pour mettre en place un nouveau modèle d'exploitation.

### Amendes et cure d'assainissement ont été financées

---

Réduction de la taille des bilans, analyse des engagements prenant en compte les risques de façon un peu plus crédible pour le calcul des capitaux propres nécessaires: la cure avait des objectifs assez clairs. Mais les régulateurs – pour qui la crise avait été un échec patent – et les Etats ont cherché à administrer les médications avec l'impératif d'éviter que les remèdes ne tuent les patients. La vérité des comptes et les provisions nécessaires s'ajoutant aux objectifs, il fallait financer le tout.

Depuis maintenant plus de cinq ans, le système bancaire mondial, les banques américaines en tête, est subventionné. D'une part les taux d'intérêt pratiquement nuls assurent des marges aux opérations les plus serrées. D'autre part, à ce prix (proche de zéro), les prêts aux banques sont pratiquement illimités.

On est loin de la fin de la subvention, mais la réduction des achats d'actifs des banques par la Réserve fédérale américaine (la baisse des doses ou tapering) rappelle qu'elle ne sera pas éternelle et que sa limitation sera menée à bien, évidemment avec une grande prudence.

En sens inverse, ces sujets solvabilisés ont pu être sanctionnés. Plus de 100 milliards de dollars d'amendes ont été infligées aux banques américaines dans les cinq

dernières années, la moitié ayant été prononcée l'année dernière, justement quand les établissements pouvaient le supporter. Les 13 milliards de dollars que JP Morgan Chase a acceptés à titre d'amende en novembre dernier, à l'issue d'une procédure visant sa responsabilité dans les subprimes et les dérivés de crédit, montrent qu'on est bien au-delà de l'affichage.

## La réforme bancaire a mis en place un Glass Steagall Act de l'ère informatique

Les réglementations bancaires qui sont la vraie contrepartie de la subvention ont pu paraître timides au regard des dégâts provoqués par l'irresponsabilité des établissements. Il avait suffi de moins de dix ans après l'abolition irresponsable du Glass Steagall Act par l'administration Clinton en novembre 1999, pour que les banques amènent les économies mondiales au bord du gouffre. Aux Etats-Unis comme en Europe, les nouvelles réglementations portent pourtant encore la marque de lobbies puissants à Washington comme à Bruxelles, mais aussi d'une certaine complaisance des autorités monétaires qui, ayant montré leurs limites pendant la constitution de la bulle, se sont comme résignées à contrecœur à se voir confier à nouveau les missions de contrôle.

A y regarder pourtant, les pays anglo-saxons qui ont dans les faits fixé les règles – même en zone euro, la City a imprimé sa marque -, ont plus pris la mesure des risques systémiques qu'on a pu le penser au moment des annonces des décisions. L'accent a souvent été mis sur les mécanismes de sauvegarde et de solidarité, les tests de résistance, les barrières à des phénomènes de difficultés en cascade. Le point central concerne les fonds propres nécessaires à l'exercice de l'activité.

D'une part, leur comptabilisation est plus cadrée, leur réalité de ce fait plus crédible. D'autre part – et surtout- la comptabilisation séparée des engagements en fonction du risque qu'il porte et les ratios de fonds propres qui peuvent être ainsi différenciés constitue une sorte de Glass Steagall Act de l'ère informatique. La réglementation bancaire des années 1930 avait interdit l'exercice conjoint de la banque de dépôt et de la banque d'investissement. Aujourd'hui, en exigeant des contreparties croissantes avec les risques pris, en particulier dans les métiers dits de la banque

d'investissement, le résultat final peut être assez proche. Grace évidemment au traitement des données en temps réel.

## Le baromètre au beau temps de la Wells Fargo

C'est avec le prisme de ce nouveau paysage que les résultats des banques américaines sont analysés. On est certes toujours dans une politique monétaire de subvention, mais les chiffres traduisent chaque trimestre davantage la réalité de l'économie sous-jacente. C'est ce qui permet de juger favorablement les résultats qui ont été publiés les deux dernières semaines. Le cumul des profits affichés par les six majors du secteur aux Etats-Unis fait apparaître un retour à la normale bien cadré, avec plus de 18 milliards de dollars, et un recul limité à 14 %.

Les règlements de litiges, les provisions encore à passer sur les crédits toxiques, la réduction des profits liés au courtage sont contrebalancés par le recul des défaillances et le maintien des marges sur les activités de «revenu fixe» (taux et change essentiellement). On pointe surtout les bonnes performances des activités de financement réel de l'économie américaine (entreprises et particuliers), illustré par le leader du secteur en termes de profits, Wells Fargo. En dégageant 5,6 milliards de dollars au premier trimestre, en hausse de 14%, la banque classique répond à la question des investisseurs face aux résultats des banques: la croissance saine s'est installée durablement aux Etats-Unis et se développe.

Wells Fargo apporte en quelque sorte la réponse à la question des investisseurs face aux trimestriels des banques américaines: le baromètre montre bien le retour à la normale et les profits du secteur montrent que les moyens du financement du cycle sont présents.