

2009

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Rapport sur la stabilité financière



Banque nationale suisse  
Rapport sur la stabilité financière

**Editeur**

Banque nationale suisse  
Stabilité financière  
CH-8022 Zurich  
Téléphone: +41 44 631 31 11

**Langues**

Le Rapport sur la stabilité financière est publié en langues française, anglaise et allemande.

Le présent document est une traduction. La version anglaise fait foi.

**Informations complémentaires**

snb@snb.ch

**Abonnements, exemplaires isolés et changements d'adresse**

Banque nationale suisse, Bibliothèque  
Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone: +41 44 631 32 84  
Fax: +41 44 631 81 14  
E-mail: library@snb.ch

**Internet**

Les publications de la Banque nationale suisse sont disponibles sur le site [www.snb.ch](http://www.snb.ch), *Publications*.

**Composition et impression**

Neidhart + Schön AG, Zurich

**Date de publication**

Août 2009

ISSN 1662-727X (version imprimée)  
ISSN 1662-7288 (version électronique)

**Informations et sources**

Les statistiques bancaires utilisées dans le présent rapport se fondent sur les données officielles fournies et/ou sur les informations publiées par les différentes banques. Depuis 1995, les données relatives aux grandes banques sont analysées sur une base consolidée. Les chiffres antérieurs à 1995 ainsi que ceux des autres banques ne sont pas consolidés. Le présent document repose sur les données disponibles le 31 mai 2009.

**Copyright ©, limitation de la responsabilité****Copyright ©**

La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

La BNS met en outre à disposition des informations et des données qui proviennent de ses propres sources et quelques données qu'elle tire de sources tierces et traite ultérieurement. Ces informations et données peuvent être non seulement utilisées, mais aussi, avec indication de la source, traduites, retransmises ou employées d'une autre manière conforme aux dispositions, tant que cela reste à des fins non commerciales.

**Limitation de la responsabilité**

Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La clause de non-responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

La BNS ne garantit pas non plus que l'utilisation de données provenant de sources tierces et mises à disposition par elle soit licite. Dans la mesure où les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisateur de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

## Table des matières

5	Evaluation globale
<b>Chapitres</b>	
11	1 Environnement économique et financier
26	2 Rentabilité
32	3 Risques
39	4 Dotation en fonds propres
42	5 Appréciation de la situation par le marché
<b>Encadrés</b>	
9	1 Renforcement du cadre réglementaire
20	2 Chronologie de la crise financière
30	3 Structure du secteur bancaire suisse
46	4 Indice de stress du secteur bancaire

# Rapport sur la stabilité financière 2009

## Avant-propos

En vertu de la loi qui la régit (art. 5, al. 2, let. e, de la loi sur la Banque nationale, LBN), la Banque nationale suisse (BNS) a notamment pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. Le présent rapport souligne les principales tendances du secteur bancaire suisse et leur incidence sur la stabilité du système financier. Un système financier stable est un système dans lequel les diverses composantes remplissent leurs fonctions et sont en mesure de résister aux chocs auxquels elles sont exposées.

Ce rapport présente l'appréciation de la BNS sur la stabilité du secteur bancaire et fournit au public des informations et des indicateurs pertinents. Il permet aussi à la BNS de signaler des tensions ou des déséquilibres susceptibles de constituer un risque pour cette stabilité. Il n'a pas pour objet d'évaluer la solvabilité d'établissements financiers pris individuellement. Les établissements ne sont considérés sur une base individuelle que lorsque cela joue un rôle déterminant pour la vue d'ensemble.

## Evaluation globale

### **Forte détérioration de l'environnement économique et financier**

Les turbulences survenues au milieu de 2007 sur les marchés de l'argent et du crédit se sont fortement aggravées en 2008, déclenchant une crise économique et financière à l'échelle mondiale. Alors qu'au début, ces turbulences avaient surtout affecté les prix de l'immobilier aux Etats-Unis et les actifs directement liés à ce marché, la crise s'est ensuite étendue à beaucoup d'autres marchés et pays, aboutissant à une dépréciation de la valeur de nombreux actifs dans les bilans des banques.

Après la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers en septembre 2008, les tensions sur les marchés financiers se sont encore accentuées. Sur le marché monétaire, les primes sur les opérations non gagées ont sensiblement augmenté, les primes de risque sur les engagements des grandes banques internationales ont atteint des sommets historiques, les cours des actions ont plongé et les incertitudes se sont accrues. Dans le monde entier, les gouvernements et les banques centrales ont réagi en adoptant de vastes mesures de soutien destinées à éviter un effondrement du système financier (cf. encadré 2, page 20).

L'environnement économique s'est détérioré plus rapidement que ne l'avaient prévu la plupart des observateurs et des opérateurs sur les marchés. A l'échelle mondiale, l'aggravation en automne 2008 de la crise des marchés financiers a conduit à un net recul du PIB et à une révision à la baisse des prévisions économiques. La Suisse a également été touchée, et elle est entrée en récession au second semestre de 2008. Face à cette évolution, un certain nombre de mesures budgétaires et monétaires ont été adoptées au plan international. La Banque nationale suisse a considérablement abaissé la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs et recouru à une série de mesures non conventionnelles comme l'acquisition d'obligations de débiteurs du secteur privé, la conclusion de pensions de titres supplémentaires et l'achat de devises sur les marchés des changes (cf. encadré 2, page 20). En jouant le rôle d'intermédiaire dans diverses opérations portant sur des lettres de gage suisses, la BNS a également contribué à redistribuer les liquidités entre les banques en Suisse. En outre, le Parlement a approuvé deux trains de mesures de stabilisation de l'économie.

### **La crise frappe durement les grandes banques – Les banques axées sur le marché suisse restent stables**

La crise des marchés financiers internationaux et la détérioration de l'environnement économique ont entraîné un relèvement du niveau de stress total dans le secteur bancaire suisse (cf. graphique 1, page 6, et encadré 4, page 46). Cependant, toutes les banques en Suisse n'ont pas été affectées dans la même mesure.

Les deux grandes banques, notamment UBS, ont été sévèrement frappées par la crise. Elles ont annoncé des pertes records s'élevant à plusieurs milliards de francs suisses et largement imputables à la faible performance de leurs activités de négoce. En outre, la confiance du marché dans les grandes banques s'est sérieusement érodée. Après la faillite de Lehman Brothers, cette confiance s'est encore affaiblie, ce qui s'est traduit par une forte augmentation des prix des swaps de défaut (*credit default swaps* ou CDS), une chute des cours des actions et une détérioration de la liquidité des grandes banques.

En 2008, le Credit Suisse et UBS ont pris des mesures visant à accroître leur capacité de résistance.

Elles ont, d'une part, réduit leurs positions-risques et la taille globale de leurs portefeuilles de négoce et de leurs bilans; d'autre part, elles ont levé des montants considérables de fonds propres. Le Credit Suisse y est parvenu sans aide financière de l'Etat. De son côté, UBS a renforcé sa capacité de résistance en faisant appel à la fois à des capitaux privés – certains d'entre eux ayant déjà été levés dès le début de la crise – et aux mesures arrêtées en octobre 2008 par le Conseil fédéral. La principale disposition du train de mesures élaboré conjointement par le Conseil fédéral, la Commission fédérale des banques (CFB, aujourd'hui l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, FINMA) et la BNS, portait sur la possibilité de transférer des actifs illiquides d'UBS pour un montant maximal de 60 milliards<sup>1</sup> de dollars des Etats-Unis à une société à but spécial de la BNS (SNB StabFund), en vue de faciliter leur liquidation ordonnée. La Confédération s'engageait quant à elle à renforcer la dotation en fonds propres d'UBS en souscrivant un emprunt à conversion obligatoire à hauteur de 6 milliards de francs (cf. encadré 2, page 20). Grâce à l'ensemble de ces mesures et, surtout, à l'évolution au sein du Credit Suisse, la situation des grandes banques en termes de fonds propres s'est légèrement améliorée en 2008, malgré les pertes massives qu'elles ont subies.

Cependant, bien qu'elles aient déjà réduit leurs positions-risques et la taille globale de leurs portefeuilles de négoce, leur exposition au risque demeure élevée. Outre les risques de marché toujours importants, les grandes banques sont confrontées à une augmentation marquée des risques de crédit résultant du ralentissement conjoncturel. Leur

exposition globale aux risques paraît considérable, non seulement en termes absolus, mais également pour ce qui est de leur capacité à supporter de futures pertes. Premièrement, même si le degré d'endettement des banques a reculé, il reste néanmoins élevé dans une perspective historique et par rapport aux normes internationales<sup>2</sup>. En effet, des pertes de l'ordre de 2% du total des actifs pour UBS et de 3% pour le Credit Suisse pourraient absorber une grande partie de leur dotation en fonds propres, à moins que des mesures correctrices ne soient prises simultanément<sup>3</sup>. Secondement, en raison de la baisse de leur potentiel de rentabilité, la capacité des grandes banques à éponger des pertes grâce à leurs bénéfices courants a diminué.

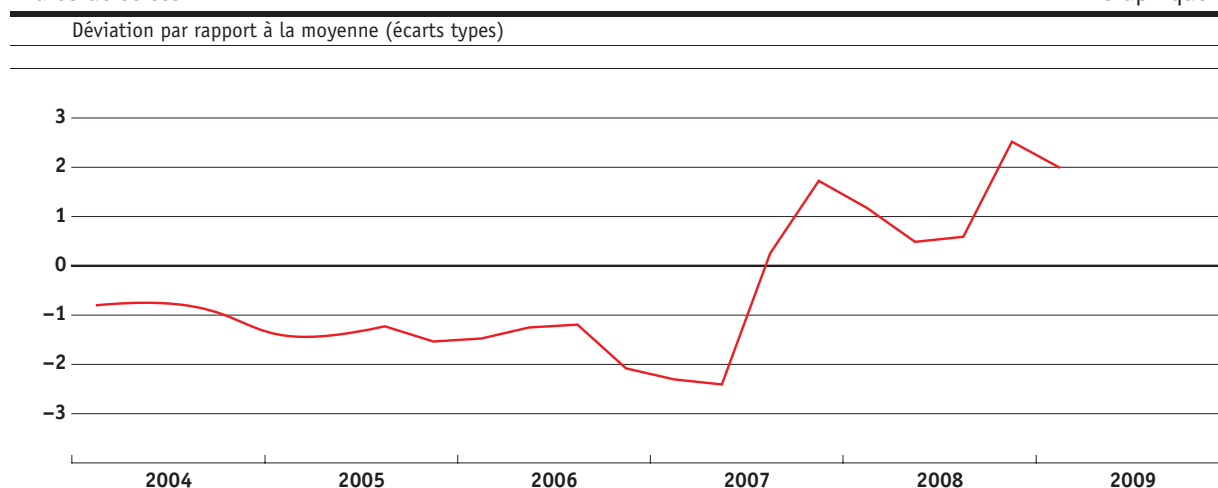
Comparés aux grandes banques, les établissements axés sur le marché intérieur, à savoir les banques cantonales, les banques régionales et les banques Raiffeisen, présentent une image plus favorable. Même si la rentabilité moyenne de ces catégories de banques a baissé modérément en 2008, elle reste malgré tout supérieure à la moyenne de long terme. En outre, leur dotation en fonds propres demeure élevée d'un point de vue historique, et elles ont pu accroître leurs réserves de liquidités en 2008. En effet, elles ont notamment bénéficié de l'afflux d'une part importante des liquidités provenant des retraits de fonds observés dans les grandes banques durant la crise. Toutefois, le repli conjoncturel confrontera également ces établissements à un défi croissant.

## Perspectives

Les perspectives laissent présager un ralentis-

Indice de stress\*

Graphique 1



Sources: Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Banque nationale suisse (BNS), Thomson Datastream et calculs de la BNS.

\* Une valeur élevée de l'indice correspond à un niveau de stress élevé dans le secteur bancaire suisse. Si la valeur est positive, le stress est supérieur à sa moyenne entre 1987 et 2008; si elle est négative, le stress est inférieur à cette moyenne. La déviation par rapport à la moyenne est exprimée en écarts types. L'indice de stress pour le premier trimestre de 2009 est calculé à partir de données provisoires. Pour une description détaillée des variables sous-jacentes et de la méthodologie, cf. encadré 4, page 46.

1 Le montant maximal d'actifs devant être transférés a été ramené par la suite à 38,7 milliards de dollars des Etats-Unis. Cf. [www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre\\_20090403/source/pre\\_20090403.fr.pdf](http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/pre_20090403/source/pre_20090403.fr.pdf).

2 Le degré d'endettement d'une banque est défini à l'aide d'un ratio endettement/fonds propres.

3 A la fin du premier trimestre de 2009, le ratio de fonds propres de base (ratio BRI de catégorie 1, tier 1) s'élevait à 1,6% pour UBS et à 3,2% pour le Credit Suisse. Source: rapports trimestriels.



sement fort et généralisé de l'économie. On s'attend pour 2009 à un net recul du PIB brut dans de nombreux pays, dont la Suisse. La BNS, par exemple, prévoit une contraction de l'économie suisse de l'ordre de 2,5% à 3%. Néanmoins, les incertitudes au sujet de la durée et de la gravité de ce ralentissement sont grandes. Aussi la BNS recourt-elle à deux scénarios pour évaluer la stabilité du système bancaire suisse. Le premier, un scénario de base, représente les évolutions les plus probables de l'environnement économique en se fondant sur les prévisions les plus récentes. Le second, un scénario négatif, permet d'évaluer l'impact de développements bien plus défavorables que ceux actuellement prévus.

Dans son scénario de base, la BNS part du principe que les nombreuses mesures prises par les gouvernements et les banques centrales conduiront à une reprise graduelle de l'économie mondiale à partir de 2010 et à une stabilisation des marchés financiers. Cependant, même dans ce cas, il faut s'attendre à de nouvelles corrections des prix de l'immobilier – notamment dans certains pays européens – et à une sensible dégradation de la qualité du crédit à court et à moyen terme.

Un tel scénario envisage des pertes substantielles sur les crédits, une baisse des bénéfices et des conséquences négatives sur les fonds propres. Dans l'ensemble, pourtant, les banques axées sur le marché intérieur semblent se trouver en assez bonne posture pour faire face à un tel cas de figure. D'abord, il n'existe actuellement en Suisse aucun signe précurseur d'une bulle immobilière ou d'une bulle du crédit. Les pertes enregistrées par les banques sur leurs opérations de crédit en Suisse devraient donc être inférieures à celles subies dans d'autres pays comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni. Secondement, compte tenu de leurs niveaux élevés de fonds propres et de liquidités, la capacité de résistance de ces banques face au ralentissement économique devrait être relativement forte dans l'ensemble. La situation des grandes banques paraît, elle, plus délicate. En effet, elles sont exposées non seulement à la détérioration des conditions sur le marché intérieur, mais aussi à une baisse de la qualité du crédit à l'étranger, notamment aux Etats-Unis. En outre, leur situation en termes de fonds propres et leur degré d'endettement font état d'une plus faible capacité de résistance.

Le scénario négatif décrit une situation dans laquelle les développements économiques sont nettement plus défavorables que prévu: d'une part,

une récession plus profonde et plus longue que ne l'indiquent les prévisions actuelles et, d'autre part, des corrections de prix substantielles sur les marchés financiers. Le système bancaire international étant déjà affaibli, la réalisation d'un tel scénario constituerait un grave danger pour la stabilité du secteur bancaire suisse.

Il est donc indispensable que les grandes banques prennent toutes les mesures nécessaires pour s'assurer une capacité de résistance face à l'éventualité d'une nouvelle et nette dégradation de l'environnement économique et financier. Ces mesures comprennent des réductions supplémentaires de leurs positions-risques, le renforcement de leur dotation en fonds propres, le maintien d'un coussin de liquidités suffisant et l'adaptation de la structure des coûts à l'évolution du marché.

### **Enseignements et mesures prises (et à prendre) pour l'avenir**

La crise des marchés financiers a révélé de nombreuses faiblesses tant du secteur bancaire que du cadre réglementaire. Certaines d'entre elles ont déjà été corrigées en 2008. Les grandes banques, par exemple, ont pris des mesures destinées à réduire leur exposition aux risques et leur degré d'endettement, augmentant ainsi leur capacité de résistance aux chocs. De plus, des efforts intenses sont actuellement déployés dans le but d'améliorer le cadre réglementaire du système financier. Au niveau international, le Conseil de stabilité financière (CSF) et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont entrepris des travaux dans ce domaine. La Suisse est représentée au sein du CSF par le Département fédéral des finances et la BNS, et au sein du Comité de Bâle par la FINMA et la BNS (cf. encadré 1, page 9).

La Suisse a élaboré une première série de mesures, conformes aux efforts mis en œuvre sur le plan international. Ainsi, la FINMA a déjà pris d'importantes dispositions en vue de renforcer la réglementation des fonds propres s'appliquant aux deux grandes banques. En 2008, elle a décidé de doubler, par rapport à leur niveau actuel, les exigences en matière de fonds propres pondérés en fonction des risques pour les deux grandes banques, dans les périodes favorables. En outre, la FINMA a également fixé une limite au degré d'endettement, c'est-à-dire un *leverage ratio*. La Banque nationale est d'avis que, dans le secteur bancaire, un degré d'endettement de plus de 20 est imprudent et, de ce fait, non souhaitable dans les

périodes favorables. En d'autres termes, au cours de ces périodes, les fonds propres devraient s'élever à 5% au moins du total du bilan, ce qui, du reste, est conforme aux exigences de la FINMA. Cette dernière prescrit que, dans les périodes favorables, les grandes banques devront afficher un *leverage ratio* nettement supérieur à 3% au niveau du groupe et à 4% au niveau de l'entreprise (cf. encadré 1, page 9). Afin d'éviter un effet procyclique, les banques rempliront les nouvelles exigences édictées par la FINMA au plus tôt en 2013, ce qui devrait leur laisser un laps de temps suffisant pour se remettre de la crise actuelle. De plus, dans les périodes défavorables, les banques pourront enregistrer temporairement des valeurs inférieures aux exigences susmentionnées. Par ailleurs, d'importants travaux sont actuellement en cours afin d'élaborer une réglementation plus rigoureuse pour les grandes banques en matière de liquidités. La FINMA et la BNS collaborent étroitement à ces projets.

Outre les lacunes considérables du cadre réglementaire, la crise actuelle a également mis au jour l'importance de la problématique du *too big to fail*, c'est-à-dire de la taille des établissements financiers. En Suisse comme ailleurs, les autorités ont clairement indiqué qu'étant donné le coût exorbitant de l'éventuelle faillite d'une banque de taille importante, elles sont disposées à prendre les mesures nécessaires pour éviter qu'un tel événement ne se produise. Cette détermination se justifie dans l'optique de la gestion des crises. A plus long terme néanmoins, elle pose problème dans la mesure où elle incite à une plus grande prise de risques, rendant ainsi plus probable une nouvelle crise majeure. La problématique du *too big to fail* découlant de mesures de soutien aux banques semblables à celles prises durant la crise actuelle devra être examinée résolument une fois cette dernière endiguée. Il existe à cette fin trois approches potentiellement complémentaires.

La première approche consiste à élaborer un cadre réglementaire garantissant que les établissements financiers d'importance systémique détiennent des réserves particulièrement importantes de fonds propres et de liquidités. Une telle mesure diminue en effet la probabilité qu'une aide gouvernementale ne s'avère nécessaire et réduit en outre les coûts d'une telle intervention. De plus, elle restreint les incitations conduisant les banques à prendre des risques excessifs (aléa moral) et, par conséquent, à accroître démesurément leurs bilans. La BNS continuera à soutenir les efforts déployés en ce sens, sur le plan national et international.

Deuxièmement, la problématique du *too big to*

*fail* pourrait être atténuée par une adaptation du cadre réglementaire et de l'infrastructure des marchés financiers afin de permettre, dans les périodes de crise, la liquidation ordonnée et selon une procédure clairement prédéfinie d'une banque d'importance systémique. Comme l'ont montré les événements qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers, une telle liquidation ordonnée est aujourd'hui quasiment impossible. Des procédures de liquidation clairement prédéfinies et coordonnées au niveau international contribueraient à réduire les coûts inhérents à la défaillance d'une banque. Aussi la BNS soutient-elle les efforts menés actuellement dans ce domaine à l'échelle internationale. Toutefois, malgré ceux-ci, les progrès pourraient être lents en raison de la complexité des interactions entre les ordres juridiques nationaux. Il convient donc d'étudier également d'autres approches avec le plus grand soin et, parmi celles-ci, l'élaboration de règles définissant la structure interne de grands établissements financiers. Le but de telles prescriptions serait de pouvoir détacher d'un établissement des unités importantes pour le fonctionnement de l'économie et liquider les autres. Afin d'être à la fois efficace et compatible avec le modèle de banque universelle, la définition de ces règles devrait faire l'objet d'une collaboration étroite avec les banques.

Troisièmement, si les efforts déployés pour faciliter la liquidation ordonnée de grands établissements financiers n'aboutissaient pas à des progrès significatifs dans un laps de temps raisonnable, il faudrait alors examiner d'autres mesures en s'attaquant à l'origine de la problématique du *too big to fail*, à savoir la taille de l'établissement. Il peut s'agir d'une intervention indirecte, comme mentionné précédemment, consistant à inciter les banques à réduire leur taille, notamment en durcissant les exigences de fonds propres et de liquidités pour les grands établissements financiers. Mais on peut aussi envisager des mesures visant à restreindre directement la taille des banques, par exemple en limitant leur part de marché ou leur ratio bilan/PIB. De telles mesures revêtiraient, certes, un caractère radical mais ne constitueraient en rien une nouveauté. Dans le domaine de la politique de concurrence, elles figurent au nombre des instruments couramment utilisés pour empêcher une position prédominante sur le marché. Cependant, en matière de stabilité financière comme dans le domaine de la concurrence, il serait indispensible de peser soigneusement les avantages liés à la taille, comme les économies d'échelle et la diversification des risques, et les coûts susceptibles d'en découler.

## Encadré 1: Renforcement du cadre réglementaire

### Efforts sur le plan international

Différents groupes de travail s'occupent à un rythme soutenu au niveau international d'améliorer le cadre réglementaire du système financier et, partant, de rendre ce dernier plus résistant aux chocs. A cet égard, on retiendra tout particulièrement les travaux entrepris par le Conseil de stabilité financière (CSF; auparavant Forum de stabilité financière) et par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. La Suisse, qui est membre de ces deux organes, est représentée au CSF par le Département fédéral des finances et la BNS, et au Comité de Bâle par la FINMA et la BNS.

Sur la base de ses analyses et propositions du printemps 2008<sup>4</sup>, le CSF a formulé plusieurs recommandations<sup>5</sup> concernant notamment les domaines suivants:

- *Procyclité*: le Conseil a identifié, dans le cadre réglementaire actuel et dans le comportement des acteurs du marché, des mécanismes qui accentuent les chocs négatifs subis par le système financier. Des modifications de la réglementation et des méthodes comptables ont été proposées afin de réduire ce caractère procyclique. Elles portent notamment sur l'augmentation de la capitalisation du système bancaire et sur la limitation du degré d'endettement des banques.
- *Plans de rémunération*: des principes portant sur des pratiques saines en matière de rémunération ont été élaborés pour que le personnel des établissements financiers ne soit pas incité à prendre des risques excessifs. Ils visent à ce que, dans ces établissements, les principaux décideurs tiennent suffisamment compte des risques inhérents à leurs décisions, limitant ainsi les trop grandes prises de risques. Ces principes traitent en particulier de la gouvernance relative à la rémunération, de l'adéquation de cette dernière avec une prise de risque modérée ainsi que de la surveillance générale et de l'engagement incombant aux parties prenantes.
- *Coopération et coordination internationales*: les autorités de surveillance doivent collaborer plus étroitement en temps normal afin de pouvoir mieux identifier les risques relatifs aux établissements financiers internationaux et les faiblesses du système financier. La coordination à l'échelle internationale, notamment l'échange d'informations dans les situations de crise et une éventuelle préparation commune aux crises, doit être renforcée en matière de gestion des crises.

Le Comité de Bâle concentre ses efforts sur le renforcement des exigences de fonds propres de Bâle II, qui sont utilisées au plan international. A moyen terme, il entend atteindre un niveau de fonds propres supérieur à celui qui est actuellement défini dans l'Accord de Bâle II. Pour l'heure, hormis la question de la procyclité, que traite également le CSF et d'autres organes<sup>6</sup>, le Comité de Bâle s'attache aux améliorations suivantes:

- *Couverture des risques*: la crise actuelle a montré que la réglementation actuelle en matière de fonds propres ne couvre pas de manière adéquate tous les risques importants. Il est donc nécessaire d'améliorer la prise en compte des risques, en particulier dans les éléments hors bilan et dans le portefeuille de négoce.
- *Qualité des fonds propres*: la définition réglementaire des fonds propres comprend également des instruments assimilables à des fonds étrangers. Comme ceux-ci ne protè-

gent pas une banque d'une faillite, il conviendra à l'avenir de réduire la mesure dans laquelle ils peuvent être pris en compte en tant que fonds propres.

- *Mesures complémentaires portant sur les fonds propres*: la révision des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques ne pouvant assurer totalement la prise en compte correcte de tous les risques, ces exigences doivent être complétées par des mesures d'adéquation des fonds propres, indépendantes des risques, comme une limite du degré d'endettement ou *leverage ratio*.

### Mesures prises en Suisse

Eu égard à ce qui précède et dans le prolongement des efforts déployés sur le plan international, la Suisse a déjà mis en œuvre ou élaboré un premier train de mesures concrètes en vue de contribuer notablement à la stabilité du système financier<sup>7</sup>:

- *Relèvement des exigences de fonds propres pour les grandes banques*: en décembre 2008, la FINMA a décidé de doubler, par rapport à leur niveau actuel, les exigences en matière de fonds propres pondérés en fonction des risques, pour les deux grandes banques. Outre ce durcissement, elle a également fixé une limite au degré d'endettement, c'est-à-dire un *leverage ratio*. La Banque nationale est d'avis que, dans le secteur bancaire, un niveau d'endettement de plus de 20 est imprudent et, de ce fait, non souhaitable dans les périodes favorables. En d'autres termes, les fonds propres devraient s'élever à 5% au moins du total du bilan au cours de ces périodes, ce qui est conforme aux exigences de la FINMA. Cette dernière prescrit que, dans les périodes favorables, les grandes banques devront afficher un *leverage ratio* nettement supérieur à 3% au niveau du groupe et à 4% au niveau de l'entreprise<sup>8</sup>. Afin d'éviter un effet procyclique, les banques rempliront ces nouvelles exigences au plus tôt en 2013; elles disposeront ainsi d'un laps de temps suffisant pour se remettre de la crise. De plus, dans les périodes défavorables, les grandes banques pourront enregistrer temporairement des valeurs inférieures aux objectifs susmentionnés. La question de la définition des périodes favorables et défavorables est encore ouverte. Selon une proposition transparente et pragmatique soutenue par la BNS, une période est défavorable pour une banque si celle-ci essuie des pertes et favorable si elle réalise des bénéfices. Cette solution a l'avantage de permettre aux fonds propres de jouer pleinement leur rôle de coussin de sécurité. Les pertes peuvent ainsi être épongées sans déclencher automatiquement un processus d'ajustement dommageable. Toutefois, si une banque n'atteint pas les objectifs définis, des mesures devront être prises afin de s'assurer qu'elle pourra de nouveau s'y conformer dans un délai raisonnable. Des restrictions devront au moins être imposées pour le versement des dividendes et la croissance des actifs, tant que les banques ne satisfont pas aux objectifs fixés. Par son approche macroprudentielle, la BNS peut contribuer utilement à déterminer le rythme de ce processus d'ajustement.
- *Durcissement de la réglementation pour les grandes banques en matière de liquidités*: les dispositions afférentes aux exigences en matière de liquidités pour les grandes banques font actuellement l'objet d'un profond remaniement. Le

4 Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience, avril 2008; disponible à l'adresse [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf).

5 Les recommandations et les analyses empiriques correspondantes sont disponibles sur le site Internet du CSF: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

6 On retiendra notamment les propositions du rapport *The fundamental principles of financial regulation* de M. Brunnermeier, A. Crockett, Ch. Goodhart, A. Persaud et H. Shin (à paraître), les idées formulées par le gouverneur de la Banque de la République populaire de Chine dans son discours du 26 mars 2009 (disponible, en anglais, à l'adresse [www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=182](http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=182)) ou le système de «provisionnement dynamique» (*dynamic provisioning*) en vigueur en Espagne.

7 Cf. *Rapport sur la stabilité financière 2008*, BNS, encadré 1 *Enseignements pour l'avenir*, page 9.

8 Il s'agit d'une limite du ratio fonds propres/actifs qui exclut les opérations de crédit en Suisse du total du bilan. Informations complémentaires: communiqué de presse du Conseil fédéral du 16 octobre 2008 relatif aux mesures pour renforcer le système financier suisse.

nouveau régime vise à s'assurer que ces établissements seront en mesure de couvrir leurs besoins éventuels de liquidités en cas de perte de confiance massive sur les marchés. Contrairement au régime existant, il tiendra compte des flux de liquidités découlant à la fois des opérations comptabilisées au bilan et hors bilan. De plus, il se focalisera davantage sur une situation de stress grave plutôt que sur un stress modéré. La nouvelle réglementation devrait être finalisée avant la fin 2009 et entrer en vigueur peu après.

- *Renforcement de la protection des déposants*: dans le cadre du train de mesures annoncé en octobre 2008, le Conseil fédéral a décidé de revoir en profondeur le système de protection des déposants. Il devrait présenter des propositions concrètes à l'été 2009. Dans l'immédiat, la loi a été amendée afin d'étendre le système en vigueur<sup>9</sup>. Ainsi, la limite des dépôts garantis a été relevée de 30 000 francs à 100 000 francs.

### **Problématique du *too big to fail*: solutions possibles**

La crise actuelle a montré que la problématique du *too big to fail* est bien plus complexe que ce que l'on avait supposé. Craignant les conséquences économiques de la défaillance d'établissements financiers d'importance systémique, plusieurs gouvernements ont dû venir en aide à certains d'entre eux qui étaient en difficulté. Cette problématique du *too big to fail* s'accompagne de coûts de sauvetage élevés pour le secteur public et constitue une source d'aléa moral. Les grands établissements financiers sont fortement incités à prendre des risques excessifs: tant que tout va bien, ils profitent de la situation, et dès que les choses tournent mal, c'est aux contribuables de supporter une part considérable des pertes. Bien que plusieurs pays soient confrontés à cette problématique, elle est particulièrement aiguë en Suisse. Les deux grandes banques y sont considérées comme trop importantes pour faire faillite par les acteurs du marché et les agences de notation, en raison tant de leurs parts de marché que du volume de leur bilan, qui représente plusieurs fois le PIB helvétique (cf. encadré 3, page 30). Compte tenu de la gravité du problème, plusieurs motions ont été soumises au Parlement afin de trouver une solution<sup>10</sup>.

Il existe trois stratégies de base pour résoudre, ou du moins atténuer, la problématique du *too big to fail*: premièrement, les établissements financiers d'importance systémique peuvent être soumis à des dispositions très strictes en matière de fonds propres et de liquidités. Cela peut réduire la probabilité d'un soutien du gouvernement et le coût d'une telle intervention. En outre, des exigences de fonds propres rigoureuses diminuent l'aléa moral, car elles forcent les banques à assumer seules une plus grande part du risque de pertes et les dissuadent de gonfler leur bilan. La BNS participe sur le plan international et en Suisse à l'élaboration d'une réglementation plus adéquate des banques d'importance systémique.

Deuxièmement, le cadre juridique et l'infrastructure du marché financier peuvent être adaptés afin de simplifier ou de permettre une liquidation ordonnée des grands établissements financiers en cas de crises graves. Aujourd'hui, la liquidation d'un établissement d'importance systémique serait pratiquement impossible en raison des activités in-

ternationales de ces établissements et de leurs liens étroits avec les marchés (*too interconnected to fail*). Des procédures de liquidation clairement prédéfinies et coordonnées au niveau international peuvent contribuer à réduire les coûts inhérents à la défaillance d'une banque. La BNS soutient les efforts permanents menés dans ce domaine sur le plan mondial. Elle est toutefois consciente que la coordination des différents ordres juridiques nationaux est extrêmement complexe et que trouver une solution constitue donc une tâche de longue haleine. Si aucun progrès n'est réalisé au niveau international, la Suisse devra examiner les mesures pouvant être mises en œuvre unilatéralement une fois la crise actuelle endiguée. Dans ce cas, une liquidation ordonnée des groupes ou des holdings bancaires dans leur ensemble est impossible. Il convient cependant d'analyser dans quelle mesure, en temps de crise, les unités des grandes banques, qui sont importantes pour l'économie helvétique, pourraient être détachées et, le cas échéant, transférées à d'autres banques du pays, et les autres entités liquidées. Cela implique une étroite collaboration avec les banques, en vue de définir une structure organisationnelle appropriée, qui faciliterait une telle liquidation tout en demeurant compatible avec le modèle de banque universelle.

Troisièmement, on peut s'attaquer à l'origine de la problématique du *too big to fail* en limitant la taille des établissements financiers par l'intermédiaire de restrictions directes (limite de la part de marché ou du ratio bilan/PIB, par exemple) ou d'incitations indirectes comme celles mentionnées précédemment (durcissement des exigences de fonds propres pour les grandes banques). Il convient toutefois de garder à l'esprit que la taille confère également des avantages. Des banques d'une taille relativement modeste peuvent déjà exploiter les économies d'échelle (des montants élevés peuvent être générés à un coût moyen moindre)<sup>11</sup>. Si un établissement opère dans différentes régions ou dans plusieurs secteurs d'activités, cela permet une meilleure diversification et, partant, une réduction des risques. Par exemple, la solidité des activités à l'étranger des grandes banques a fortement contribué à stabiliser le secteur bancaire suisse durant la première moitié des années 1990. Il ne serait donc pas judicieux d'interdire certaines activités. De plus, il ne faut pas oublier qu'un système bancaire composé uniquement de petites banques n'est pas forcément un gage de stabilité<sup>12</sup>. Bien que les restrictions relatives à la taille soient une mesure radicale, la BNS estime qu'elles devraient être examinées sérieusement si les efforts pour faciliter la liquidation des grands établissements financiers ne progressent pas notablement dans un laps de temps raisonnable.

9 Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (renforcement de la protection des déposants), amendée le 19 décembre 2008.

10 Par exemple, la motion 08.3649 *Prévenir les risques démesurés pour l'économie suisse* du Conseil national demande au Conseil fédéral d'instituer une commission d'experts chargée de proposer des mesures pour minimiser les risques liés à la faillite d'une grande entreprise suisse. La motion 09.3019 *Réduire les risques pour la place financière suisse* du Conseil national exige clairement la séparation des activités bancaires menées en Suisse de celles menées à l'étranger.

11 Cf., par exemple, Y. Altunbas *et al.*, *Efficiency in European banking*, *European Economic Review* 45, 2001, pages 1931-1955.

12 On peut prendre, à titre d'exemples, la crise de l'épargne et du crédit aux Etats-Unis à la fin des années 1980 ou la crise des banques régionales en Suisse au début des années 1990. Dans les deux cas, un nombre important de petites banques a été confronté simultanément au même problème, ce qui a déstabilisé l'ensemble du système bancaire.

# 1 Environnement économique et financier

L'environnement économique et financier du secteur bancaire suisse a continué de se détériorer en 2008. Les turbulences financières apparues en 2007 se sont intensifiées et généralisées, débouchant sur une crise financière et un ralentissement de l'économie à l'échelle mondiale. La crise a commencé par une baisse des prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis et une chute des cours des titres liés à l'immobilier. Par la suite, de nombreuses catégories d'actifs ont été touchées, et la production économique s'est fortement contractée. Dans le prolongement de ces développements, de nombreux établissements financiers ont rencontré des difficultés croissantes à se refinancer et essuyé des pertes records en 2008. Certains d'entre eux ont fait faillite ou ont dû recourir au soutien des autorités.

La situation devrait continuer d'empirer dans les principales économies en 2009, avant de se rétablir progressivement en 2010. En conséquence, le risque de crédit devrait fortement augmenter, aussi bien en Suisse qu'à l'étranger. Les Etats-Unis et certains pays d'Europe devraient être touchés plus durement que la Suisse en raison des difficultés que connaissent leurs marchés immobiliers.

Toutefois, la réalisation de ce scénario de base dépend dans une large mesure du succès des efforts déployés pour stimuler l'activité économique et pour restaurer et maintenir la confiance dans le secteur financier. Si ces efforts devaient rester vains, un scénario bien plus pessimiste d'une récession profonde et durable à l'échelle mondiale risquerait

de se produire. L'environnement déterminant pour la stabilité du système financier suisse continuerait alors de se détériorer.

## Environnement économique

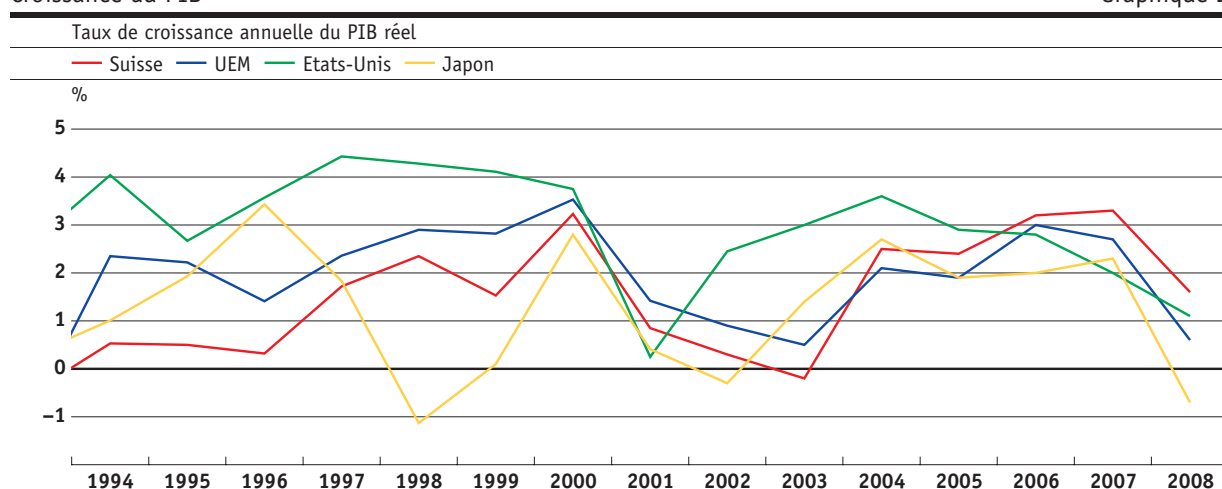
La crise financière, qui s'est muée en la crise la plus importante depuis la Seconde Guerre mondiale, a heurté de plein fouet l'économie réelle. La production s'étant fortement contractée dans de nombreux pays lors du dernier trimestre de 2008 et du premier trimestre de 2009, le ralentissement s'est accentué et étendu au monde entier. Les économies émergentes ont elles aussi été affectées par la crise; leurs exportations ont chuté, et nombre d'entre elles ont subi une baisse marquée de l'afflux de capitaux.

L'impact de la crise financière et de la récession mondiale sur l'économie suisse est resté relativement modéré en 2008. Le PIB a en effet crû de 1,6%, soit plus fortement qu'aux Etats-Unis et que dans la zone euro (cf. graphique 2). Cependant, l'activité économique a aussi fortement ralenti en Suisse durant le quatrième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009.

Les perspectives pour l'économie mondiale restent maussades, même si divers indicateurs laissent penser que la contraction est en phase de décélération. Les contraintes de crédit, les énormes pertes de patrimoine et la rapide détérioration du marché du travail pèsent lourdement sur l'activité économique mondiale. Dans ce contexte, on s'attend à un fort repli du PIB aux Etats-Unis, dans l'UE et en Suisse en 2009. Ces économies devraient redémarrer progressivement dès 2010, grâce notamment aux

Croissance du PIB

Graphique 2



Source: BNS.

mesures budgétaires et monétaires qui y ont été prises. Selon les prévisions du FMI, la croissance économique dans les marchés émergents devrait être faible en 2009 et s'accroître peu à peu en 2010<sup>13</sup>.

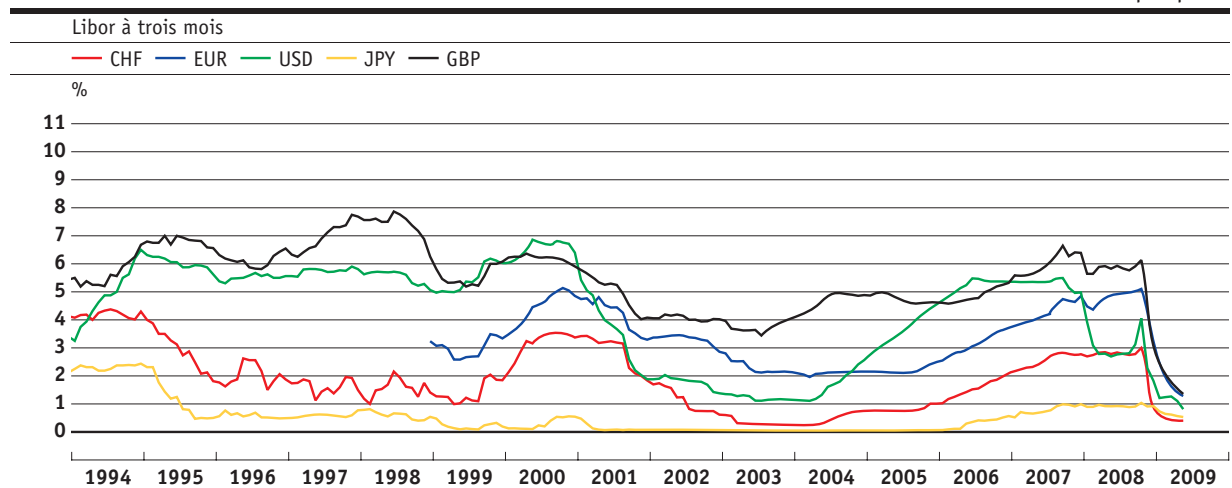
De plus, une grande incertitude entoure la durée et la gravité de la récession, et les risques sont encore susceptibles de s'accroître. Généralement, l'effet conjugué des crises immobilières et des crises bancaires tend à provoquer une longue période de récession. Durant la Grande Dépression aux Etats-Unis et après la crise financière en Finlande (1991) et en Argentine (2001), par exemple, le PIB par habitant a diminué pendant quatre années consécutives dans ces pays, soit sur une période environ deux fois plus longue qu'après une simple crise financière<sup>14</sup>.

### Conditions de financement

En réaction à la baisse du taux d'inflation, à l'assombrissement des perspectives économiques et au durcissement des conditions de financement pour les établissements financiers, toutes les grandes banques centrales ont considérablement assoupli les conditions monétaires en 2008 et au début de 2009. Il en a résulté un net repli des taux d'intérêt à court terme, en particulier aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, dans la zone euro et en Suisse (cf. graphique 3). D'autres mesures ont été prises pour répondre aux difficultés croissantes de refinancement dans le secteur bancaire. Dans divers pays, la possibilité a été offerte aux banques d'émettre des emprunts garantis par l'Etat sur les marchés monétaires et financiers. En Suisse, la BNS a joué le rôle

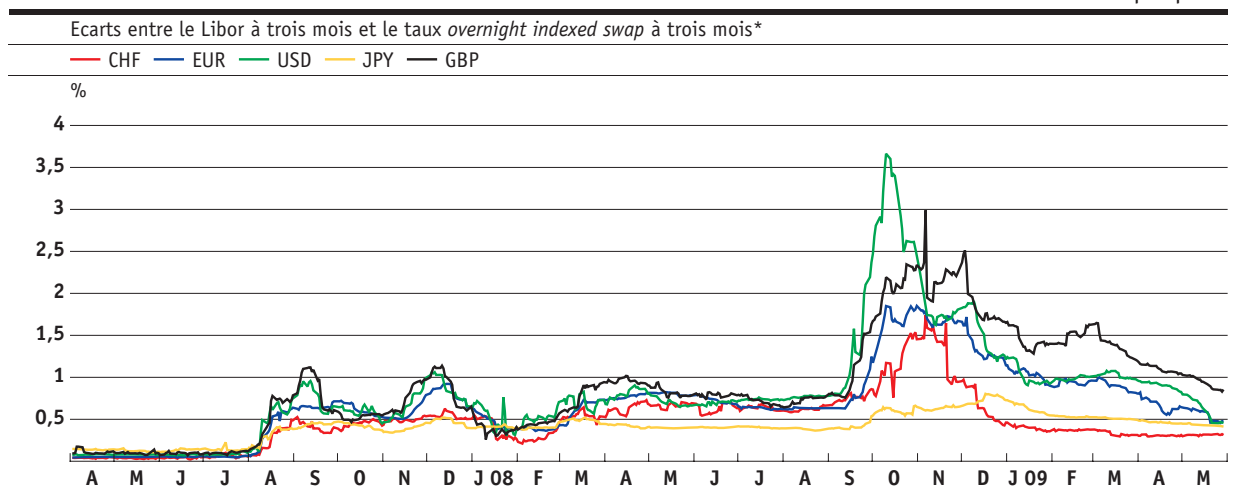
Taux d'intérêt à court terme

Graphique 3



Ecart de rendement sur le marché monétaire

Graphique 4



Graphique 3  
Source: Reuters.

Graphique 4  
Sources: BNS et Bloomberg.

\* Les taux de l'argent au jour le jour sont les suivants: TOIS en CHF, EONIA en EUR, OIS en USD, TONAR en JPY, SONIA en GBP.

13 Cf. FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2009.

14 Cf. C. M. Reinhart et K. S. Rogoff, *The aftermath of financial crises*, document de travail du NBER n° 14656, 2009.

d'intermédiaire dans le cadre de transactions du secteur privé portant sur des lettres de gage, et destinées à faciliter la redistribution des liquidités au sein du secteur bancaire. Elle a ainsi contribué à réduire les difficultés de refinancement rencontrées par les grandes banques.

Malgré ces mesures, la liquidité globale et les conditions de financement sont restées exceptionnellement serrées en 2008, en particulier pour les grandes banques internationales. Les niveaux records atteints par l'indice de financement et de liquidité du marché du FMI (*Funding and Market Liquidity Index*<sup>15</sup>) et par l'indice de liquidité calculé par la Banque d'Angleterre<sup>16</sup> en témoignent. Ces indices reposent sur la combinaison de différentes mesures de la liquidité sur les marchés des actions et des changes et sur les marchés monétaires. L'évolution des marchés monétaires illustre bien à quel point ces conditions s'écartent de la normale. Comme il ressort du graphique 4, page 12, les primes de risque facturées sur le marché interbancaire ont atteint un niveau extrêmement élevé en 2008, même en comparaison avec les pics de 2007. Les conditions se sont nettement améliorées après la période de fortes turbulences qui a suivi la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. Cependant, les primes de risque demeurent sensiblement supérieures aux niveaux modestes enregistrés avant le déclenchement de la crise en août 2007.

### Marché boursier

L'assombrissement des perspectives économiques, la perception accrue des risques et la réduction du degré d'endettement (*deleveraging*)

des établissements financiers ont amené une chute étonnamment marquée des actions. Passant d'un extrême à l'autre depuis les pics de 2007, les indices boursiers ont baissé d'environ 50% en Suisse et aux Etats-Unis, et de plus de 60% dans la zone euro et dans les économies émergentes, avant de se rétablir quelque peu en avril et en mai 2009 (cf. graphique 5).

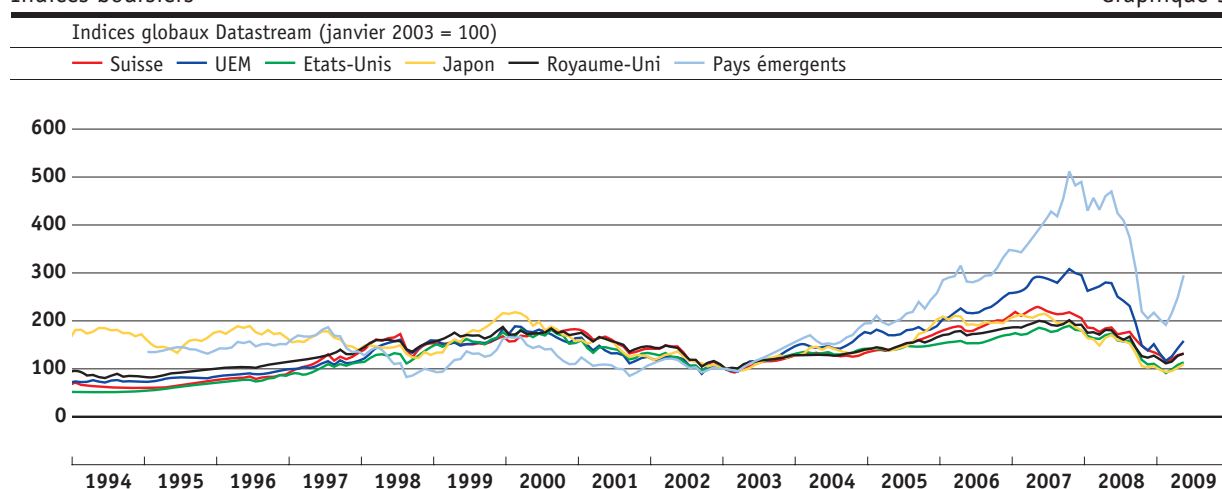
Dans la plupart des pays, ces corrections de prix étaient plus importantes que durant l'ensemble des crises d'après-guerre<sup>17</sup>. Elles sont comparables à celles qui ont suivi le krach boursier de 1929. Le Dow Jones avait alors chuté d'environ 50% les 18 mois suivant son dernier pic, avant de perdre encore 40 points les douze mois consécutifs.

L'ampleur de la chute des actions ressort non seulement de la perspective historique, mais aussi de la comparaison avec l'évolution de variables telles que les bénéfices, les dividendes et les taux d'intérêt, qui influent de façon décisive sur les cours des actions. Par exemple, les ratios cours/bénéfice ont fortement chuté depuis le début de la crise (cf. graphique 6, page 14) et se situent aujourd'hui au-dessous de leur moyenne de long terme. Cela pourrait indiquer que les cours des actions ont surréagi et qu'une baisse consécutive importante et persistante est relativement peu probable. Cependant, comme les ratios cours/bénéfice reflètent uniquement les bénéfices passés, on pourrait aussi en conclure que les marchés s'attendent à des résultats très faibles pour les sociétés par actions.

Le niveau déjà relativement bas des évaluations du marché des actions et la reprise économique progressive attendue à partir de 2010 laissent peu de marge pour une baisse prolongée et substantielle des

Indices boursiers

Graphique 5



Source: Thomson Datastream.

15 Cf. FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2009.

16 Cf. Banque d'Angleterre, *Financial Stability Report*, octobre 2008.

17 Par exemple, le Nikkei après le pic de 1989 ou le Dow Jones après les pics de 1973, 1987 ou 2000.

cours boursiers. Toutefois, si les économies entrent malgré tout dans une longue période de profonde récession, une correction des anticipations de bénéfices pourrait faire chuter davantage les cours des actions. En plus de la faible conjoncture, les cours des actions peuvent être influencés négativement par des facteurs tels qu'une nouvelle perte de confiance parmi les acteurs du marché ou une poursuite du processus de réduction du degré d'endettement. En prenant comme référence extrêmement défavorable la chute du Dow Jones de 90% après le pic de 1929, on peut penser qu'un nouveau recul substantiel est encore possible.

### Marché immobilier

La chute des prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis s'est accélérée en 2008. Selon l'indice

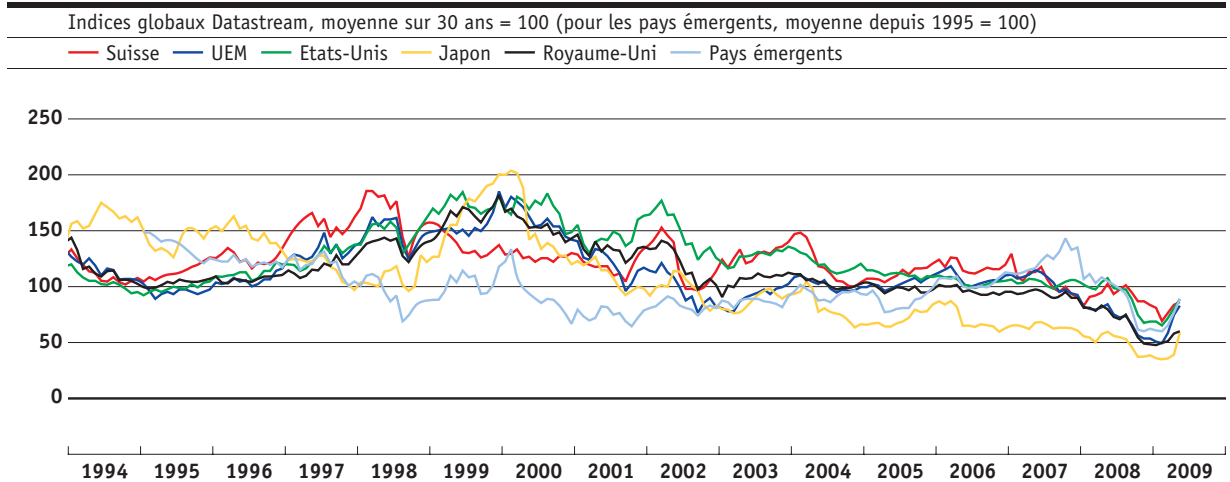
Case-Shiller, les prix réels des logements aux Etats-Unis ont diminué de 34% entre le pic de 2006 et la fin de 2008 (cf. graphique 7). En comparaison avec des crises immobilières antérieures, par exemple en Suisse ou au Japon au début des années 1990, il s'agit d'une baisse particulièrement rapide et forte.

Certains pays d'Europe ont également subi une nette détérioration dans ce secteur. Ainsi, les prix réels des logements ont chuté de quelque 20% au Royaume-Uni en 2008, soit plus rapidement qu'aux Etats-Unis. Dans des pays tels que l'Allemagne, le Japon ou la Suisse, les prix de l'immobilier résidentiel n'ont pas subi de corrections sensibles depuis le commencement de la crise.

Au vu des contrats à terme sur l'indice Case-Shiller, le marché s'attend à un ralentissement de la baisse des prix de l'immobilier résidentiel aux

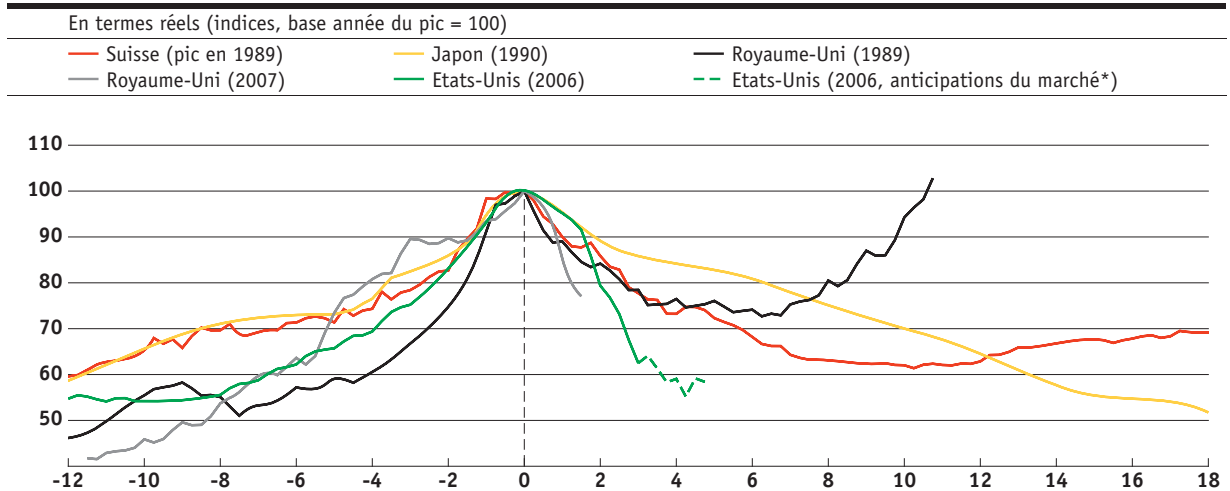
Bourse: ratio cours/bénéfice\*

Graphique 6



Prix de l'immobilier résidentiel les années précédant et suivant un pic

Graphique 7



Graphique 6

Source: Thomson Datastream.

\* Il s'agit du bénéfice par action.

Graphique 7

Sources: BRI, FMI et Standard & Poor's/Case-Shiller.

\* Les anticipations du marché pour l'indice Case-Shiller se reflètent dans les contrats à terme correspondants.



Etats-Unis en 2009 et à un retournement de tendance en 2010<sup>18</sup>. D'ici là, les prévisions indiquent une baisse supplémentaire de 12%. Les prix réels de l'immobilier résidentiel diminueraient ainsi de 45% au total, soit plus fortement qu'au Royaume-Uni (27%) et qu'en Suisse (39%) après les pics enregistrés autour de 1990, mais moins qu'au Japon après le pic de 1990 (48%). Selon les données empiriques relatives aux crises immobilières, les prix réels des logements diminuent en moyenne pendant six ans après leur dernier pic, et d'environ 36%<sup>19</sup>. Ainsi, l'évolution observée jusqu'ici aux Etats-Unis et celle attendue sont particulièrement marquées, sans qu'elles soient pour autant exceptionnelles dans une perspective historique.

De nouvelles corrections de prix sont également probables dans divers pays d'Europe. En Irlande, en Espagne ou au Royaume-Uni, le marché de l'immobilier résidentiel a connu, au cours de la dernière décennie, une hausse encore plus forte qu'aux Etats-Unis. Cependant, les récentes corrections de prix s'y sont montrées nettement plus faibles. Dans les pays où les prix de l'immobilier résidentiel n'ont augmenté que modérément (Suisse), ou ont même diminué (Allemagne, Japon) ces dix dernières années, une chute abrupte apparaît relativement peu probable si la croissance économique reprend progressivement dès 2010, conformément aux attentes.

Si le scénario négatif d'une longue période de profonde récession à l'échelle mondiale devait se réaliser, le marché de l'immobilier résidentiel subirait probablement, par contrecoup, des ajustements de prix particulièrement marqués. Le cas échéant, même des pays où des corrections de prix impor-

tantes ne sont pas attendues actuellement pourraient être touchés, comme la Suisse par exemple.

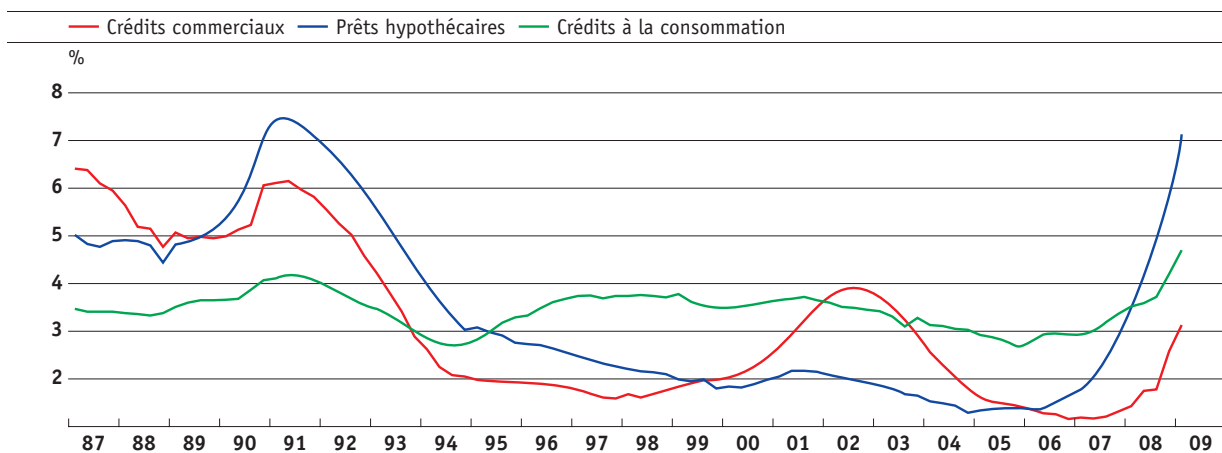
### Qualité du crédit

La qualité du crédit aux Etats-Unis s'est ressentie de la chute des prix de l'immobilier, du tassement de la conjoncture et du durcissement des conditions de crédit. Alors qu'au début des turbulences financières, seuls les prêts hypothécaires étaient affectés, les problèmes se sont depuis lors étendus aux crédits à la consommation et aux crédits commerciaux. Les taux de défaut ont déjà atteint des niveaux inégalés depuis plusieurs années pour les crédits à la consommation et les prêts hypothécaires, tandis qu'ils restent encore en deçà du niveau affiché au début des années 1990 pour les crédits commerciaux (cf. graphique 8). Une dégradation de la qualité des crédits commerciaux ressort également de la proportion entre les abaissements et les relèvements de notes par Moody's pour les entreprises américaines. Ce pourcentage a en effet considérablement augmenté en 2008, pour atteindre le niveau du pic précédent de 2003.

Selon la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE), les bilans des sociétés européennes se sont montrés robustes en 2008<sup>20</sup>. Cependant, les entreprises et les ménages européens sont devenus plus vulnérables en raison de la contraction de l'économie, de la baisse des prix de l'immobilier résidentiel, du degré d'endettement élevé des emprunteurs et du durcissement des conditions de crédit. Cela ressort également du pourcentage des abaissements et des relèvements de notations d'entreprises européennes par Moody's. Tout comme aux Etats-Unis, ce ratio a

Taux de défaut aux Etats-Unis

Graphique 8



Source: Réserve fédérale des Etats-Unis.

18 Il convient de noter qu'étant donné la faible liquidité du marché des contrats à terme sur l'indice Case-Shiller, ces instruments ne reflètent qu'imparfaitement les attentes du marché concernant les prix de l'immobilier résidentiel.

19 Cf. C. M. Reinhart et K. S. Rogoff, *The aftermath of financial crises*, document de travail du NBER n° 14656, 2009. Les auteurs s'intéressent aux cycles enregistrés par les prix de l'immobilier résidentiel dans les périodes de crises bancaires.

20 Cf. BCE, *Financial Stability Review*, décembre 2008; Banque d'Angleterre, *Financial Stability Report*, octobre 2008.

atteint récemment le niveau du dernier pic de 2003.

La qualité du crédit des emprunteurs suisses est restée généralement stable en 2008. Comme les prix de l'immobilier résidentiel sont demeurés constants, dans l'ensemble, et que le taux de chômage s'est maintenu à un bas niveau malgré une légère augmentation vers la fin de 2008, la qualité du crédit des ménages suisses ne s'est pas détériorée. Le nombre de cas d'insolvabilité dans les ménages a même diminué en 2008, pour la première fois depuis huit ans. Du côté des entreprises, ce nombre a par contre augmenté durant le quatrième trimestre de 2008.

Il faut s'attendre à une nouvelle baisse substantielle de la qualité globale du crédit ces prochains temps. Les acteurs du marché prévoient que les taux de défaut des entreprises américaines et européennes vont largement dépasser le dernier pic de 2002, comme l'indique notamment l'évolution des écarts de rendement entre les obligations des entreprises (cf. graphique 9).

Selon les estimations du FMI, les amortissements sur les prêts consentis par les banques commerciales aux Etats-Unis et en Europe dépasseront le niveau atteint lors de la récession de 1991 et 1992, sans toutefois croître autant que lors de la Grande Dépression aux Etats-Unis<sup>21</sup>. On s'attend à une telle détérioration de la solvabilité en raison de l'aggravation prévue de la récession et de la chute des prix de l'immobilier résidentiel dans de nombreux pays. De plus, les enquêtes de la BCE et de la Réserve fédérale sur la distribution du crédit bancaire révèlent que les banques de la zone euro et

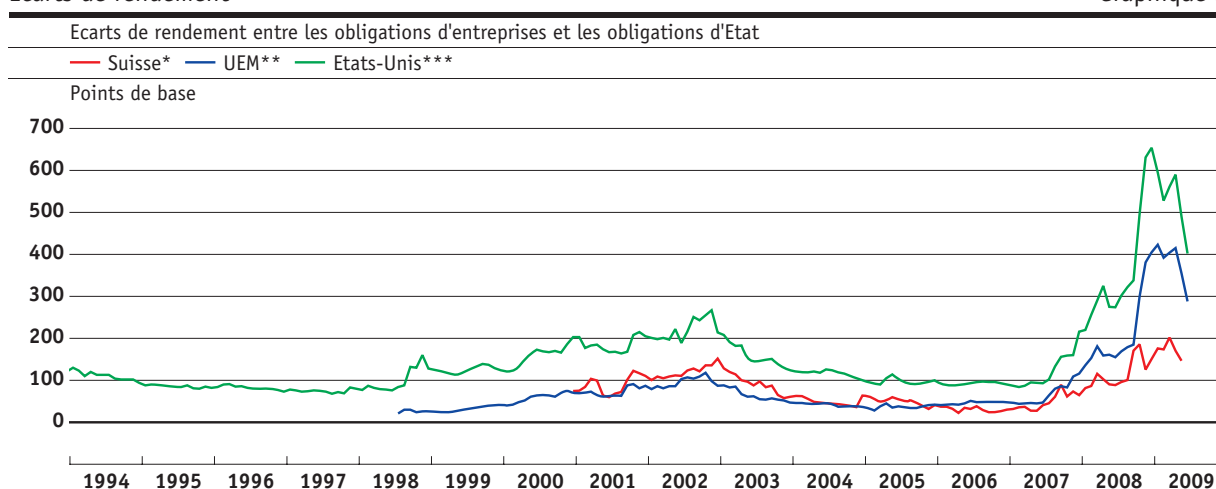
des Etats-Unis ont resserré leurs conditions de crédit en 2008. Les entreprises qui ont recours aux crédits bancaires sont de ce fait confrontées à des difficultés de refinancement. Toutefois, pour autant que la production économique reprenne progressivement en 2010 et que la baisse des prix de l'immobilier résidentiel ralentisse, les taux de défaut devraient déjà atteindre leur sommet en 2010. C'est ce qu'indiquent également les estimations précitées du FMI.

En considération des écarts de rendement entre les obligations, l'augmentation des taux de défaut devrait être moins forte en Suisse qu'aux Etats-Unis et que dans certains pays d'Europe (cf. graphique 9). L'optimisme relatif des acteurs du marché pour ce qui est des taux de défaut à venir en Suisse pourrait refléter la santé générale des marchés du crédit et de l'immobilier résidentiel, qui y ont connu un taux de croissance modéré durant la dernière décennie. De plus, contrairement à ce que l'on observe dans l'UE et aux Etats-Unis, les conditions de crédit sont restées presque inchangées en Suisse pendant la plus grande partie de 2008 et ne se sont que légèrement durcies le quatrième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009, comme l'indique l'enquête de la BNS sur l'octroi de crédits bancaires (*SNB lending survey*).

Dans son scénario de base, la BNS estime que les taux de défaut aux Etats-Unis et en Europe devraient bientôt atteindre leur sommet. Toutefois, si ces économies ne se rétablissent pas peu à peu en 2010, la croissance des taux de défaut pourrait se faire plus marquée et persistante. L'évolution ultérieure de la solvabilité des ménages dépend également de l'évolution des prix de l'immobilier

Ecarts de rendement

Graphique 9



Source: Thomson Datastream.

\* Rendements (taux au comptant) des obligations d'entreprises suisses ayant valeur de placement et des obligations de la Confédération, calculés par la BNS.

\*\* Euro-Aggregate Corporate (valeur de placement, libellés en euros) et indices AAA Euro-Aggregate Government, Barclays Capital.

\*\*\* US Corporate (valeur de placement, libellés en dollars des Etats-Unis) et indices US Treasury, Barclays Capital.

21 Cf. FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2009. Selon les estimations du FMI, le taux de défaut aux Etats-Unis culminera à 4,4%, contre moins de 2% dans les années 1990 et environ 5% pendant la Grande Dépression. En Europe, ce taux devrait atteindre 2,9%, contre environ 1,5% dans les années 1990.

résidentiel. Si ces derniers continuent de chuter aux Etats-Unis et de baisser fortement dans certains pays d'Europe, les taux de défaut des ménages pourraient largement dépasser le haut niveau qui est attendu dans le scénario de base. En Suisse, même si l'évolution de la qualité du crédit des emprunteurs apparaît moins préoccupante, une récession profonde et durable ferait également progresser les taux de défaut des entreprises et des ménages à un niveau historiquement élevé.

### Etablissements financiers internationaux

En Suisse comme à l'étranger, un grand nombre d'établissements financiers internationaux ont subi de fortes pertes sur leurs opérations de négoce du fait de la chute des prix de nombreux actifs. De plus, ils ont dû faire face à une détérioration de la qualité de leurs portefeuilles de crédits et à des difficultés de refinancement toujours plus grandes. Un grand nombre d'entre eux ont ainsi enregistré des pertes records en 2008 et ont dû lever des fonds supplémentaires. Parallèlement, les banques ont réalisé des amortissements et des pertes sur les crédits pour un total de presque 1 500 milliards de dollars à l'échelle mondiale. Elles ont levé sur la même période des fonds supplémentaires d'environ 1 200 milliards de dollars, dont un volume important de fonds publics<sup>22</sup>.

En conséquence, les acteurs du marché ont revu à la baisse leur estimation de la valeur et de la solidité de ces établissements. Les primes de risque et de liquidité exigées des banques sur les marchés monétaires (cf. graphique 4, page 12) ont augmenté, alors que leur valeur de marché a diminué et que

les primes des swaps de défaut (*credit default swaps*, CDS) portant sur leurs engagements ont considérablement augmenté depuis le début de 2007 (cf. graphique 10).

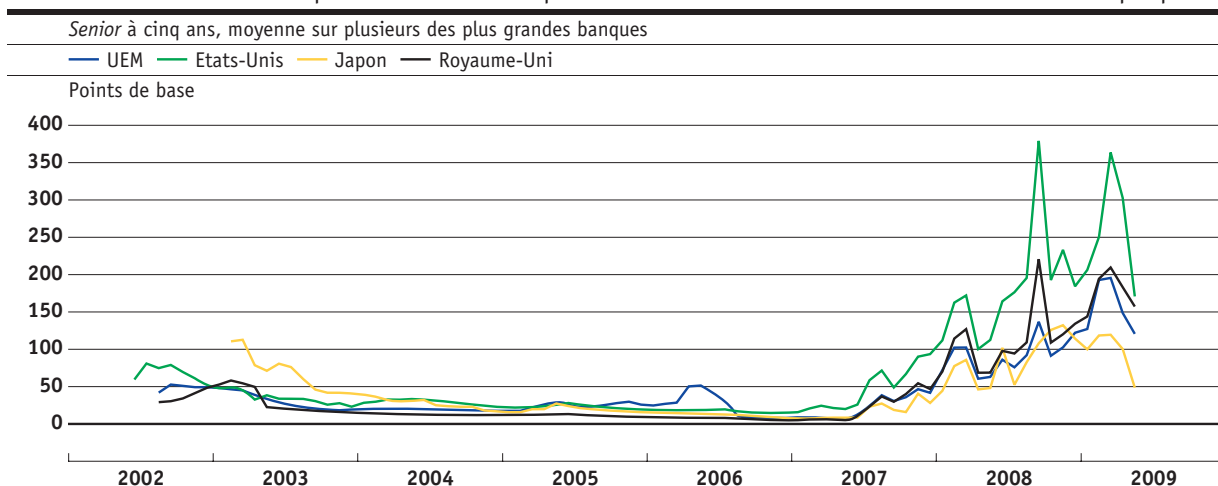
Les compagnies d'assurances ont elles aussi été touchées. Le cours des actions de nombreuses d'entre elles, en particulier en Suisse, a ainsi sensiblement baissé, et les primes des CDS portant sur leurs engagements ont marqué un pic. American International Group (AIG), grande compagnie d'assurances internationale ayant son siège principal aux Etats-Unis, a même dû recourir à l'aide du secteur public. Ce soutien répondait à des impératifs de stabilité financière, cette compagnie étant fortement impliquée dans la couverture du risque de crédit, en particulier par l'émission de CDS.

Bien que le rôle toujours plus important des compagnies d'assurances sur le marché des risques de crédit ait permis une répartition plus large de ces risques, il a également créé un vecteur de contagion entre le secteur des assurances et celui des banques. En Suisse, ce vecteur est toutefois moins important, du fait que le secteur des assurances ne couvre pas une part importante du risque de crédit encouru par le secteur bancaire. Ainsi donc, même si les difficultés que ce secteur rencontre en Suisse ont contribué à la détérioration générale de l'environnement économique et financier, elles n'y représentent pas une menace directe pour la stabilité du secteur bancaire.

Pour les grands établissements financiers internationaux établis à l'étranger, les perspectives restent moroses. Selon les estimations du FMI, le total des amortissements sur les prêts détenus aux

Primes des CDS contre le risque de défaut de banques

Graphique 10



Source: Bloomberg.

22 Source: Bloomberg.

Etats-Unis, en Europe et au Japon ainsi que sur les titres qui y sont adossés se montera à environ 4 100 milliards de dollars des Etats-Unis entre 2007 et 2010. Sur cette somme, les banques devraient supporter environ 2 500 milliards<sup>23</sup>. Comme elles ont déjà réalisé des amortissements et des pertes d'environ 1 500 milliards, elles auraient encore à amortir quelque 1 000 milliards de dollars. Ces estimations sont cependant très incertaines et doivent être interprétées avec d'autant plus de prudence qu'elles reposent sur un grand nombre d'hypothèses. Elles indiquent cependant que les banques pourraient encore subir de très lourdes pertes.

La Réserve fédérale et d'autres autorités de surveillance bancaire américaines ont estimé les pertes potentielles des plus grandes banques des Etats-Unis dans le cadre d'un programme d'évaluation des niveaux de capitalisation bancaire (*Supervisory Capital Assessment Program, SCAP*)<sup>24</sup>. Selon le scénario négatif, les 19 plus grands holdings bancaires américains devraient subir des pertes de 600 milliards de dollars en 2009 et en 2010. Il importe de noter que ce résultat ne peut pas être comparé directement avec l'estimation du FMI. En effet, l'échantillon est ici plus restreint (19 holdings bancaires américains, contre les banques à l'échelle mondiale), l'horizon plus limité (deux ans, contre quatre) et la perspective différente (estimations, contre scénario négatif). Mais les résultats de l'évaluation SCAP portent également à croire que les banques continueront de subir des pertes substantielles si l'environnement continue de se détériorer.

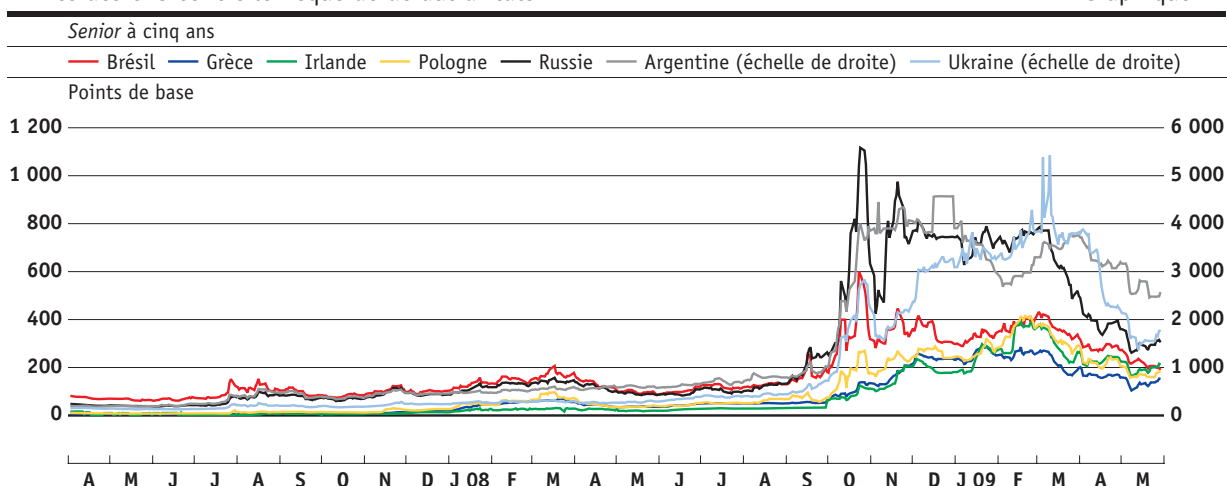
Depuis le début de la crise, la plupart des établissements financiers ont pu couvrir une large part de leurs pertes en levant des fonds supplémentaires, souvent grâce à une aide substantielle de l'Etat. Mais il pourrait être nécessaire de renforcer encore leur dotation en fonds propres – en particulier dans le secteur bancaire – de façon à garantir une capacité de résistance appropriée en cas d'évolution macroéconomique défavorable. L'évaluation SCAP indique que, pour les seuls grands holdings bancaires aux Etats-Unis, les exigences de fonds propres supplémentaires s'élèveront à 75 milliards de dollars.

### Risque souverain

En raison de la crise, le risque de crédit perçu pour la dette souveraine s'est fortement accru en 2008. Très onéreux, les plans de relance et les mesures de stabilisation du secteur financier ont accru l'exposition au risque du secteur public. De plus, les revenus fiscaux devraient diminuer du fait de la forte contraction de la production économique. A cela s'ajoute que dans plusieurs économies émergentes, la perception accrue des risques a provoqué une forte diminution de l'afflux de capitaux. Ces développements se reflètent dans la hausse marquée des primes exigées sur les marchés en guise de garanties contre le risque de défaut sur les obligations d'Etat. Ce phénomène, qui a même touché des pays du G10, a particulièrement frappé des économies émergentes telles que l'Argentine, la Russie ou l'Ukraine. Certains pays de la zone euro ont eux aussi vu les primes de CDS augmenter considérable-

Primes des CDS contre le risque de défaut d'Etats

Graphique 11



Source: Thomson Datastream.

23 Cf. FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2009.

24 Cf. Réserve fédérale, *The Supervisory Capital Assessment Program: overview of results*, 7 mai 2009.

ment (cf. graphique 11, page 18). Même si les primes de CDS ont diminué dans la plupart des pays après les pics enregistrés à la fin de 2008 et au début de 2009, elles restent nettement supérieures à leur niveau d'avant la crise.

La détérioration de la solidité financière de certains pays devrait se répercuter sur la capacité ou la disposition de leurs gouvernements à prendre de nouvelles mesures de relance et de stabilisation du secteur financier. Conjugué à l'augmentation du risque de défaut lié à la dette souveraine, cet effet représente une menace supplémentaire pour la stabilité financière dans le monde.

### **Perspectives**

La détérioration de l'environnement économique et financier du secteur bancaire suisse devrait rester modérée dans un avenir proche. Les prévisions concernant le PIB en 2009 sont négatives pour les principales économies. De plus, les prix de l'immobilier résidentiel devraient continuer de baisser aux Etats-Unis et dans certains pays d'Europe. Cette évolution se traduira probablement par une hausse du taux de défaut des crédits à la consommation et des crédits commerciaux. En Suisse aussi, les taux de défaut devraient sensiblement augmenter, même si la situation y apparaît moins préoccupante. Les mesures prises par les gouvernements et les banques centrales devraient toutefois aider les économies à se rétablir progressivement à partir de 2010 et contribuer à restaurer la confiance dans le secteur financier. Ainsi, les taux de défaut devraient culminer en 2010, et les risques de nouvelles cor-

rections de prix substantielles sur les marchés financiers apparaissent limités.

Toutefois, la réalisation de ce scénario de base dépend dans une large mesure du succès des efforts déployés pour stimuler l'activité économique et pour rétablir et maintenir la confiance dans le secteur financier. Si ces efforts devaient rester vains, un scénario bien plus pessimiste risquerait de se produire, selon lequel la récession pourrait être profonde et durable à l'échelle mondiale. L'environnement déterminant pour la stabilité du système financier suisse continuerait alors de se détériorer. Les taux de défaut des crédits à la consommation et des crédits commerciaux pourraient dépasser les précédents pics historiques. De plus, la probabilité de corrections de prix massives et généralisées affectant de nombreuses catégories d'actifs financiers augmenterait en Suisse comme à l'étranger.

Les grands établissements financiers internationaux devraient prendre les mesures nécessaires pour pouvoir faire face à une évolution aussi défavorable, afin d'éviter que la crise n'atteigne de nouveaux sommets en cas de réalisation d'un tel scénario.

## Encadré 2: Chronologie de la crise financière

### Phase 1: avant le 9 août 2007

*Les prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis chutent, tandis qu'une nervosité croissante gagne les marchés financiers.*

Les années précédant 2007 se caractérisent par une croissance rapide de l'activité économique et des prix des actifs, une forte liquidité des marchés financiers et une faible appréciation des risques économiques et financiers. Le marché américain de l'immobilier résidentiel est en plein essor, et les établissements financiers sont très actifs. Ils titrisent les hypothèques américaines de toute qualité, en les transformant en obligations adossées à des crédits hypothécaires, qui sont à leur tour utilisées de plus en plus souvent comme sous-jacents de titres plus complexes adossés à des crédits hypothécaires. Les titres qui en résultent sont vendus dans le monde entier, principalement aux banques et aux établissements financiers. Dans le même temps, de nombreux établissements financiers, dont le Credit Suisse et UBS, augmentent leur prise de risque, leur niveau d'endettement et leur rentabilité. La demande de titres adossés aux crédits hypothécaires est forte.

Evénements-clés:

#### Février 2007:

- Les cours des titres adossés aux crédits hypothécaires *subprime* commencent à chuter.

#### Mai 2007:

- Après avoir subi des pertes liées au marché hypothécaire américain, UBS annonce la réintégration d'un de ses *hedge funds* (Dillon Read Capital Management) dans sa banque d'investissement.

#### Juin 2007:

- L'agence de notation Moody's rétrograde une série de titres adossés à des crédits hypothécaires *subprime*.
- La banque d'investissement américaine Bear Stearns doit fermer deux de ses *hedge funds* à la suite de pertes subies dans le segment des *subprime*.
- La BNS relève la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

### Phase 2: du 9 août 2007 au 15 septembre 2008

*Trois vagues de tensions déferlent sur le marché monétaire.*

Au cours des mois suivants, les prix de l'immobilier résidentiel continuent de chuter aux Etats-Unis, et ceux des titres adossés aux crédits hypothécaires américains baissent eux aussi. Les primes de risque grimpent en flèche et les cours des actions entament un long déclin. Peu à peu, des banques et des établissements financiers de taille importante enregistrent, au niveau mondial, des pertes et des amortissements considérables en raison de leur exposition au marché immobilier américain. En septembre 2008, ces amortissements se montent au total à 504 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>25</sup>. De nombreuses banques prennent des mesures pour renforcer leur dotation en fonds propres. Fin 2007, Northern Rock (Royaume-Uni) et, début 2008, Bear Stearns

(Etats-Unis) sont proches de la faillite en raison d'une réduction drastique de leur capacité à financer leurs opérations, qui résulte de la perte de confiance des marchés. A la fin de l'été 2008, Fannie Mae et Freddy Mac, deux grands établissements de refinancement hypothécaire soutenus par le gouvernement américain, sont au bord de la faillite en raison d'une sous-capitalisation substantielle. Dans tous ces cas, différents types d'interventions et de soutien du secteur public permettent d'empêcher des faillites et des défaillances.

La croissance économique perd de sa vigueur fin 2006 et les prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis cessent de croître dans les principales grandes villes. Début 2007, le recul effectif du marché de l'immobilier résidentiel dans ce pays conduit à un accroissement du taux de défaut dans le segment des crédits hypothécaires *subprime* américains. Les cours des titres adossés aux crédits hypothécaires commencent à chuter. Le repli du marché de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis se propage immédiatement aux établissements financiers du monde entier par l'intermédiaire des titres adossés à des hypothèques américaines. Au début de l'été, on recense les premières victimes parmi ces établissements. L'inquiétude des opérateurs sur les marchés concernant l'ampleur et la concentration de l'exposition des établissements financiers au marché américain de l'immobilier résidentiel, notamment celle des grandes banques suisses, grandit durant la première semaine d'août. Le 9 août, la crise de confiance s'est étendue aux marchés monétaires interbancaires et la liquidité s'assèche sur de nombreux marchés.

#### Juillet 2007:

- UBS remplace son CEO.
- Plusieurs autres *hedge funds* doivent être fermés en raison de pertes subies dans le segment des *subprime*.
- HSBC annonce des pertes liées aux crédits hypothécaires *subprime* et la banque allemande IKB déclare des pertes substantielles dans un de ses véhicules d'investissement structuré (SIV), pertes également dues à la crise des *subprime*.

#### Août 2007:

- Dans la première semaine d'août, IKB intègre le SIV en difficulté dans son bilan et, en retour, elle est sauvée par le gouvernement allemand.
- Les rumeurs touchant d'autres établissements, notamment la banque britannique Northern Rock, spécialisée dans les prêts hypothécaires, s'intensifient.
- Le 9 août, BNP Paribas gèle trois de ses fonds à la suite de pertes liées aux marchés des crédits hypothécaires *subprime* américains.

25 Source: Bloomberg.

grande quantité. En septembre 2008, les pertes brutes qu'elle publie sur ces positions atteignent près de 44,2 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>26</sup>. La banque enregistre une perte nette annuelle de quelque 4,4 milliards de francs pour 2007 et de 11,9 milliards pour le premier semestre de 2008. Pendant cette période, elle prend des mesures visant à accroître significativement sa dotation en fonds propres: entre le début de la crise financière et septembre 2008, UBS a levé environ 28,3 milliards de francs supplémentaires auprès d'investisseurs privés<sup>27</sup>. Elle vend également une partie des positions adossées au marché immobilier américain qu'elle détient. Le Credit Suisse reste rentable en 2007, mais subit une perte de 0,9 milliard de francs au premier semestre de 2008. Jusqu'en septembre 2008, le Credit Suisse déclare par étapes des pertes et amortissements bruts liés à la crise pour 10,1 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>28</sup>. A l'inverse, les banques suisses axées sur le marché intérieur se révèlent peu exposées au marché immobilier américain et ne sont donc pas affectées dans une large mesure par les turbulences financières durant cette période.

L'ampleur de l'exposition déclarée des banques au marché des crédits hypothécaires *subprime* américains et l'incertitude quant à leur exposition non encore communiquée provoquent alors des tensions sur le marché monétaire. Comme l'illustre le graphique 4, page 12, il est possible de distinguer, au cours des treize mois compris entre août 2007 et septembre 2008, trois vagues de pertes de confiance sur le marché monétaire interbancaire, qui se traduisent

#### Evénements-clés:

##### **Août 2007:**

- Les 9 et 10 août, la BNS et certaines autres banques centrales commencent à fournir, à titre exceptionnel, des liquidités temporaires aux marchés.

##### **Septembre 2007:**

- Les guichets de Northern Rock sont pris d'assaut (*bank run*) à la suite d'une rumeur selon laquelle la banque aurait reçu une facilité d'urgence de la Banque d'Angleterre. Le *run* prend fin quelques jours plus tard, le gouvernement britannique garantissant tous les dépôts de Northern Rock.

##### **Octobre 2007:**

- UBS annonce un avertissement sur bénéfices avant de déclarer au troisième trimestre des pertes (830 millions de francs) et des amortissements liés aux crédits hypothécaires *subprime* américains pour un montant de 4,2 milliards.
- L'agence de notation Standard & Poor's (S&P) dégrade UBS.

##### **Novembre 2007:**

- Dans la première moitié de novembre, des grandes banques des Etats-Unis annoncent des pertes dues à la crise des *subprime*. Certaines communiquent également des mesures pour lever des fonds supplémentaires.
- Moody's rétrograde UBS.
- Au troisième trimestre, le Credit Suisse annonce un bénéfice de 1,3 milliard de francs, malgré des amortissements de 2,2 milliards.

##### **Décembre 2007:**

- UBS communique de nouveaux amortissements liés aux crédits hypothécaires *subprime* américains, à hauteur de 10 milliards de dollars des Etats-Unis, et propose de lever 13 milliards de francs de fonds supplémentaires en émettant des obligations convertibles en actions (proposition acceptée par les actionnaires en février 2008).

par une hausse des écarts de rendement sur le marché monétaire. La première de ces vagues frappe les marchés monétaires mondiaux en août et en septembre 2007 et la deuxième, en novembre et en décembre 2007. Après une phase d'accalmie relative début 2008, la troisième vague a lieu à la fin de février. Elle déferle sur Wall Street avec le sauvetage de Bear Stearns par la Réserve fédérale à la mi-mars. Cette troisième vague subsiste durant avril, puis les marchés monétaires redeviennent relativement calmes jusqu'en septembre. Chacune de ces trois vagues déclenche une série d'opérations extraordinaires d'injection de liquidités par les banques centrales. Afin de garantir le fonctionnement des marchés monétaires, certaines banques centrales fournissent au secteur bancaire des liquidités supplémentaires sur des horizons plus longs et contre une gamme de sûretés plus large qu'à l'accoutumée. Pour apaiser les tensions engendrées sur le marché monétaire par la quasi-faillite de Bear Stearns en mars 2008, la Banque de Réserve fédérale de New York décide de mettre (indirectement) des liquidités à la disposition des courtiers en valeurs mobilières. En décembre 2007, prenant part à une action concertée entre banques centrales et pour la première fois de son histoire, la BNS conclut des swaps de change avec la Réserve fédérale, afin de pouvoir proposer aux opérateurs sur les marchés des liquidités en dollars des Etats-Unis. Les opérations de swaps et d'injection de liquidités des banques centrales sont renouvelées régulièrement au cours de cette période.

- L'agence de notation Fitch rétrograde UBS.
- Diverses opérations d'injection de liquidités coordonnées par de grandes banques centrales sont annoncées. La BNS met temporairement des liquidités en dollars des Etats-Unis à la disposition de contreparties au moyen de pensions de titres.

- Bear Stearns annonce une perte pour le quatrième trimestre, sa toute première perte trimestrielle.

##### **Janvier 2008:**

- La BNS met de nouveau à la disposition de ses contreparties des liquidités en dollars des Etats-Unis au moyen de pensions de titres.
- La Société Générale, un prestataire français de services financiers, publie une perte de 4,9 milliards de dollars des Etats-Unis sur des activités de négoce non autorisées.
- Des grandes banques américaines annoncent des pertes et des amortissements pour 2007. Plusieurs d'entre elles communiquent également des mesures pour lever des fonds supplémentaires.
- A la fin du mois, UBS met en garde contre de nouveaux amortissements et déclare une perte nette de 12,5 milliards de francs pour le quatrième trimestre et de 4,4 milliards pour 2007.

##### **Février 2008:**

- UBS confirme la perte nette de 4,4 milliards de francs pour 2007.
- Le Credit Suisse annonce un bénéfice de 8,5 milliards de francs pour 2007 et, peu après, publie des résultats préliminaires faisant état d'amortissements supplémentaires de 2,9 milliards de dollars des Etats-Unis, liés au marché immobilier américain.

##### **Mars 2008:**

- Le cours de l'action de Bear Stearns s'effondre. La banque a des difficultés à financer ses opérations, même contre des

26 Source: Bloomberg.

27 Source: Bloomberg.

28 Source: Bloomberg.

titres de première qualité sur le marché des opérations de financement gagées. Elle est sauvée le lendemain par la Réserve fédérale et par le groupe bancaire américain JP Morgan Chase.

- La Réserve fédérale annonce la prise de mesures temporaires exceptionnelles visant à donner l'accès à ses facilités de prêts aux sociétés de courtage (*primary brokers*).
- La BNS et les autres banques centrales du G10 annoncent des opérations concertées d'injection de liquidités. La BNS met de nouveau à la disposition de ses contreparties des liquidités en dollars des Etats-Unis au moyen de pensions de titres.
- Le Credit Suisse annonce des dépréciations en rapport avec les pertes subies dans le cadre de la crise des *subprime*. Ces dépréciations se montent à 1,18 milliard de francs pour le quatrième trimestre de 2007 et à 1,68 milliard pour le premier trimestre de 2008. Le bénéfice net pour 2007 est revu à la baisse (7,76 milliards de francs); le bénéfice net pour le quatrième trimestre de 2007 s'établit à 0,54 milliard.

#### **Avril 2008:**

- Des grandes banques américaines annoncent des pertes et des amortissements pour le premier trimestre de 2008. Plusieurs d'entre elles communiquent également des mesures pour lever des fonds supplémentaires.
- UBS annonce des pertes et amortissements bruts de 19 milliards de dollars sur l'immobilier aux Etats-Unis et sur les positions de crédit structuré qui y sont liées, ainsi qu'une perte nette de 12 milliards de francs au premier trimestre de 2008. En même temps, UBS annonce une augmentation de capital ordinaire de 15 milliards de francs et le départ du président de son conseil d'administration.
- S&P, Moody's et Fitch rétrogradent UBS.
- Le Credit Suisse annonce une perte nette de 2,1 milliards de francs et des amortissements à hauteur de 5,3 milliards pour le premier trimestre de 2008.
- La BNS renouvelle ses appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis, mettant temporairement à la disposition du marché monétaire suisse des liquidités pour un montant de 6 milliards de dollars.

#### **Mai 2008:**

- AIG et Citigroup annoncent des mesures destinées à lever des fonds propres supplémentaires.
- La BNS accroît le montant de ses appels d'offre pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis.
- UBS vend au gérant d'actifs américain BlackRock des actifs liés à l'immobilier aux Etats-Unis, à hauteur de 15 milliards de dollars.
- UBS annonce une perte nette de 11,5 milliards de francs au premier trimestre de 2008, ce qui correspond à son information préalable du 1<sup>er</sup> avril 2008, ainsi que des pertes d'environ 19 milliards de dollars des Etats-Unis sur des titres liés au marché immobilier américain et sur certaines positions de crédit structuré.

### **Phase 3: du 15 septembre 2008 jusqu'à aujourd'hui**

*La panique observée en 2008 sur le marché monétaire a des répercussions.*

Après quelques mois de calme relatif, les turbulences financières s'aggravent fortement le 15 septembre 2008, lorsque la banque d'investissement américaine Lehman Brothers annonce sa faillite. On assiste dans la foulée à une hausse des écarts de rendement sur le marché monétaire dépassant les trois vagues précédentes: c'est un véritable

#### **Juin 2008:**

- S&P rétrograde des grandes banques américaines (Merill Lynch, Lehman Brothers, JP Morgan Chase).
- Lehman Brothers annonce une perte de 2,8 milliards de dollars des Etats-Unis au deuxième trimestre de 2008, la première dans l'histoire de cette banque depuis qu'elle a ouvert son capital au public 14 ans plus tôt. Des mesures pour lever des fonds propres supplémentaires sont également communiquées.

#### **Juillet 2008:**

- Freddy Mac et Fannie Mae annoncent d'importants amortissements et obtiennent l'accès à des lignes de crédit de la Réserve fédérale. La vente à découvert de certaines actions, en particulier celles de Fannie Mae et de Freddy Mac, est interdite et une loi permettant notamment au gouvernement américain de fournir des fonds ou des prêts aux deux établissements en difficulté est adoptée.
- Des grandes banques américaines annoncent de faibles résultats pour le deuxième trimestre de 2008 ainsi que d'autres amortissements liés aux positions sur le marché immobilier et aux prêts à effet de levier (*leveraged loans*).
- Moody's dégrade UBS.
- Le Credit Suisse annonce un bénéfice net de 1,2 milliard de francs au deuxième trimestre et un important afflux net de fonds.

#### **Août 2008:**

- Fannie Mae et Freddy Mac annoncent des pertes au deuxième trimestre de 2008, une réduction des dividendes et une augmentation de leurs provisions pour pertes. L'interdiction des ventes à découvert décrétée par l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers (*Securities and Exchange Commission, SEC*) prend fin.
- Moody's dégrade Fannie Mae et Freddy Mac.
- D'autres grandes banques internationales annoncent des résultats faibles ou négatifs au deuxième trimestre ainsi que des amortissements supplémentaires liés à leurs positions sur le marché immobilier.
- UBS annonce une perte nette de 358 millions de francs au deuxième trimestre de 2008 et une perte brute connexe, réalisée et non réalisée, de 5,1 milliards de dollars des Etats-Unis sur des titres liés principalement au marché américain de l'immobilier résidentiel et sur d'autres positions de crédit. La banque fait également état d'importants retraits nets de fonds.

#### **Première moitié de septembre 2008:**

- Le gouvernement américain nationalise de fait Fannie Mae et Freddy Mac en les plaçant sous la tutelle de l'Etat (*conservatorship*).

tsunami financier (cf. graphique 4, page 12). Les cours des actions plongent en septembre 2008 et poursuivent leur déclin jusqu'au début de 2009.

La crise prend également une nouvelle dimension dans l'économie réelle, car les turbulences financières affectent de plus en plus l'activité économique. Les pays industrialisés,



en particulier, enregistrent un ralentissement conjoncturel et entrent pour la plupart en récession vers la fin de 2008. Les prix des matières premières et le commerce mondial s'effondrent, entraînant dans leur sillage les marchés émergents et les pays en développement, jusqu'alors épargnés par les turbulences financières. En mars, le FMI prévoit pour 2009 la première récession à l'échelle internationale depuis la Seconde Guerre mondiale. L'économie réelle suisse, demeurée robuste jusque-là dans le contexte de cette crise, pâtit à présent du repli de la croissance sur ses principaux marchés d'exportation. La Suisse entre en récession durant le second semestre de 2008 et des pressions déflationnistes se développent. Plusieurs des indicateurs présents et avancés pour la Suisse et l'économie internationale s'améliorent toutefois au printemps 2009, laissant présager un ralentissement du rythme de contraction de l'activité économique.

De par le monde, de nombreux établissements financiers doivent faire face à des tensions importantes dans les mois qui suivent la faillite de Lehman Brothers. Ces tensions résultent en partie de l'exposition directe de ces établissements à Lehman Brothers, mais principalement des difficultés extrêmes qu'ils rencontrent pour financer leurs opérations sur des marchés devenus illiquides. L'intervention de l'Etat dans le sauvetage des banques prend également une toute nouvelle dimension à cette même période, lorsque plusieurs établissements d'importance systémique, tels que Citigroup, Bank of America et American International Group aux Etats-Unis ou Royal Bank of Scotland au Royaume-Uni, sont sauvés par leur gouvernement respectif, souvent par le biais d'une nationalisation totale ou partielle. En plus des conditions de marché difficiles et des écarts de rendement élevés sur le marché monétaire, la chute persistante des prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis continue à entraîner des pertes et des amortissements dans les établissements exposés au marché immobilier américain durant cette période. Fin mai 2009, les pertes liées à la crise financière publiées par les établissements financiers au niveau mondial s'élevaient à 1500 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>29</sup>. De plus, le fléchissement de l'économie réelle commence alors à occasionner des pertes sur les crédits à la consommation et aux entreprises.

Les deux grandes banques suisses continuent d'être diversement affectées par la crise. UBS annonce de nouvelles pertes substantielles liées au marché immobilier américain, qui se traduisent par une perte nette de 21,3 milliards de francs pour 2008 et une autre de 2 milliards de francs au premier trimestre de 2009. Les pertes brutes et amortissements liés au marché hypothécaire américain, communiqués par UBS jusqu'à la fin mai 2009, s'élèvent à 53,1 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>30</sup>. En outre, la banque fait état d'importants retraits nets de fonds durant cette période. En raison de la fragilité d'UBS et de l'environnement de marché difficile, le Conseil fédéral, la BNS et la FINMA décident conjointement, à l'automne 2008, d'adopter un train de mesures de soutien. Ces mesures prévoient qu'UBS sorte de son bilan un portefeuille d'actifs illiquides pour un montant maximum de 60 milliards de dollars des Etats-Unis et le transfère à un fonds contrôlé par la BNS et que, de son côté, la Confédération injecte du capital à hauteur de 6 milliards de francs. Le transfert des actifs est achevé en avril 2009; son montant final s'élève à 38,7 milliards de francs. Le Credit Suisse annonce lui aussi d'autres pertes brutes liées à son exposition au marché immobilier américain, mais de moindre ampleur que celles d'UBS. A la fin

mai 2009, elles atteignent 17,1 milliards de dollars des Etats-Unis au total<sup>31</sup>. De plus, le Credit Suisse a enregistré une perte annuelle nette de 8,2 milliards de francs en 2008, due principalement aux conditions de négoce défavorables qui prévalaient en septembre 2008, mais il retrouve la rentabilité au premier trimestre de 2009, avec un bénéfice net de 2 milliards de francs. Les banques suisses axées sur le marché intérieur continuent d'être très peu touchées par les turbulences financières et par le ralentissement de l'économie réelle, car la qualité globale des crédits en Suisse demeure élevée.

La faillite de Lehman Brothers et les tensions financières et économiques consécutives entraînent une période d'intense activité de la part des autorités. Les banques centrales fournissent massivement des liquidités pour des durées plus longues et contre une gamme élargie de sûretés. Des swaps de change entre banques centrales sont utilisés pour procurer des liquidités en monnaies étrangères sur les marchés internationaux, et les taux directeurs sont baissés afin de contrer la menace croissante de pressions déflationnistes. Au printemps 2009, ces taux tendent vers zéro, donnant lieu à l'adoption de mesures alternatives – ou non conventionnelles – de politique monétaire, telles que l'extension du bilan par l'acquisition d'actifs. En Suisse, la BNS déclenche rapidement des opérations massives d'injection de liquidités en dollars des Etats-Unis au moyen de swaps de change conclus avec la Réserve fédérale, destinées à endiguer la crise frappant le marché monétaire à la suite de la faillite de Lehman Brothers. La BNS fournit également des liquidités en francs suisses sur les marchés d'Europe de l'Est à l'aide de swaps de change euros contre francs avec les banques centrales concernées. Plusieurs baisses successives de la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs visent à réduire les pressions déflationnistes latentes. En mars 2009, alors que la marge de fluctuation s'élève à 0%–0,75%, la BNS déploie

différentes mesures non conventionnelles pour combattre les tendances déflationnistes et accroître les liquidités sur le marché en Suisse. Ces mesures consistent à proposer des pensions de titres portant sur des durées plus longues, à acheter des obligations d'entreprises helvétiques et à intervenir sur les marchés des changes pour éviter que le franc suisse ne continue à s'apprécier face à l'euro.

Plusieurs mesures de politique budgétaire sont également mises en œuvre durant cette période: dans le monde entier, les gouvernements annoncent d'importants plans de relance pour soutenir la demande intérieure en baisse, des plans de recapitalisation bancaire, des garanties publiques pour les engagements des banques et un renforcement des systèmes de protection des déposants. Le coût budgétaire de ces mesures est élevé. Les déficits budgétaires et la dette publique augmentent à une vitesse exceptionnelle par rapport aux périodes précédentes. En Suisse, le Conseil fédéral a adopté deux trains de mesures de stabilisation, l'un en novembre 2008 et l'autre en février 2009, mais ils sont relativement modestes comparés à ceux mis en place dans les autres pays.

De plus, dans le cadre des mesures de renforcement du système financier annoncées à l'automne 2008, les grandes banques devront remplir de nouvelles exigences plus strictes en matière de fonds propres à partir de 2013, et le système suisse de protection des déposants est étendu avec effet immédiat (cf. encadré 1, page 9).

29 Source: Bloomberg.

30 Source: Bloomberg.

31 Source: Bloomberg.

Événements-clés:

**Seconde moitié de septembre 2008:**

- Lehman Brothers dépose une demande de mise sous protection du chapitre 11 de la loi sur les faillites.
- La banque américaine Bank of America accepte de reprendre Merrill Lynch.
- Le gouvernement américain injecte du capital dans American International Group (AIG), une grande compagnie d'assurance internationale ayant son siège principal aux États-Unis.
- HBOS, un prestataire de services financiers basé au Royaume-Uni, est repris par le groupe bancaire britannique Lloyds TSB après un *run* sur les actions HBOS.
- Les deux dernières banques d'investissement américaines Goldman Sachs et Morgan Stanley deviennent des holdings bancaires commerciaux.
- Plusieurs établissements financiers dans le monde font faillite ou sont sauvés par les autorités grâce à des nationalisations partielles ou totales.
- Au niveau international, y compris en Suisse, les autorités gouvernementales interdisent la vente à découvert d'actions.
- Les principales banques centrales coopèrent pour accroître les liquidités en dollars des États-Unis sur les marchés monétaires internationaux. La BNS annonce que de nouveaux appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des États-Unis portant sur une durée d'un jour (*overnight*) auront lieu quotidiennement, pour un montant maximum de 10 milliards de dollars.
- UBS annonce avoir soldé en grande partie son exposition directe et de contrepartie (*net of hedges*) vis-à-vis de Lehman Brothers.

**Octobre 2008:**

- Les nationalisations partielles ou totales d'établissements financiers se poursuivent au niveau mondial.
- Sur le plan international, les gouvernements annoncent des mesures financières visant à soutenir les systèmes bancaires nationaux.
- Les principales banques centrales, y compris la BNS, renouvellent leurs opérations conjointes d'injection de liquidités en dollars des États-Unis. De plus, la BNS et d'autres banques centrales importantes annoncent des baisses concertées de taux d'intérêt.
- Les actions des banques islandaises et la devise islandaise font l'objet d'un *run*. Le gouvernement islandais prend des mesures immédiates pour aider le secteur bancaire, au bord de l'effondrement, et nationalise les principales banques.
- L'Islande, la Hongrie et l'Ukraine reçoivent officiellement l'aide monétaire de plusieurs donateurs internationaux, dont le FMI, l'UE et la Banque mondiale.
- Le Conseil fédéral, la BNS et la Commission fédérale des banques annoncent un train de mesures visant à stabiliser le système financier suisse et offrant, entre autres, à UBS la possibilité de transférer un portefeuille d'actifs illiquides à un fonds géré par la BNS (SNB StabFund). Ces mesures comprennent par ailleurs la recapitalisation d'UBS par la Confédération à hauteur de 6 milliards de francs, un durcissement des exigences de fonds propres pour les grandes banques et le renforcement du système de protection des déposants.
- Fitch rétrograde UBS.
- Le Crédit Suisse annonce une perte nette de 1,3 milliard de francs au troisième trimestre de 2008, principalement due à des conditions de négoce exceptionnellement défavorables en septembre.

- La BNS procède à la première émission de Bons de la BNS, un nouvel instrument de politique monétaire.

**Novembre 2008:**

- De nouvelles baisses de taux d'intérêt et différents plans de relance sont annoncés dans le monde entier. D'autres établissements financiers sont sauvés par les gouvernements.
- Le Système de Réserve fédérale américain annonce les premières acquisitions de titres garantis par des actifs, notamment d'obligations adossées à des crédits hypothécaires.
- Le G20 décide de soutenir le commerce mondial et de réformer rapidement la réglementation.
- Le train de mesures visant à stabiliser le système financier suisse est approuvé par le Parlement et mis en œuvre.
- Au cours du mois, la BNS réduit encore par deux fois la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs.
- UBS annonce un bénéfice de 296 millions de francs au troisième trimestre de 2008, et des pertes brutes, réalisées et non réalisées, de 4,4 milliards de dollars des États-Unis sur des expositions liées principalement au marché immobilier américain. La banque adopte également un nouveau modèle de rémunération pour les membres de sa direction.
- En Suisse, les premières mesures de stabilisation de l'économie sont mises en œuvre au niveau fédéral.

**Décembre 2008:**

- Le Bureau national de recherche économique (*National Bureau of Economic Research*) déclare que l'économie américaine est entrée en récession en 2008.
- De nouvelles baisses de taux d'intérêt et différents plans de relance sont annoncés dans le monde entier. D'autres établissements financiers sont sauvés par les gouvernements.
- S&P rétrograde plusieurs banques internationales, sur fond de détérioration des perspectives économiques.
- Une plainte est déposée contre Bernard Madoff en raison d'une escroquerie supposée s'élever à 50 milliards de dollars des États-Unis.
- La BNS prévoit une récession en Suisse en 2009 et abaisse la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs.
- UBS transfère une première tranche d'actifs illiquides à SNB StabFund pour un montant de 16,4 milliards de dollars des États-Unis.
- La BNS agit comme intermédiaire dans le cadre d'une transaction autorisant UBS et le Crédit Suisse à se procurer des liquidités auprès de plus petites banques helvétiques en échange de lettres de gage suisses.
- S&P rétrograde UBS et le Crédit Suisse.

**Janvier 2009:**

- Le FMI prévoit un repli de la croissance mondiale, qui passerait à 0,5% en 2009, son niveau le plus bas depuis la Seconde Guerre mondiale.
- Différentes mesures politiques visant à combattre la crise sont annoncées dans le monde.
- Bank of America et Royal Bank of Scotland sont renflouées par leur gouvernement respectif.
- Le gouvernement britannique enjoint la Banque d'Angleterre d'acquiescer directement des actifs auprès des entreprises pour 50 milliards de livres sterling, ouvrant ainsi la voie à des mesures de politique monétaire non conventionnelles (*quantitative easing*).
- La Réserve fédérale annonce la reconduction de son programme d'injection de liquidités et de ses accords de swap conclus avec d'autres banques centrales.

- La nouvelle Administration américaine, dirigée par Barack Obama, entre en fonction aux Etats-Unis.
- Les principales banques américaines annoncent des résultats généralement faibles ou négatifs pour le quatrième trimestre de 2008, de nouveaux amortissements liés à leur exposition au marché immobilier ainsi qu'un nombre croissant de défauts de crédit et de provisions pour pertes sur les crédits.
- La BNS déclare collaborer avec la Banque centrale européenne, la Banque nationale de Pologne et la Banque nationale de Hongrie afin de fournir des liquidités en francs suisses aux marchés européens.
- Fitch rétrograde UBS et le Credit Suisse.

#### Février 2009:

- Le Trésor américain présente son plan de stabilité financière (*Financial Stability Plan*) et les autorités financières américaines annoncent l'organisation de simulations de crise (*stress test*) auprès des grandes banques américaines.
- Les banques centrales étendent encore leur coopération afin de mettre des liquidités en dollars des Etats-Unis à la disposition des marchés internationaux.
- Les principales banques européennes annoncent des résultats mitigés pour le quatrième trimestre de 2008 et pour l'exercice 2008, et font de plus en plus état de provisions pour pertes sur les crédits dues à la détérioration de l'environnement de crédit.
- Citigroup est renflouée par le gouvernement américain.
- En Suisse, la phase 2 des mesures de stabilisation de l'économie est mise en œuvre au niveau fédéral en raison de l'aggravation des perspectives économiques.
- La BNS poursuit ses opérations d'injection de liquidités en dollars des Etats-Unis et annonce l'émission de Bons de la BNS libellés en dollars.
- L'ordonnance sur l'émission de lettres de gage est modifiée et permet désormais aux deux grandes banques de se refinancer en échange de lettres de gage suisses.
- La BNS et UBS déclarent que le montant du transfert d'actifs initialement prévu entre UBS et SNB StabFund sera réduit, passant de 60 milliards de francs à 39,1 milliards.
- UBS met en garde contre une perte de 19,7 milliards de francs pour 2008 (-8,1 milliards pour le quatrième trimestre). La banque annonce la suppression de 2 000 postes supplémentaires et le remplacement de son CEO.
- Le Credit Suisse fait état d'une perte nette de 8,2 milliards de francs pour l'exercice 2008 (-6 milliards au quatrième trimestre).
- Swiss Re publie pour 2008 une perte nette de 1 milliard de francs due à des pertes de 5,9 milliards de francs, en valeur de marché, sur des instruments financiers, y compris des swaps de défaut (*credit default swaps*). Parallèlement, l'entreprise présente des mesures destinées à lever des fonds propres supplémentaires. Elle est rétrogradée par Moody's et S&P.

#### Mars 2009:

- Le FMI prévoit une contraction de la production économique mondiale de 0,5%-1% en 2009, la première baisse de cette ampleur en 60 ans.
- L'Organisation mondiale du commerce prévoit une baisse des exportations d'environ 9%, en volume, pour 2009 en raison du recul de la demande internationale, ce qui constitue le plus fort repli depuis la Seconde Guerre mondiale.
- AIG annonce une perte de 61,7 milliards de dollars des Etats-Unis pour le quatrième trimestre de 2008 et de près

- de 100 milliards de dollars pour l'année 2008. L'assureur reçoit de nouveau le soutien du gouvernement américain.
- La Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre adoptent des mesures non conventionnelles de politique monétaire en achetant directement de la dette publique ainsi que celle d'agences gouvernementales et d'entreprises. La Banque du Japon augmente ses acquisitions d'obligations d'Etat.
- Les chiffres révisés du PIB indiquent que, techniquement, la Suisse était déjà en récession au deuxième semestre de 2008<sup>32</sup>.
- La BNS abaisse la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs et annonce des mesures non conventionnelles pour combattre les tendances déflationnistes, dont une intervention au niveau monétaire afin de contenir une nouvelle revalorisation du franc suisse, en plus des achats d'obligations d'entreprises et des opérations de pensions de titres portant sur des durées plus longues.
- UBS publie son rapport annuel 2008, qui fait état d'une perte de 20,9 milliards de francs pour cet exercice, et annonce la nomination d'un nouveau président du conseil d'administration ainsi que la création d'un capital autorisé.
- Pour la deuxième fois, UBS et le Credit Suisse obtiennent des fonds auprès de banques helvétiques de plus petite taille en échange de lettres de gage suisses.

#### Avril 2009:

- S&P rétrograde les engagements de second rang de plusieurs grandes banques en raison de la nouvelle détérioration des perspectives économiques.
- Les principales banques internationales publient leurs résultats du premier trimestre, certaines faisant état d'un bénéfice modeste. Le ralentissement de l'économie réelle et les provisions pour pertes sur les crédits apparaissent toutefois de plus en plus comme des facteurs négatifs, qui pèsent sur les bénéfices nets.
- SNB StabFund achève le transfert des actifs d'UBS. Après une correction de valeur de 700 millions de dollars des Etats-Unis, la valeur totale des actifs transférés s'élève à 38,7 milliards de dollars.
- UBS met en garde contre une perte d'environ 2 milliards de francs au premier trimestre de 2009.
- Le Credit Suisse annonce un bénéfice de 2 milliards de francs au premier trimestre.
- Pour la troisième fois, UBS et le Credit Suisse obtiennent des fonds auprès de banques helvétiques de plus petite taille en échange de lettres de gage suisses.

#### Mai 2009:

- Le Système de Réserve fédéral des Etats-Unis publie les résultats des simulations de crise réalisées auprès des principales banques américaines. Dix établissements doivent lever des fonds propres à hauteur de 74,6 milliards de dollars d'ici à novembre.
- La BCE annonce son intention de procéder à des achats d'actifs.
- UBS révisé le montant de sa perte nette pour 2008, qui s'établit désormais à 21,3 milliards de francs, et confirme la perte de 2 milliards de francs au premier trimestre de 2009. Son ratio de fonds propres de base (ratio BRI de catégorie 1, tier 1) s'élève à 10,5% à la fin du trimestre et les retraits nets de fonds se poursuivent, mais à un rythme plus faible.

32 D'après les chiffres du PIB publiés par le SECO.

## 2 Rentabilité

La dégradation de la situation sur les marchés financiers internationaux et la détérioration des conditions économiques ont fortement affecté la rentabilité globale du système bancaire suisse. En termes de rentabilité, l'année 2008 a été la pire. Le produit des opérations de négoce des grandes banques a subi de plein fouet cette évolution, ce qui s'est traduit par des pertes nettes considérables. Les autres catégories de banques n'ont été que modérément touchées, leurs bénéfices baissant légèrement de 2007 à 2008, tout en restant positifs. Les perspectives à court et à moyen terme sont toujours moroses: même si, comme on le prévoit, les économies mondiale et suisse devraient amorcer une reprise à partir de 2010, la rentabilité de toutes les catégories de banques devrait demeurer relativement faible ces prochaines années, d'un point de vue historique. Dans l'éventualité d'une récession profonde et persistante, il faut s'attendre à des pertes importantes pour l'ensemble du secteur bancaire.

### Pertes records pour les grandes banques, les autres catégories de banques restent rentables

Dans l'ensemble, le secteur bancaire suisse a accusé une perte nette de 21 milliards de francs en 2008, alors qu'il avait réalisé un bénéfice de 15 milliards en 2007. Cette évolution est due aux grandes banques, qui ont été les plus durement touchées par les conditions financières globales. Les pertes nettes totales des grandes banques ont atteint 29 milliards de francs en 2008, ce qui constitue la plus

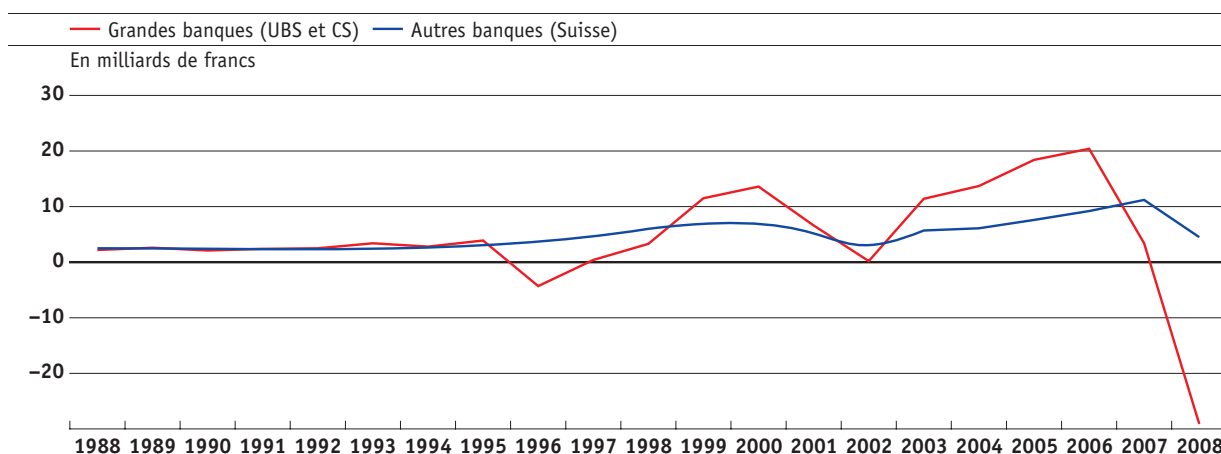
forte perte jamais enregistrée (cf. graphique 12). Afin de remettre cette perte en perspective, il est utile de savoir que le bénéfice consolidé des grandes banques durant le précédent exercice record (2006) s'était élevé à 20 milliards de francs et que ces établissements avaient versé près de 40 milliards de francs en dividendes et dans le cadre de programmes de rachat d'actions entre 2002 et 2006, soit avant la crise. Autre comparaison: les pertes sur les crédits essuyées par les banques suisses entre 1991 et 1996 suite à la crise de l'immobilier qui avait alors affecté le pays avaient totalisé près de 40 milliards de francs. Au premier trimestre de 2009, UBS a annoncé une perte nette de 2 milliards de francs et le Credit Suisse, un bénéfice net de 2 milliards.

Les banques axées sur le marché intérieur, telles les banques cantonales, les banques régionales et les banques Raiffeisen, n'ont été que modérément affectées par la détérioration des conditions économiques et financières. Hors grandes banques, le secteur bancaire suisse a enregistré un bénéfice net de 8 milliards de francs, ce qui correspond à une baisse de 32% par rapport à 2007.

Le rendement consolidé des actifs (*return on assets*, ROA) a considérablement diminué en 2008, un repli presque entièrement imputable aux résultats des grandes banques. La rentabilité de ces dernières a passé de 0,1% en 2007 à -1% en 2008. Dans les autres catégories de banques, le ROA a légèrement reculé, mais il est resté relativement stable dans l'ensemble (cf. graphique 13, page 27). Le RAO des banques cantonales, des banques régionales et des banques Raiffeisen est demeuré nettement au-dessus de la moyenne historique sur 20 ans,

Bénéfices nets

Graphique 12



Sources: FINMA et BNS.

ce qui met en évidence l'impact limité des turbulences actuelles sur la rentabilité de ces catégories de banques.

### Pertes des grandes banques consécutives à une chute du produit des opérations de négoce

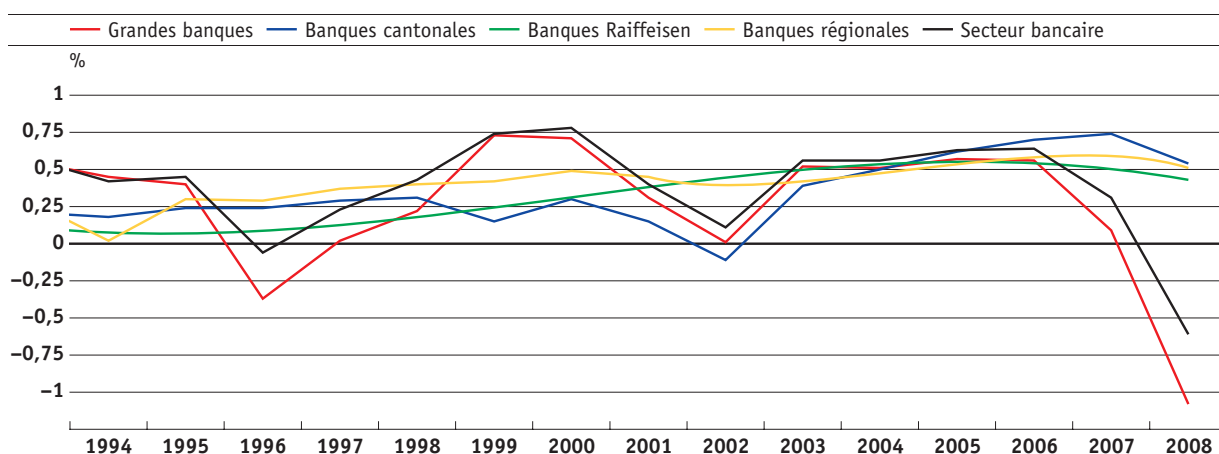
Les charges et les produits ont diminué considérablement dans l'ensemble du secteur bancaire suisse en 2008. L'ampleur de la réduction des charges (-16%) n'a cependant pas permis de compenser la chute des produits (-58%). Le total des produits du secteur bancaire est tombé à 46 milliards de francs, contre 107 milliards en 2007. Seules les banques Raiffeisen ont enregistré une

légère progression de leurs produits par rapport à 2007 (+1%).

Les produits des grandes banques ne se sont élevés qu'à 11 milliards de francs (69 milliards l'année précédente). Cette baisse est due principalement aux pertes considérables dans les opérations de négoce, qui ont atteint 37 milliards de francs (cf. graphique 14). La dégradation des conditions de marché, caractérisée par une volatilité nettement accrue et par une raréfaction des liquidités, a eu un impact négatif sur de nombreuses opérations de négoce et positions. Dans le cas d'UBS, les pertes sur les opérations de négoce ont découlé d'importantes positions-risque héritées du passé, qui étaient notamment liées à l'immobilier ainsi

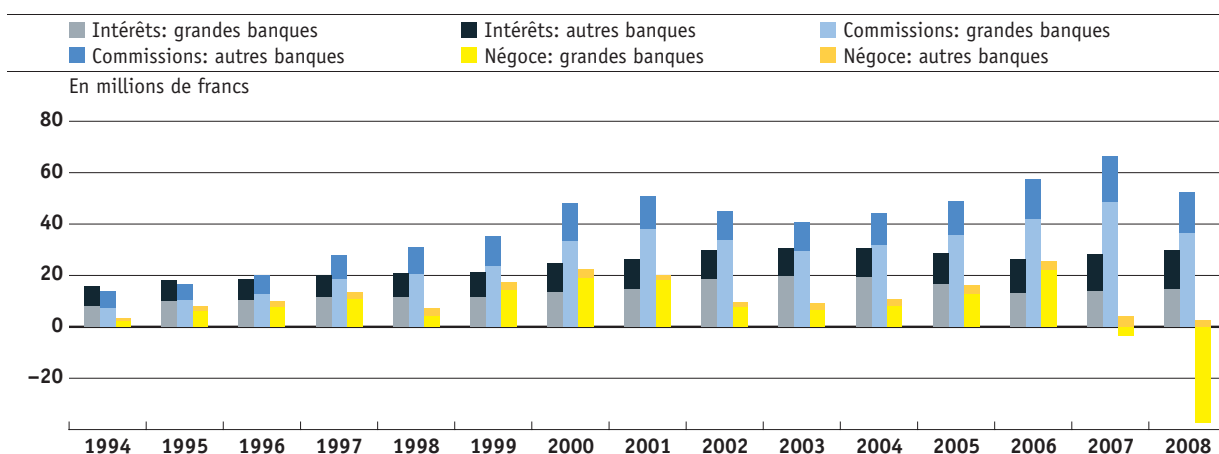
Rendement des actifs

Graphique 13



Composantes des produits

Graphique 14



Graphique 13  
Sources: FINMA et BNS.

Graphique 14  
Sources: FINMA et BNS.

qu'à d'autres positions de crédit et qui ont donné lieu à des amortissements et à des ventes d'actifs considérables. Avant octobre 2008, ces pertes à hauteur de 32 milliards de francs étaient comptabilisées directement comme pertes sur le produit des opérations de négoce. Au quatrième trimestre de 2008, des actifs financiers évalués à leur juste valeur, soit 26 milliards de francs, ont été transférés du portefeuille de négoce aux prêts et créances. Toute perte supplémentaire sur ces positions est dès lors enregistrée comme amortissements, correctifs de valeur et provisions.

Le produit des commissions et des prestations de service des grandes banques a également reculé, en particulier au quatrième trimestre de 2008. Cette évolution découle de la baisse du niveau moyen des actifs sous gestion et des revenus de transactions, qui est liée à une faible activité clientèle dans les domaines des garanties, des fusions et acquisitions, du financement d'entreprise, du courtage, des affaires fiduciaires et des opérations liées aux assurances (cf. tableau 1).

Le produit des opérations d'intérêts a cependant progressé de 7% de 2007 à 2008, principalement grâce aux volumes plus importants des dépôts.

Le développement des opérations de crédit lombard a accentué ce flux de revenus pour UBS, comme le reclassement d'actifs du portefeuille de négoce dans le portefeuille de banque. De plus, certaines activités de banque d'investissement, comme le négoce sur les marchés des actions et des changes, qui a généré des commissions, sont demeurées rentables. Les opérations de garanties et les activités de conseil ont engendré des revenus inférieurs à ceux de 2007, mais elles sont restées rentables du fait de la volatilité des marchés et d'importants flux émanant de clients.

Dans toutes les catégories de banques, le produit des opérations d'intérêts ainsi que celui des commissions et des prestations de service sont restés élevés d'un point de vue historique, tant en termes nominaux qu'en pour-cent du total du bilan. La stabilité de ces flux de revenus souligne les avantages de la diversification du système bancaire suisse (cf. graphique 14, page 27).

La chute des produits s'est accompagnée d'une réduction des charges. Les grandes banques et les banques boursières ont considérablement diminué leurs coûts (de respectivement 23% et 19%) par rapport aux autres catégories de banques,

Tableau 1: Secteur bancaire suisse – Résultats 2008 (en milliards de francs)

	Grandes banques		Banques commerciales axées sur le marché intérieur		Autres banques	
	2008	Taux de croissance annuel	2008	Taux de croissance annuel	2008	Taux de croissance annuel
<b>Produits, total</b>	<b>11,1</b>	<b>-84%</b>	<b>11,8</b>	<b>-6%</b>	<b>22,7</b>	<b>-13%</b>
dont:						
Produit des opérations d'intérêts	14,7	7%	8,6	2%	6,6	6%
Produit des opérations de commissions et des prestations de service	36,5	-25%	2,3	-12%	13,3	-13%
Produit des opérations de négoce	-37,1	-1,033%	0,5	-44%	1,3	-38%
Autres produits ordinaires	-3,0	-129%	0,4	-37%	0,9	-34%
<b>Charges, total</b>	<b>42,3</b>	<b>-23%</b>	<b>6,4</b>	<b>3%</b>	<b>14,9</b>	<b>0%</b>
dont:						
Charges de personnel	30,4	-28%	3,9	0%	9,8	-1%
Autres charges	11,9	-10%	2,5	4%	5,1	2%
<b>Bénéfice brut</b>	<b>-31,2</b>	<b>-320%</b>	<b>5,3</b>	<b>-15%</b>	<b>7,9</b>	<b>-30%</b>
Amortissements sur investissements dans des sociétés affiliées et sur immobilisations corporelles	3,1	28%	0,8	6%	1,2	25%
Correctifs de valeur, provisions et pertes	8,0	874%	0,6	148%	1,8	45%
<i>dont provisions pour pertes sur les crédits</i>	3,6	1,151%	0,2	162%	0,3	-52%
<b>Résultat intermédiaire</b>	<b>-42,3</b>	<b>-488%</b>	<b>3,9</b>	<b>-26%</b>	<b>4,9</b>	<b>-44%</b>
Autres produits et charges (y compris impôt sur le bénéfice et participations minoritaires)	13,2	23%	-0,9	-36%	-0,2	-19%
<b>Bénéfice net</b>	<b>-29,1</b>	<b>-962%</b>	<b>3,1</b>	<b>-20%</b>	<b>4,6</b>	<b>-39%</b>

Sources: FINMA et BNS.

dont les charges sont restées relativement stables. Les grandes banques ont réduit leurs charges de personnel (-28%) plus fortement que les autres charges (-10%). Dans l'ensemble, le ratio charges/produits (*cost/income*) du secteur bancaire suisse s'est cependant nettement détérioré depuis 2007, passant de 71% à 140%. La hausse la plus vigoureuse a été observée dans les grandes banques, qui ont vu leur ratio grimper du précédent niveau record de 80% en 2007 à 381% l'année suivante. Cette évolution montre la relative lenteur du secteur bancaire à adapter sa structure de coûts. Les ratios des autres catégories de banques sont demeurés quasiment stables, à près de 60% en moyenne.

Enfin, les correctifs de valeur, les provisions et les pertes des grandes banques ont considérablement augmenté en 2008 en raison des turbulences financières. Ils se sont élevés à 8 milliards de francs en 2008, dont 3,6 milliards pour les pertes sur les crédits. Ce montant comprend une dépréciation (près de 1 milliard de francs) subie par UBS en tant que coûts liés à une perte sur les crédits suite au reclassement des actifs financiers mentionné précédemment. Le secteur bancaire, hors grandes banques, a accru ses provisions de 0,9 milliard de francs. Dans ces catégories de banques, seuls les banquiers privés ont réduit leurs provisions de 2007 à 2008 (-11%). Hors grandes banques, les correctifs de valeur, les provisions et les pertes du secteur bancaire suisse sont restés faibles d'un point de vue historique, à près de 2,4 milliards de francs.

### **Perspectives**

Les perspectives relatives à la rentabilité du secteur bancaire suisse restent moroses. Les prévisions quant à l'aggravation de la récession au niveau mondial et la dégradation connexe de la qualité des crédits en Suisse et à l'étranger devraient affecter notablement la rentabilité des deux grandes banques et celle des banques axées sur le marché intérieur.

En outre – et c'est un point particulièrement important pour les deux grandes banques –, le produit des commissions et des prestations de service devrait se maintenir à un niveau assez bas en raison de facteurs cycliques et structurels. Des facteurs liés à la réputation devraient accentuer l'impact du ralentissement économique et de la faiblesse des cours des actions au niveau des revenus tirés des activités de gestion de fortune et de banque d'investissement. Cela ne signifie pas pour autant que les grandes banques ne retrouveront pas la voie de la rentabilité. Le Credit Suisse, par exemple, a réalisé un bénéfice au premier trimestre de 2009.

Toutefois, compte tenu de la structure des coûts relativement rigide des banques, ces évolutions devraient générer une faible rentabilité à court et à moyen terme dans le secteur bancaire suisse, même si, comme on le prévoit, l'activité économique reprenait progressivement à partir de 2010 et si aucune correction majeure de prix des actifs ne survenait. Les banques axées sur le marché intérieur devraient également être touchées, à cause de la dégradation escomptée de la qualité des crédits en Suisse. De plus, si le «scénario défavorable» d'une récession profonde et persistante se concrétisait, l'ensemble du secteur bancaire suisse subirait probablement des pertes importantes à moyen terme.

### Encadré 3: Structure du secteur bancaire suisse

L'économie suisse se caractérise par un secteur bancaire relativement important en comparaison internationale et par la prédominance de deux banques, le Credit Suisse et UBS. Fin 2008, la somme des bilans des banques s'élevait à 4 361 milliards de francs, soit un peu plus de huit fois la taille du PIB annuel de la Suisse. Il s'agit d'une baisse considérable par rapport à 2007, le secteur bancaire représentant alors plus de neuf fois le PIB. Cela reste néanmoins le ratio le plus élevé parmi les pays du G10, avant la Belgique et les Pays-Bas, où la somme des bilans des banques représente cinq ou six fois le PIB annuel. En termes absolus, le secteur bancaire des Etats-Unis est le plus grand. Cependant, la somme des bilans de toutes les banques y équivaut seulement au PIB d'une année (cf. tableau ci-dessous).

	Importance du secteur bancaire (ratio somme des bilans/PIB annuel)	Concentration (actifs des trois principales banques, en % de la somme des bilans)
Allemagne	3,4	41
Belgique	6,3	89
Canada	1,8	58
Etats-Unis	0,9	46
France	3,3	75
Italie	1,6	75
Japon	1,9	52
Pays-Bas	5,3	93
Royaume-Uni	4,3	72
Suède	3,3	82
Suisse	8,2	76

Sources: rapports annuels 2007 et 2008, FMI et BNS.

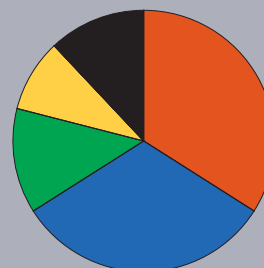
Malgré sa baisse récente, le secteur bancaire suisse demeure important d'un point de vue historique. Jusqu'à fin 2006, le rapport entre la somme des bilans des banques et le PIB annuel n'a cessé de croître rapidement. Cette croissance rapide reflétait pour l'essentiel le développement des opérations à l'étranger des deux grandes banques. En 2008, ce ratio a reculé, comme cela avait déjà été le cas en 2007. La

baisse a été plus prononcée et plus longue que durant les deux précédentes périodes de grosses turbulences sur les marchés financiers internationaux, à savoir lors de la crise financière russe et de l'affaire du fonds LTCM en 1998, et lors du krach boursier et du ralentissement de l'économie en 2001-2002. En revanche, le ratio actifs en Suisse/PIB est demeuré relativement stable au cours des 15 dernières années, avec un peu plus de 200% (cf. graphique ci-dessous).

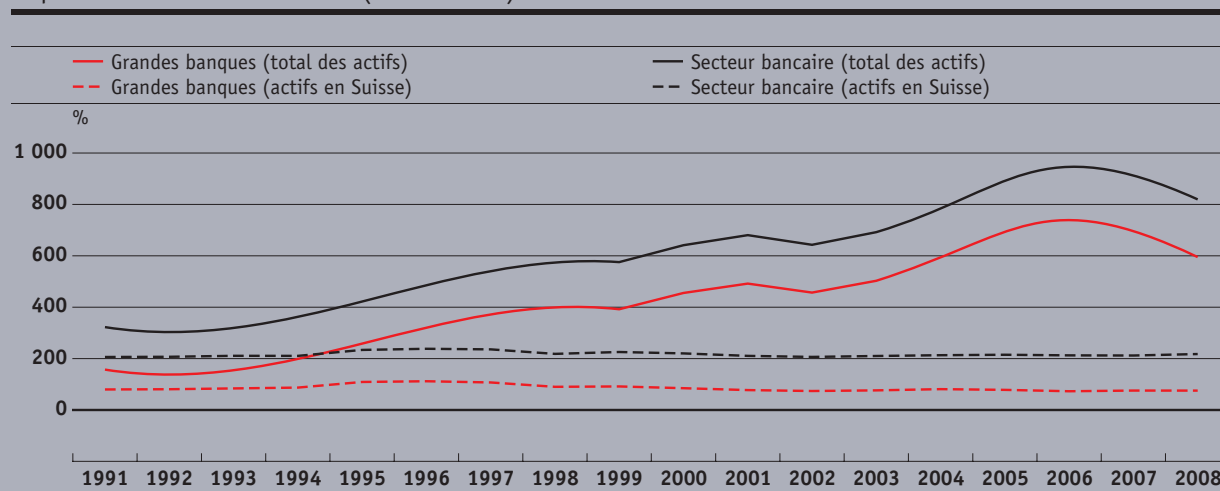
La concentration du secteur bancaire suisse est élevée, sans être exceptionnelle, en comparaison avec les autres pays. La part de marché (mesurée sur la base de la somme des bilans) des trois plus grandes banques (CR3) constitue une mesure typique de la concentration du marché. En Suisse, elle atteint 76%. Ce taux est moins élevé que dans des pays comme les Pays-Bas (93%), la Belgique (89%) ou la Suède (82%), mais il est supérieur à la moyenne (non pondérée) des pays du G10 (68%), (cf. tableau ci-contre). La Suisse est néanmoins un marché particulier, puisque l'essentiel de CR3 (73 des 76 points) est à mettre au compte des deux plus grandes banques. Le reste du secteur bancaire suisse comprend 24 banques cantonales (9%), 367 banques indépendantes

#### Crédits en Suisse: parts de marché

En %	
Grandes banques 34	Banques cantonales 32
Banques Raiffeisen 13	Banques régionales 9
Autres banques 12	



#### Importance du secteur bancaire (en % du PIB)



Sources pour graphiques: FINMA et BNS.



affiliées au groupe Raiffeisen (3%) et 75 banques régionales (2%). Les 225 banques restantes se partagent 13% du total des actifs. Même si les deux grandes banques dominent le marché suisse en termes de somme du bilan, leur importance relative sur le marché intérieur du crédit est moins marquée. Leur part de marché combinée sur le marché suisse du crédit s'élève à 34% environ, suivie de près par les banques cantonales (32%). La part de marché des banques Raiffeisen est de 12%, et celle des banques régionales, de 9% (cf. graphique, page 30). Cette structure a été relativement stable ces 15 dernières années. Elle était également assez constante en termes de dépôts jusqu'en 2008, année durant laquelle un glissement de 4 points a pu être observé des grandes banques vers les banques cantonales. Ces chiffres montrent qu'il est important de considérer l'ensemble des principales catégories de banques lorsqu'on évalue la stabilité du système financier suisse, à savoir les grandes banques (le Credit Suisse et UBS), les banques cantonales, les banques Raiffeisen et les banques régionales. Toutefois, du fait de leur taille et de leur exposition internationale, le présent rapport accorde une attention particulière aux deux grandes banques.

### 3 Risques

En 2008, les deux grandes banques ont continué à réduire leur exposition sur les marchés du crédit les plus affectés par la crise. Les actifs de négoce ont aussi fortement diminué. Les risques de marché ont dès lors baissé, même s'ils demeurent élevés en raison de la grande volatilité des marchés financiers et de la part toujours importante de ces actifs. Dans les crédits traditionnels, les risques se sont accrus considérablement pour les grandes banques en 2008. Les risques de crédit des banques axées sur le marché intérieur, et donc le risque global de ces banques, semblent également avoir augmenté. Ces appréciations sont cependant partiellement entachées d'incertitudes, en particulier pour les grandes banques: la complexité de ces établissements et le fait que la crise affecte désormais plus d'un portefeuille clairement défini compliquent toute évaluation de leur exposition aux risques.

#### Grandes banques

Le commentaire sur l'exposition des grandes banques aux risques est axé sur les catégories de risques suivantes: risques de crédit, risques de marché, risques de liquidité et risques commerciaux. Il n'est toutefois pas toujours aisé de les délimiter clairement. En particulier, il est de plus en plus difficile – notamment dans les grandes banques – de différencier les risques de crédit des risques de mar-

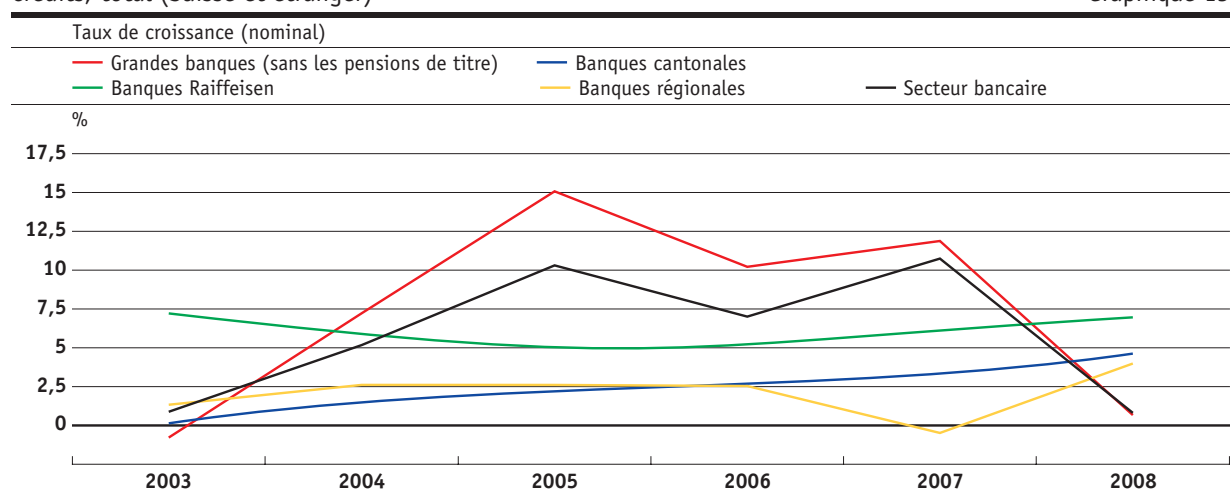
ché selon des critères simples tels que le type de produits, la liquidité de marché, la méthode comptable ou la période de détention. Par exemple, des portefeuilles de crédits peuvent être évalués au coût amorti ou à la juste valeur<sup>33</sup>, et des positions dans les portefeuilles de négoce des banques, exposées aussi bien aux risques de crédit qu'à ceux de marché.

#### Nette hausse des risques dans les crédits traditionnels

En plus des crédits traditionnels, les expositions des grandes banques aux risques de crédit comprennent des prêts détenus en vue de la vente, des prêts détenus à des fins de transaction, des *loan obligations*, des opérations de pension ainsi que des prêts et emprunts de titres (*securities lending and borrowing, SLB*)<sup>34</sup>. En 2008, ces expositions, dont la plupart sont évaluées au coût amorti, ont passé de près de 2 000 milliards de francs à 1 600 milliards (-17%)<sup>35</sup>. Cette baisse résulte principalement d'une réduction des opérations de pension, des transactions SLB, des prêts détenus en vue de la vente et des prêts détenus à des fins de transaction. Le Credit Suisse a par exemple réduit fortement ses prêts détenus en vue de la vente (de 48 milliards de francs à 23 milliards). En revanche, le volume des crédits traditionnels des grandes banques est resté pratiquement inchangé (+0,7%), (cf. graphique 15). Fin 2008, il s'élevait à 650 milliards de francs, dont 346 milliards concernaient des débiteurs étrangers et 226 milliards des hypothèques en Suisse. Le total

Crédits, total (Suisse et étranger)

Graphique 15



Sources: FINMA, BNS et rapports annuels.

33 Par juste valeur, on entend le prix auquel des actifs peuvent être échangés ou des engagements réglés entre des parties opérant de manière indépendante, à titre professionnel, et ayant conduit un accord. Des amortissements sont réalisés sur ces positions si le prix du marché (ou la valeur dérivée de modèles) change. Pour les positions comptabilisées au coût amorti, des amortissements et provisions pour risques de crédit sont en revanche effectués si des critères objectifs indiquent qu'il ne sera pas possible de recouvrer la totalité du montant dû selon le contrat d'origine.

34 En principe, les expositions aux risques de crédit comprennent aussi les dérivés de crédit (en particulier les *credit default swaps, CDS*). Dans le présent rapport, ces types d'exposition sont toutefois abordés dans la section sur les risques de marché.

35 Sans les prêts détenus à des fins de transaction. Source: rapports annuels 2008.

des prêts classiques inclut également des actifs d'UBS pour un montant de près de 26 milliards de dollars des Etats-Unis, qui ont été transférés du portefeuille de négoce au portefeuille de banque, y compris des actifs garantis par des assureurs spécialisés (*monoline*), des expositions de *leveraged finance*, des prêts hypothécaires et des *auction rate securities*<sup>36</sup>.

La qualité des crédits, en particulier pour les expositions à l'étranger, s'est fortement détériorée en 2008, comme le montre un certain nombre d'indicateurs.

Premièrement, plusieurs indicateurs de marché tels que les écarts de rendement (*credit spreads*) sur les obligations d'entreprises et les prix des swaps de défaut (*credit default swaps, CDS*) laissent penser que la qualité des crédits s'est nettement dégradée (cf. graphiques 9 et 10, pages 16 et 17). Malgré une baisse récente, ces écarts pour les entreprises américaines et celles de l'Union européenne ont désormais largement dépassé le sommet précédent de 2002. En Suisse, ils sont légèrement supérieurs à leur niveau de 2002.

Deuxièmement, quelques indicateurs laissent déjà présager une concrétisation des risques de crédit. Par exemple, les banques commerciales aux Etats-Unis font état d'une hausse notable des créances sans rendement (*non-performing loans, NPL*) et d'amortissements sur des risques de crédit dans plusieurs catégories de prêts (cf. graphique 8, page 15). Pour la première fois en quatre ans, les faillites d'entreprises en Suisse ont considérablement aug-

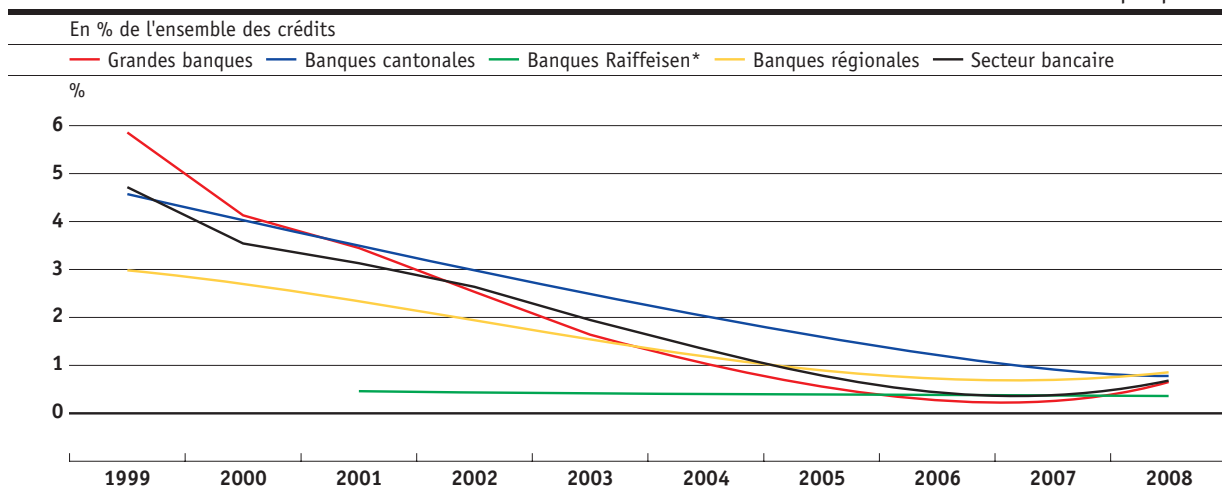
menté au quatrième trimestre de 2008, et elles ont poursuivi leur hausse au premier trimestre de 2009, mais à un rythme légèrement moins élevé.

Troisièmement, la valeur de nombreux actifs servant de garanties de crédit a chuté. Par exemple, les cours des actions se sont effondrés partout dans le monde en 2008, et le prix de l'immobilier aux Etats-Unis et dans certains pays européens a fortement baissé (cf. graphiques 5 et 7, pages 13 et 14).

Enfin, un certain nombre d'indicateurs rétrospectifs montrent une dégradation de la qualité des crédits dans les portefeuilles des grandes banques. Par exemple, la part des créances sans rendement dans le total des crédits s'est accrue, même si elle reste très faible d'un point de vue historique (cf. graphique 16). On observe également une hausse notable des nouvelles provisions pour pertes sur les crédits: elles ont passé de 240 millions de francs en 2007 à 813 millions en 2008 pour le Credit Suisse<sup>37</sup> et de 238 millions de francs à 2 996 millions pour UBS<sup>38</sup>. Les provisions du Credit Suisse concernaient principalement des prêts de sa banque d'investissement en Asie et des crédits lombard. UBS a constitué d'importantes provisions (1 329 millions de francs) sur des actifs transférés du portefeuille de négoce au portefeuille de banque. D'autres provisions ont été réalisées sur des opérations de pension, des transactions SLB, des prêts hypothécaires et des titres de la banque d'investissement adossés à des actifs ainsi que sur des crédits lombard. Dans les deux grandes banques, la majeure partie des provisions était liée à la banque d'investissement.

Créances sans rendement

Graphique 16



Sources: FINMA et BNS.

\* Les statistiques relatives aux banques Raiffeisen sont disponibles seulement depuis 2001.

36 Source: UBS, *Annual Report 2008*.

37 Source: Credit Suisse, *Annual Report 2008*.

38 Source: UBS, *Annual Report 2008*.

Ces indicateurs rétrospectifs ne concernent pas les expositions de crédit évaluées à la juste valeur. Celles-ci sont généralement comprises dans les «prêts» et les «prêts détenus en vue de la vente». Au Credit Suisse, par exemple, 14% des prêts sont comptabilisés à la juste valeur. Les indicateurs de marché mentionnés précédemment tendent à montrer que des amortissements élevés ont dû être effectués sur les expositions de crédit évaluées à la juste valeur.

Le fait que le volume des prêts traditionnels soit demeuré pratiquement inchangé par rapport à l'année précédente, alors que la qualité des crédits s'est fortement dégradée, laisse penser que le risque dans les crédits traditionnels a progressé notablement. Cette hypothèse est renforcée par des indicateurs internes aux banques: selon l'indicateur de risque du Credit Suisse, les risques liés aux crédits aux entreprises et aux crédits à la consommation dans le secteur du *private banking* ont augmenté de 9% en 2008. La situation n'est pas aussi tranchée dans les autres catégories de risques de crédit. Les réductions parfois importantes des expositions contrastent avec la forte dégradation de la qualité des crédits.

### **Risques de marché plus faibles, mais toujours élevés**

En 2008, les grandes banques ont réussi à réduire leur exposition aux risques de marché, en particulier celle concernant les marchés du crédit qui ont été particulièrement touchés par la crise. Le Credit Suisse, par exemple, a considérablement diminué son exposition au marché de la *leveraged finance* (de 35,1 milliards de francs à 0,9 milliard)<sup>39</sup>. UBS aussi a fortement abaissé son exposition, notamment sur le marché immobilier américain: les expositions liées à ce marché sont passées d'environ 69 milliards de dollars des Etats-Unis fin 2007 à près de 3 milliards fin 2008<sup>40</sup>. Hormis les ventes et les amortissements, cette réduction tient principalement à la transaction exécutée avec la Banque nationale suisse (cf. encadré 2, page 20).

Les portefeuilles de négoce des grandes banques ont également été fortement réduits en 2008, passant d'environ 1 200 millions de francs à 550 millions (-55%), pour s'établir bien en-dessous de leur niveau de fin 2005 (1 030 millions). Cette baisse n'est pas uniquement liée à la réduction de l'exposition aux marchés du crédit les plus affectés par la crise ou à la chute des prix du marché. Les

grandes banques ont aussi diminué les autres positions de leur portefeuille, comme les actions. Les mesures du risque effectuées par les banques montrent que ce resserrement des portefeuilles de négoce s'est accompagné d'un recul des risques de marché. Selon l'indicateur de risque du Credit Suisse, à savoir les fonds propres économiques, les risques liés aux portefeuilles (*position risk*) ont chuté de 22% en 2008<sup>41</sup>, principalement en raison d'une réduction des expositions relatives à l'immobilier commercial et à la *leveraged finance*<sup>42</sup>. Il convient cependant de tenir compte des points suivants dans l'analyse de ces évolutions positives:

Premièrement, au quatrième trimestre de 2008, les pertes subies étaient dues pour une large part à des positions qui n'avaient pas été identifiées précédemment comme étant à risque. Déterminer les actifs problématiques dans les portefeuilles de négoce des banques n'est donc plus aussi facile qu'au déclenchement de la crise.

Deuxièmement, les positions détenues dans les portefeuilles demeurent élevées en dépit des réductions massives, et elles pourraient encore engendrer des pertes considérables compte tenu des conditions extrêmes sur le marché. Par exemple, la forte volatilité au quatrième trimestre de 2008 a entraîné des défauts de couvertures sur plusieurs positions de négoce et, par conséquent, des pertes importantes<sup>43</sup>.

Troisièmement, une partie de la réduction du portefeuille d'UBS correspond en fait au transfert de certaines positions du portefeuille de négoce vers le portefeuille de banque. La banque est encore exposée à des assureurs spécialisés, à la *leveraged finance* et à des *auction rate securities* – les marchés de crédit les plus touchés par la crise – pour un montant de quelque 24 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>44</sup>. UBS a désormais transféré une part importante de ces expositions dans son portefeuille de banque. Bien que ces positions ne constituent plus des risques de marché, elles n'en demeurent pas moins des positions à risque de crédit dans le bilan de la banque<sup>45</sup>.

Enfin, le portefeuille de négoce n'intègre pas les valeurs de remplacement des produits dérivés tels que les dérivés sur taux d'intérêt et les dérivés de crédit. Le volume de ces positions, calculé d'après ces valeurs<sup>46</sup>, a progressé très rapidement ces deux dernières années, en particulier pour les dérivés de crédit. La valeur de remplacement positive de ces instruments a été multipliée par neuf durant la même période, passant de 45 milliards de

39 Source: Credit Suisse, *Annual Report 2008*. Les chiffres cités se réfèrent à l'exposition totale; ils incluent donc la part des expositions que le Credit Suisse considère comme des risques de crédit.

40 Source: UBS, *Annual Report 2008*. Ces chiffres tiennent aussi compte des expositions qu'UBS considère comme des risques de crédit. L'*US Reference Linked Notes Program*, qui comprend également des expositions au marché immobilier américain, n'est pas inclus dans l'exposition à fin 2008.

41 Les risques liés aux portefeuilles (*position risk*) correspondent aux pertes inattendues de la valeur économique des positions à plus d'un an, avec une probabilité très faible de dépassement (1%).

42 Source: Credit Suisse, *Annual Report 2008*.

43 Pour être précis, le risque de base, à savoir le risque que l'instrument de couverture et la position couverte n'évoluent pas en parallèle, s'est concrétisé.

44 Exposition au 31 mars 2009. Fin 2008, elle s'élevait à 22 milliards de dollars des Etats-Unis. La hausse est imputable au rachat d'*auction rate securities* auprès de clients, rachat auquel UBS s'était engagée. L'exposition à ces titres pourrait encore croître de 10 milliards de dollars au maximum. Les données concernent les expositions nettes. Source: UBS, *Annual Report 2008* et *Quarterly Report* du premier trimestre de 2009.

45 Fin 2008, UBS a annoncé qu'elle ne transférerait pas à la BNS ses *student auction rate securities* et ses titres adossés à des assureurs

francs en décembre 2006 à près de 400 milliards en décembre 2008<sup>47</sup>. Ces positions constituent une autre source de risques dans les activités de négoce des banques. Toutefois, plusieurs facteurs indiquent qu'en dépit de leur volume, elles auraient une part relativement faible dans l'exposition globale des grandes banques aux risques. Tout d'abord, les risques de contrepartie inhérents sont en général entièrement couverts par des garanties. Ensuite, les grandes banques achètent et vendent des produits dérivés pour des montants similaires. Par conséquent, les mouvements positifs et négatifs des valeurs de remplacement, c'est-à-dire des valeurs auxquelles ces positions sont comptabilisées au bilan des banques, se compensent largement.

Il est cependant très difficile de gérer les risques liés à ces positions. Les banques doivent notamment être en mesure d'évaluer le risque de contrepartie quasiment en temps réel. De plus, l'évaluation de ces instruments dérivés reposant majoritairement sur des modèles, elle s'accompagne d'une grande incertitude, en particulier lorsque la volatilité des marchés est élevée, comme c'est le cas actuellement. Compte tenu de ces aspects, d'une part, ainsi que du volume et de la croissance extrêmement rapide des positions concernées, d'autre part, celles-ci pourraient encore constituer pour les deux grandes banques une source importante et volatile de risques de marché, de contrepartie et de financement.

### **Risques de liquidité**

La crise actuelle a entraîné une concrétisation des risques de liquidité auxquels les grandes banques étaient exposées.

Premièrement, les banques ont été confrontées à une raréfaction des financements à long terme sur les marchés des capitaux depuis presque deux ans, ce qui a contribué à affaiblir leur structure de financement. L'impact global de cette évolution sur ladite structure a toutefois été relativement faible jusqu'à présent, en raison de la durée élevée des emprunts à long terme émis par les deux grandes banques sur les marchés des capitaux.

Deuxièmement, les conditions de financement sur les marchés monétaire et interbancaire non gagés à court et à moyen terme restent très volatiles, même si les conditions monétaires particulièrement expansionnistes ont réduit dans la plupart des pays le coût moyen du financement sur ces marchés, par rapport aux niveaux qui prévalaient avant la crise. Des périodes récurrentes de fortes tensions

(cf. graphique 4, page 12) ont montré que la simple possibilité d'accéder à ces marchés en vue d'un financement était incertaine. Compte tenu du nombre de prêts à court terme et interbancaires non couverts qui arrivent à échéance chaque jour sur ces marchés, cette incertitude constitue une composante importante des risques de liquidité des banques.

Troisièmement, la capacité des banques à générer des liquidités en réduisant leurs actifs à un coût raisonnable reste faible à cause d'une liquidité de marché en baisse pour la plupart des titres autres que les titres d'Etat. Enfin, les inquiétudes concernant la santé des banques ont mis à mal la stabilité des dépôts des clients de gros et de ceux des clients de détail comme source de financement, par rapport à une période normale.

Les mesures correctives adoptées tant par les banques que par le secteur public ont partiellement limité les risques de liquidité. Ces mesures comprennent, au niveau des banques, la constitution de réserves de liquidités dès les premiers signes de la crise ainsi que la réduction du portefeuille de négoce et, au niveau du secteur public, les actions entreprises par la BNS pour éviter un effondrement du marché monétaire et pour faciliter l'accès des grandes banques à un financement garanti à long terme grâce à l'émission de lettres de gage couvertes par des prêts hypothécaires suisses de premier rang. La BNS a ainsi contribué à redistribuer les liquidités entre les banques et à aplanir les difficultés de refinancement des grandes banques. Les risques de liquidité demeurent néanmoins élevés.

### **Risques commerciaux**

La rentabilité des grandes banques suisses, et donc leur capacité à absorber des pertes grâce à leurs revenus, devrait demeurer à un bas niveau à court et à moyen terme, du moins par rapport aux années précédentes. Les raisons sont en partie cycliques: dans un climat économique difficile, le volume des commissions et des prestations de service décroît, tandis que l'activité commerciale baisse. De plus, la marge bénéficiaire sur les opérations d'intérêts se réduit à cause des primes de risque plus élevées du côté du passif, la faible liquidité de marché limitant les possibilités de négoce et d'arbitrage.

Il existe également des causes structurelles: les actifs sous gestion dans les grandes banques peuvent, par exemple, diminuer ou croître beaucoup plus lentement que par le passé en raison de l'assouplissement du secret bancaire et de facteurs

spécialisés. La valeur des actifs transférés a donc passé de 60 milliards de dollars des Etats-Unis, initialement convenus, à 38,7 milliards.

46 Les valeurs de remplacement sont des évaluations de la valeur de ces instruments dérivés. Elles reposent le plus souvent sur des modèles.

47 Valeurs de remplacement après compensation. Source: rapports annuels.

liés à la réputation. En outre, le volume des activités à forte marge sur les produits structurés devrait demeurer bas, même après la fin de la crise financière. Enfin, il convient de noter qu'UBS, notamment, doit supporter des frais de restructuration importants.

### Perspectives

En 2008, les deux grandes banques ont continué à réduire leurs expositions sur les marchés les plus affectés par la crise. UBS y est néanmoins toujours exposée dans les domaines des assureurs spécialisés, de la *leveraged finance* et des *auction rate securities*<sup>48</sup>. De plus, les conditions extrêmes sur le marché et le climat économique défavorable ont entraîné des pertes ou des amortissements sur des positions n'appartenant pas à ce portefeuille problématique, qui est relativement bien identifié.

Selon le scénario de base, à savoir une récession profonde mais relativement courte, la situation sur les marchés financiers devrait rester stable. Le risque de crédit constitue le principal risque dans ce scénario. Des pertes pourraient être enregistrées en particulier sur les crédits comptabilisés au coût amorti. Le portefeuille de crédits étrangers serait probablement plus durement touché que le portefeuille suisse<sup>49</sup>. D'une part, la Suisse n'a pas constaté de déséquilibres structurels importants sur les marchés du crédit et de l'immobilier, contrairement aux Etats-Unis et à certains pays européens. D'autre part, la proportion des prêts couverts est bien plus élevée dans le portefeuille suisse que dans le portefeuille étranger. Les prix des prêts évalués à la juste valeur devraient déjà refléter ce scénario au moins

en partie<sup>50</sup>. De même, les activités lombard ne devraient plus subir de lourdes pertes supplémentaires une fois le calme revenu sur les marchés financiers.

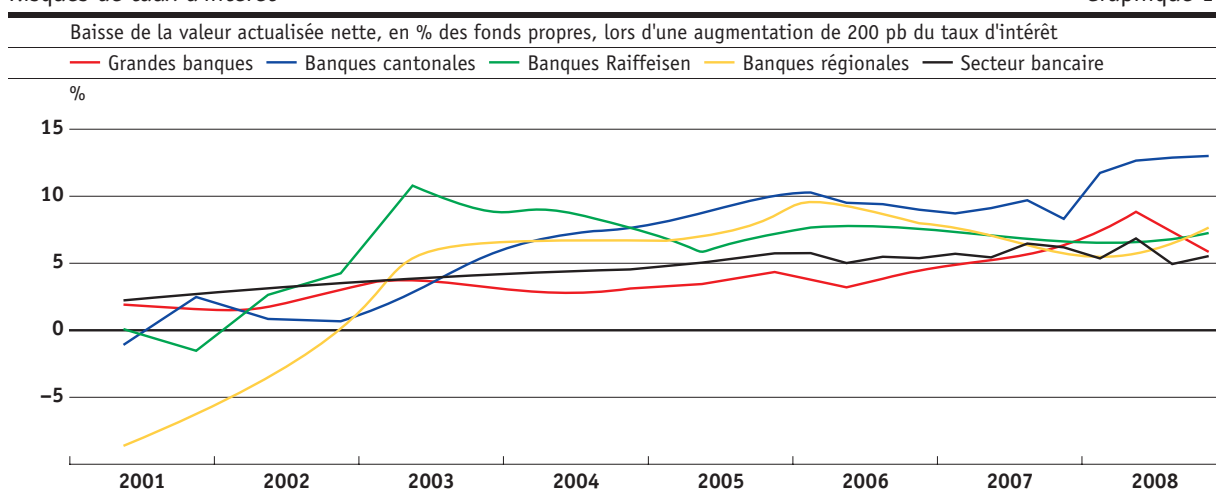
Il est difficile d'apprécier quantitativement les pertes potentielles dans ce type de scénario. Une méthode rudimentaire consisterait à estimer les besoins de provisions pour le portefeuille de crédits évalués au coût amorti en utilisant les observations empiriques effectuées par les deux grandes banques lors du dernier fléchissement modéré de 2002 et de 2003. Sur la base du taux moyen de provisions<sup>51</sup> pour 2002 et 2003, les grandes banques devraient constituer des provisions supplémentaires d'environ 15 milliards de francs d'ici à la fin de la crise<sup>52</sup>.

Dans le scénario défavorable, c'est-à-dire en cas de récession durable et d'une nouvelle dégradation des marchés financiers, les pertes pourraient être nettement plus élevées et affecter largement le bilan. Les prêts évalués à la juste valeur, les crédits lombard et les prêts accordés à des débiteurs suisses pourraient être frappés de plein fouet. Des pertes sévères seraient également probables sur les positions de négoce, malgré des stratégies de couverture perfectionnées.

Selon des simulations reposant sur la sensibilité estimée à l'environnement macroéconomique des provisions pour pertes, ce scénario défavorable impliquerait un besoin supplémentaire de provisions d'environ 20 milliards de francs d'ici à la fin de la crise pour les risques de crédit des grandes banques évalués au coût amorti. Si l'on ajoute à ces chiffres d'autres pertes sur des positions de négoce,

Risques de taux d'intérêt

Graphique 17



Sources: FINMA et BNS.

48 L'exposition nette s'élevait à environ 24 milliards de dollars des Etats-Unis. UBS s'est engagée à racheter les *auction rate securities* à ses clients à leur valeur nominale. Le montant maximum de ce rachat, à savoir 10 milliards de dollars, n'est pas compris dans l'exposition nette. Source: UBS, *Quarterly Report* du premier trimestre de 2009.

49 C'est également ce que laissent supposer les provisions des banques au premier trimestre de 2009. Dans les grandes banques, les provisions pour risques de crédit concernaient, en majorité, des positions à l'étranger.

50 Les prêts n'ayant pas un prix du marché qui peut être observé

directement, leur comptabilisation à la juste valeur laisse une certaine marge de manœuvre.

51 Le taux de provision indique la part des provisions pour risques de crédit dans le volume total des prêts.

52 Il va sans dire que ce calcul ne fournit qu'une indication approximative des pertes potentielles. Il convient également de noter qu'en raison des brèves séries chronologiques, seule une comparaison avec une récession modérée peut être établie. De plus, la structure du portefeuille de crédits peut changer avec le temps. A cet égard, on tiendra particulièrement compte du transfert d'actifs relativement risqués qu'UBS a opéré entre son portefeuille de négoce et son portefeuille de banque.

il entraînerait la destruction d'une part importante des réserves actuelles de fonds propres des grandes banques, c'est-à-dire des fonds propres détenus au-delà du seuil réglementaire. Cette situation pourrait alors entamer la confiance du marché dans ses fondements mêmes. Compte tenu de l'incertitude entourant ces estimations, la concrétisation des pertes potentielles et les risques connexes pour la stabilité du secteur financier suisse, il est impératif que les grandes banques continuent à collaborer avec les autorités afin d'apprécier – à partir d'hypothèses conservatrices – les conséquences d'un tel scénario<sup>53</sup>. Si nécessaire, les banques devront adapter leur profil de risque pour pouvoir supporter elles-mêmes ces risques, c'est-à-dire sans le soutien financier du secteur public.

## Banques axées sur le marché intérieur

### Risques de crédit accrus

Les risques de crédit ont augmenté en 2008 pour les banques axées sur le marché intérieur (banques cantonales, banques régionales et banques Raiffeisen). Suite au passage de Bâle I à Bâle II en 2008, la couverture des risques de crédit par des fonds propres ne peut plus être considérée comme un indicateur de changement dans le risque de crédit global de ces banques<sup>54</sup>. Cinq banques, dont la Banque Cantonale de Zurich et les banques Raiffeisen, avaient toutefois déjà opté pour Bâle II dès 2007. Leur couverture des risques de crédit par des fonds propres a légèrement progressé en 2008.

Peu d'indicateurs prospectifs fiables sont disponibles pour évaluer la qualité des crédits de ces banques. Les écarts de rendement sur les obligations de sociétés helvétiques et la recrudescence des faillites d'entreprises en Suisse au quatrième trimestre de 2008 et au suivant indiquent une détérioration de la qualité des crédits (cf. graphique 9, page 16). La pertinence de ces indicateurs est cependant limitée, car les portefeuilles de plusieurs banques axées sur le marché intérieur sont constitués principalement d'hypothèques. De plus, ces banques ne prêtent souvent aux entreprises que contre des garanties, l'immobilier servant généralement de sûreté. On n'observe à ce jour aucun signe de dégradation notable sur leur principal marché du crédit, à savoir le marché immobilier suisse, ni dans leur principal segment de clientèle, c'est-à-dire les ménages suisses.

De même, les indicateurs rétrospectifs ne

montrent que quelques signes de baisse de la qualité des crédits: la part des créances sans rendement dans le total des crédits a légèrement augmenté pour les banques régionales (cf. graphique 16, page 33). En outre, les amortissements, correctifs de valeur et provisions pour risque de défaut sont plus élevés que l'année dernière dans les banques cantonales. Dans l'ensemble, les banques axées sur le marché intérieur abordent cependant cette période économique difficile en étant relativement robustes.

Tout d'abord, plusieurs indicateurs laissent penser que les banques ont généralement poursuivi une politique prudente de prêts sur le marché intérieur. Les taux de croissance des crédits ont été modérés ces dix dernières années; les créances de toutes les banques (y compris les grandes) auprès des clients suisses n'ont progressé que de 1% en moyenne entre 1998 et 2008, tandis que les créances hypothécaires en Suisse se sont accrues de 3%. Durant la même période, la part des hypothèques en premier rang, à risque relativement faible et dont la quotité de financement est inférieure ou égale à 66%, dans le volume total des prêts hypothécaires est restée quasiment identique. De plus, la progression des prix de l'immobilier a également été modérée (2% en moyenne ces dix dernières années). Les marchés suisses du crédit et de l'immobilier ne présentent donc aucun signe de déséquilibres structurels majeurs.

### Risques de marché moins importants

Les risques de marché ont une importance secondaire pour les banques cantonales et notamment pour les banques régionales et les banques Raiffeisen. La part des actifs de négoce, par exemple, ne s'est pas élevée à plus de 2% de l'ensemble des actifs dans les banques cantonales (2007: 4%), tandis qu'elle s'inscrivait à 13% dans les grandes banques (30%).

Les variations des fonds propres requis au titre des risques de marché constituent un indicateur de ces risques. D'après cette mesure, ces derniers se sont établis 13% au-dessous de leur niveau de 2007 dans les banques cantonales et les banques Raiffeisen. Ils ont en revanche augmenté de 15% dans les banques régionales<sup>55</sup>.

### Risques élevés de taux d'intérêt dans les banques cantonales

En 2008, les risques de taux d'intérêt se sont accentués légèrement dans les banques régionales

53 La FINMA et la BNS élaborent actuellement un dispositif de simulation de crise avec les grandes banques. A l'avenir, ces simulations constitueront un instrument important pour la BNS, qui évalue régulièrement la résistance de ces banques à des chocs sévères mais réalistes.

54 Pour ces banques, le passage de Bâle I à Bâle II a peut-être eu des effets sur les exigences de fonds propres.

55 Les exigences de fonds propres relatives aux risques de marché s'élevaient à 3% (2007: 3,5%) dans les banques cantonales, à 0,51% (0,44%) dans les banques régionales, à 1,2% (1,5%) dans les banques Raiffeisen et à 14,5% (9,2%) dans les grandes banques.

et les banques Raiffeisen, mais ils ont subi une forte hausse dans les banques cantonales, alors que leur niveau y était déjà haut<sup>56</sup>. Les chiffres des banques cantonales sont les plus élevés jamais enregistrés par une catégorie de banques dans nos séries chronologiques historiques (cf. graphique 17, page 36). Si le niveau général des taux d'intérêt devait s'accroître de 200 points de base, la valeur actuelle nette des banques cantonales diminuerait de 13% du montant des fonds propres pris en compte (2006: 8%).

### **Perspectives**

Si l'on retient le scénario de base d'une récession profonde mais relativement courte, la rentabilité de l'ensemble de ces banques déclinera de manière significative. Toutefois, étant donné que contrairement à des pays comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, la Suisse ne montre aucun signe de déséquilibres structurels majeurs, il est probable que la dégradation de la qualité des crédits, et donc le niveau des pertes sur les crédits, y seront moins prononcées que dans ces pays.

Si la récession devait durer plus longtemps que prévu, les pertes sur les crédits pourraient être bien plus importantes. Dans ce scénario défavorable, on ne pourrait exclure qu'une baisse des prix de l'immobilier en Suisse entraîne de graves pertes dans les portefeuilles hypothécaires de ces banques. Les simulations reposant sur la sensibilité estimée à l'environnement macroéconomique des provisions pour pertes indiquent, pour ce scénario, un besoin supplémentaire de provisions d'environ 12 milliards de francs dans ces banques. Dans l'ensemble, les banques axées sur le marché intérieur disposent de réserves de fonds propres suffisantes, qui sont supérieures au seuil réglementaire, pour absorber des pertes de cette ampleur. Certains établissements pourraient néanmoins être durement frappés si ce scénario se concrétisait.

56 Un risque direct de taux d'intérêt existe lorsque de graves asymétries sont constatées en cas de changements dans la rémunération et les échéances de postes de l'actif et du passif d'une banque. Les banques recourent généralement aux engagements à court terme pour refinancer des crédits à long terme. Le résultat de telles transformations d'échéances est que les taux d'intérêt sur les actifs peuvent être bloqués pour une période plus longue que ceux sur les passifs. Si une banque est dans cette situation, une hausse des taux d'intérêt réduira la valeur actuelle des actifs dans une plus forte mesure que celle des passifs et, partant, la valeur actuelle nette de la banque fléchira.



## 4 Dotation en fonds propres

Les chiffres relatifs aux fonds propres publiés par les grandes banques fin 2008 indiquent une amélioration en la matière par rapport à l'année précédente. Toutefois, eu égard à la dégradation attendue de l'environnement économique et à la taille de ces banques (cf. encadré 3, page 30), leur capacité à absorber les pertes reste relativement faible. En revanche, celle des banques axées sur le marché intérieur demeure, dans l'ensemble, assez élevée.

### Situation mitigée dans les grandes banques

Les chiffres communiqués fin 2008 montrent que la situation des grandes banques en matière de fonds propres s'est améliorée par rapport à 2007. Le ratio de fonds propres pondérés en fonction des risques a progressé, passant de 10,7% à 12,6% (cf. graphique 18). Cette hausse tient, d'une part, à la baisse des actifs pondérés en fonction des risques<sup>57</sup>, qui résulte, notamment, du transfert à l'automne 2008 d'actifs à haut risque d'UBS à la Banque nationale suisse. D'autre part, les grandes banques ont évité une diminution des fonds propres pris en compte en procédant à plusieurs recapitalisations (cf. chapitre 2, page 26), qui ont plus que compensé leurs pertes considérables. Même si, dans le cas

d'UBS, l'une de ces recapitalisations a été effectuée avec des fonds publics dans le cadre des mesures adoptées à l'automne 2008, le fait que les deux grandes banques soient parvenues à lever une quantité importante de capitaux sur le marché, notamment dans une phase précoce de la crise, demeure très positif.

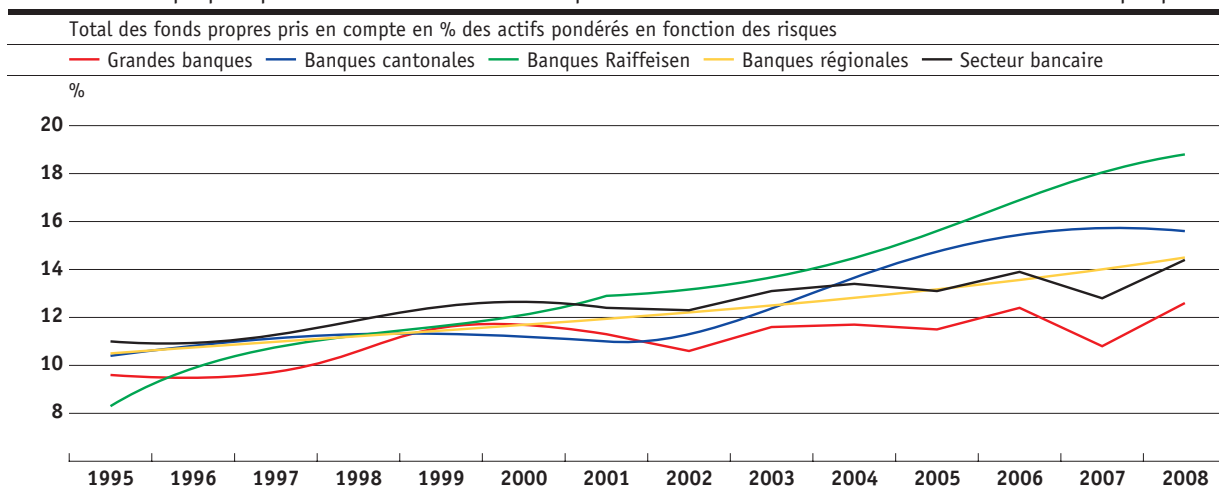
Les grandes banques ayant réduit la taille de leur bilan, leur niveau d'endettement s'est également amélioré. En 2008, leur ratio fonds propres/actifs a passé, en moyenne, de 2,5% à 3%, principalement en raison des développements intervenus au Credit Suisse (cf. graphique 19, page 40)<sup>58</sup>. Tandis que la situation d'UBS en matière de fonds propres s'est légèrement dégradée au premier trimestre de 2009, celle du Credit Suisse a encore progressé grâce au bénéfice enregistré à la même période.

Cette évolution encourageante au sein des grandes banques est cependant relativisée par plusieurs facteurs:

Premièrement, l'amélioration des ratios pondérés en fonction des risques est davantage liée à la révision des exigences de fonds propres qu'à des changements plus profonds<sup>59</sup>. Avec le nouveau cadre réglementaire (Bâle II), ces exigences étaient nettement inférieures fin 2008 à celles imposées par les règles précédentes (Bâle I) à la même date. En effet, les chiffres calculés d'après Bâle I mon-

Ratio de fonds propres pondérés en fonction des risques\*

Graphique 18



Sources: FINMA et BNS.

\* Ratios basés sur les exigences suisses régissant les fonds propres.

57 Cf. *Rapport sur la stabilité financière 2008*, BNS, encadré 5 *Réglementation relative aux fonds propres*, page 37, pour des explications sur la terminologie utilisée.

58 Durant la même période, le ratio fonds propres de base (tier 1)/actifs a passé de 1,9% à 2,1%.

59 Cf. *Rapport sur la stabilité financière 2008*, BNS, encadré 5 *Réglementation relative aux fonds propres*, page 37, pour une description de Bâle II et des différences par rapport à Bâle I.

trent que les ratios de fonds propres des grandes banques sont restés quasiment identiques entre fin 2007 et fin 2008. En d'autres termes, l'adéquation des fonds propres n'a pas progressé selon la définition des risques de Bâle I.

Deuxièmement, la capacité bénéficiaire des grandes banques a fortement diminué par rapport aux années précédentes (cf. chapitres 2 et 3, pages 26 et 32). Si l'on considère que les bénéfices d'une entreprise devraient constituer sa principale ressource pour absorber les pertes<sup>60</sup>, la capacité d'absorption de ces banques a baissé. Désormais, il est donc encore plus probable que les pertes entameront les fonds propres des grandes banques si le scénario défavorable se concrétise.

Troisièmement, malgré sa réduction, le niveau d'endettement des grandes banques demeurait très élevé fin 2008, tant en comparaison internationale (cf. graphique 20, page 41) que dans une perspective historique (cf. graphique 19). A cette date, le ratio fonds propres de base (tier 1)/somme du bilan s'élevait à 1,6% pour UBS (premier trimestre de 2009: 1,6%) et à 2,9% pour le Credit Suisse (3,2%). Cela correspond à un niveau d'endettement de 60 pour UBS et de 33 pour le Credit Suisse<sup>61</sup>.

Si l'on analyse les fonds propres corporels (*tangible common equity*), qui sont une définition plus restreinte des fonds propres<sup>62</sup>, le ratio fonds propres/actifs se situait fin 2008 à 1,5% pour UBS (premier trimestre de 2009: 1,5%)<sup>63</sup> et à 1,9% pour

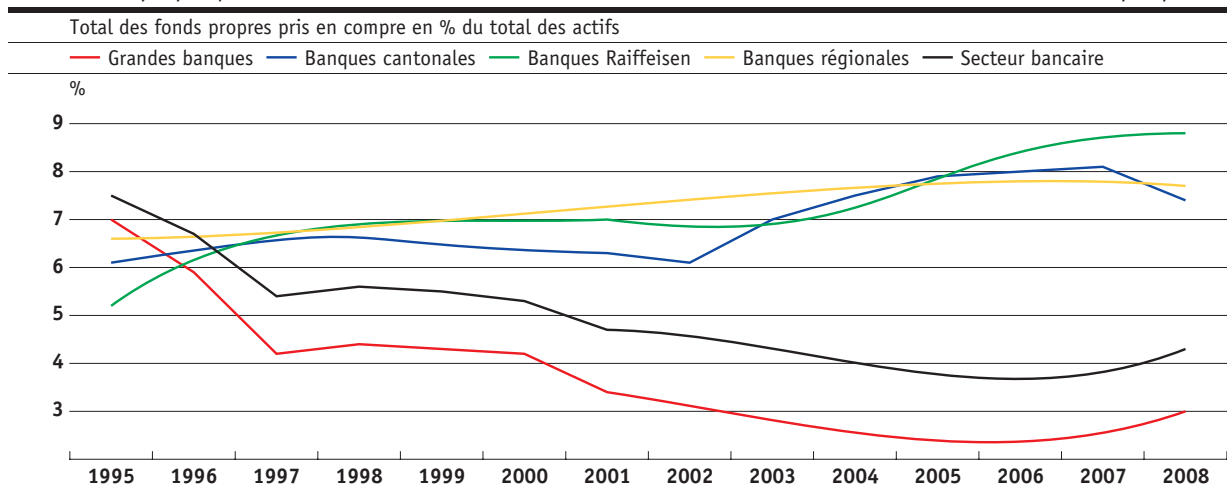
le Credit Suisse (2,2%)<sup>64</sup>. Par conséquent, des pertes de l'ordre de 2% environ du total des actifs d'UBS et de 3% de celui du Credit Suisse entameraient actuellement la dotation en fonds propres de ces banques, à moins que des mesures correctrices ne soient prises simultanément. A titre de comparaison, le rendement des actifs d'UBS était de -1,1% en 2008.

Ces facteurs laissent penser que la capacité des grandes banques suisses à absorber les pertes reste relativement faible en dépit des développements favorables et des ratios élevés de fonds propres pondérés en fonction des risques, en comparaison avec les banques d'autres pays (cf. graphique 20, page 41). Compte tenu de la taille des banques (cf. encadré 3, page 30) et de la grande incertitude liée aux mesures du risque (cf. chapitre 3, page 32), il est important de s'assurer que les grandes banques seront nettement mieux capitalisées à l'avenir.

Des mesures pratiques ont déjà été prises dans ce domaine en Suisse (cf. encadré 1, page 9). Convaincue de leur efficacité, la BNS les soutient fermement. D'autres actions seront également nécessaires en parallèle. C'est pourquoi la Banque nationale travaille au niveau international à une capitalisation plus robuste des grandes banques d'importance systémique. Selon l'une des propositions, le niveau d'endettement de ces banques ne devrait plus dépasser 20 en périodes normales, une fois la crise terminée.

Ratio fonds propres/actifs

Graphique 19



Sources: FINMA et BNS.

60 UBS, *Annual Report 2008*, page 124.

61 A partir de 2013, au plus tôt, les deux grandes banques devront respecter un *leverage ratio* minimum de 3% au niveau du groupe, conformément aux exigences de la FINMA (cf. encadré 1, page 9). Fin 2008, ce ratio établi *pro forma* s'élevait à 2,5% pour UBS et à 3,1% pour le Credit Suisse. Source: rapports annuels 2008.

62 Le niveau des fonds propres corporels mesure la part de fonds propres permettant d'absorber les pertes de l'entreprise sans entraîner de défaillance. Contrairement aux fonds propres réglementaires, il ne comprend pas les instruments assimilés à des dettes, comme les

fonds propres hybrides. Les fonds propres corporels sont donc inférieurs aux fonds propres réglementaires.

63 Dans chaque cas, les chiffres pour UBS, indiqués après la correction IFRS, intègrent la recapitalisation effectuée l'année dernière sous forme d'obligations convertibles.

64 A la fin du premier trimestre de 2009, le ratio des fonds propres corporels pondérés en fonction des risques (fonds propres corporels divisés par les actifs pondérés en fonction des risques), qui constituait un élément important dans les simulations de stress de la Réserve fédérale des Etats-Unis, s'élevait à 9,9% pour le Credit Suisse et à 6,5% pour UBS. Cf. *The Supervisory Capital Assessment Program: overview of results*, 7 mai 2009, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des Etats-Unis.

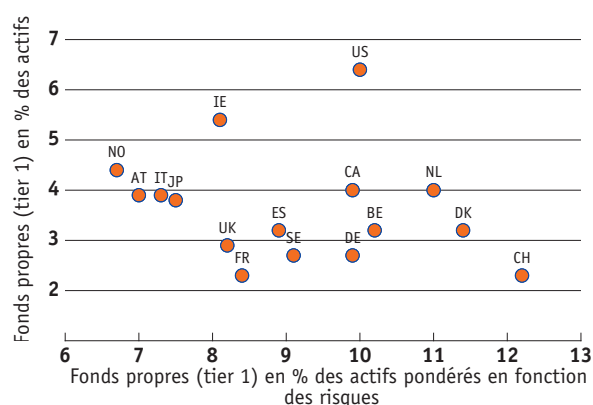
### Niveaux toujours appropriés des fonds propres des banques axées sur le marché intérieur

Concernant les banques axées sur le marché intérieur, la situation en matière de fonds propres n'a pratiquement pas changé par rapport à 2007. Les fonds propres pris en compte ont augmenté dans toutes ces catégories de banques, tandis que les fonds propres requis ont soit progressé dans la même proportion, soit diminué dans certains cas. Le ratio des fonds propres pondérés en fonction des risques s'est donc accru, passant de 13,7% à 14,5% pour les banques régionales et de 18,7% à 18,8% pour les banques Raiffeisen, alors que celui des banques cantonales a légèrement fléchi, soit de 15,7% à 15,6% (cf. graphique 18, page 39).

On observe la même tendance pour les ratios fonds propres/actifs. Les fonds propres pris en compte et les totaux des bilans ont progressé dans toutes les catégories de banques. Les ratios fonds propres/actifs restent donc quasiment inchangés (cf. graphique 19, page 40). Le niveau d'endettement de toutes ces catégories de banques axées sur le marché intérieur demeure bas, dans une perspective historique.

Il convient de saluer le fait que la plupart des banques axées sur le marché intérieur ont constitué d'importantes réserves de fonds propres pendant les périodes favorables. Ces réserves les aideront à surmonter les phases difficiles à venir. Elles représentent de 3,5% à 5% du total du bilan. Les banques axées sur le marché intérieur sont par conséquent en mesure d'effectuer des amortissements importants sans déroger aux exigences réglementaires minimales en matière de fonds propres.

Ratios de fonds propres de grandes banques internationales\* Graphique 20



- AT = Autriche
- BE = Belgique
- CA = Canada
- DK = Danemark
- FR = France
- DE = Allemagne
- IE = Irlande
- IT = Italie
- JP = Japon
- NL = Pays-Bas
- NO = Norvège
- ES = Espagne
- SE = Suède
- CH = Suisse
- UK = Royaume-Uni
- US = Etats-Unis

Source: rapports annuels et trimestriels de 2008.

\* Ratios moyens des plus grandes banques dans chaque pays.  
Ratios calculés à partir des fonds propres de base (tier 1 de la BRI) et des actifs pondérés en fonction des risques selon la BRI.

## 5 Appréciation de la situation par le marché

Les écarts de rendement, les swaps de défaut (*credit default swaps*, CDS), les cours des actions et les évaluations des agences de notation reflètent l'appréciation que portent les acteurs du marché sur la solidité d'une banque. D'après ces indicateurs, l'année 2008 et le premier trimestre de 2009 ont constitué une période exceptionnelle, à tous les égards, pour les grandes banques suisses: les prix des CDS les concernant ont atteint des niveaux bien plus élevés que les pics précédents, leur valeur de marché a fortement chuté et leurs évaluations par les agences de notation se sont dégradées.

Les variations de ces indicateurs en avril et en mai 2009 laissent penser que, tout en restant critiques, les acteurs du marché sont plus optimistes quant à la capacité des grandes banques à résister à la crise actuelle.

Les répercussions de la crise financière sur le reste du secteur bancaire suisse ont été nettement moins marquées. Les acteurs du marché semblent relativement confiants en ce qui concerne la capacité de l'ensemble des banques axées sur le marché intérieur à surmonter la récession qui se propage actuellement en Suisse.

### Niveau historiquement très élevé des primes de CDS sur les grandes banques

Les CDS sont des dérivés de crédit qui fournissent une assurance contre la défaillance d'une entité de référence. L'acheteur de cette assurance effectue des paiements réguliers (prime de CDS) au vendeur et reçoit en échange le montant notionnel de

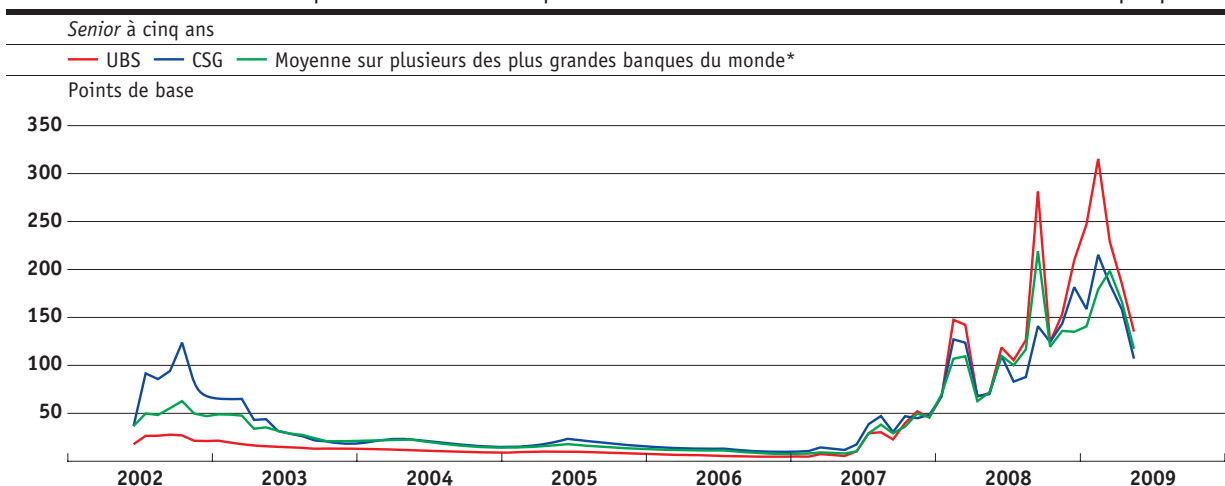
l'obligation émise par l'entité de référence au cas où celle-ci viendrait à manquer à ses engagements. Les primes de CDS reflètent donc le montant exigé par le marché pour assurer les obligations d'une banque contre une défaillance. Dès lors, une prime plus élevée traduit le fait que, toutes choses égales par ailleurs, on s'attend à une probabilité de défaut plus importante.

Depuis mai 2007, les primes de CDS sur les engagements des banques ont considérablement augmenté, atteignant des niveaux inégalés pendant le premier trimestre de 2009 pour la plupart des grandes banques internationales, y compris le Credit Suisse et UBS. Comme le montre le graphique 21 ci-dessous, les primes de CDS ont été très faibles, voire en baisse, pendant une période d'environ quatre ans, jusqu'en août 2007, et se situaient à environ dix points de base début 2007. Après une hausse mesurée au cours de cette année, le premier pic a été observé début 2008, suite à la quasi-faillite de la grande banque d'investissement américaine Bear Stearns. Les primes de CDS ont ensuite un peu fléchi pour revenir à des niveaux modérés en mars et en avril. Depuis, elles ont progressé régulièrement jusqu'en mars 2009. A cette date, les primes moyennes des CDS étaient plus de vingt fois supérieures à celles d'avant la crise et s'élevaient à 220 points de base.

Alors qu'avant 2008, la prime de CDS sur UBS était systématiquement inférieure à la prime moyenne exigée sur les grandes banques dans le monde, et celle sur le Credit Suisse, généralement supérieure, la situation a brusquement changé en février 2008. Jusqu'en septembre 2008, la prime sur

Primes des CDS contre le risque de défaut de banques

Graphique 21



Source: Bloomberg.

\* Il s'agit d'un échantillon de banques d'Amérique du Nord, du Japon et d'Europe.

UBS a dépassé la moyenne mondiale de 60 points de base, qui avait elle-même atteint un sommet historique. Lors de l'annonce, en octobre 2008, de mesures de soutien en faveur d'UBS par le Conseil fédéral et la BNS, les prix des CDS portant sur cette banque ont rejoint la moyenne mondiale (environ 120 points de base à cette période) et se sont maintenus à ce niveau pendant plusieurs semaines. Ces mesures ont semblé avoir temporairement amélioré l'appréciation que portaient les acteurs du marché sur la capacité d'UBS à résister à la crise. Toutefois, l'évaluation de la solvabilité de la banque par le marché s'est encore considérablement dégradée fin 2008 et début 2009: la prime sur UBS a atteint plus de 350 points de base en mars, dépassant largement (de 130 points de base) la moyenne

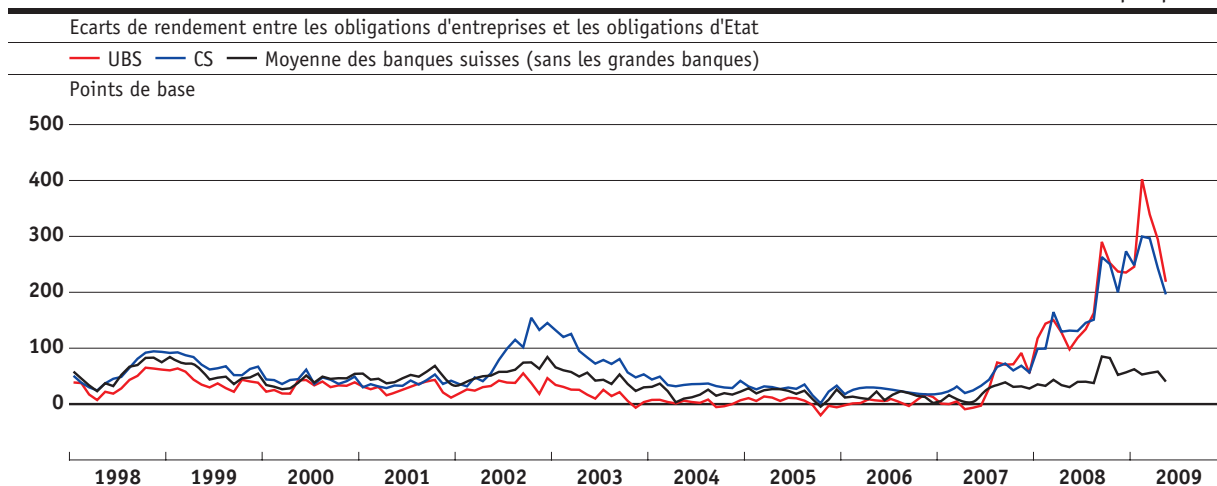
mondiale, avant de diminuer fortement en avril et en mai 2009 pour retrouver des niveaux proches de la moyenne observée depuis le début de la crise.

Un autre indicateur de la solidité d'une banque, à savoir les variations des écarts de rendement entre les obligations des banques et celles de la Confédération helvétique, véhicule le même message<sup>65</sup>: depuis le début de la crise, les écarts de rendement pour le Credit Suisse et pour UBS ont fortement augmenté, atteignant des niveaux nettement supérieurs aux pics précédents, avant de fléchir notablement en avril et en mai 2009 (cf. graphique 22).

L'analyse de l'appréciation que porte le marché sur la solvabilité des banques axées sur le marché intérieur repose uniquement, pour la plupart d'entre elles, sur les écarts de rendement, car aucun CDS

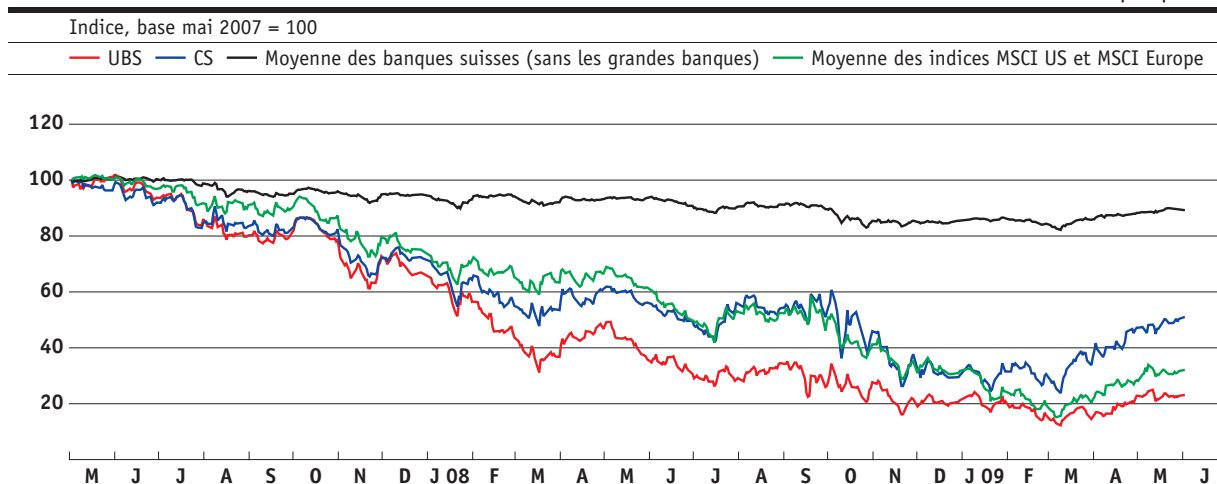
Ecarts de rendement

Graphique 22



Cours des actions

Graphique 23



Graphique 22

Sources: BNS et Thomson Datastream.

Graphique 23

Source: Bloomberg.

65 Lors du calcul des écarts de rendement entre les obligations, on part du principe que le rendement d'un emprunt d'Etat reflète pour l'essentiel un taux d'intérêt sans risque. Les primes de CDS sur des obligations de la Confédération helvétique ont récemment augmenté. Les emprunts d'Etat ne représentent donc pas forcément le taux réel sans risque et, dans les circonstances actuelles, les écarts de rendement pourraient sous-estimer l'appréciation que portent les acteurs du marché sur la probabilité de défaut des banques.

n'est émis sur leurs obligations. Bien que leurs écarts de rendement aient progressé en septembre et en octobre 2008 pour atteindre un niveau comparable à celui observé lors des périodes de tensions précédentes en 1998–1999 et en 2002–2003, ils restent faibles en comparaison de ceux d'UBS et du Credit Suisse (cf. graphique 21, page 42, et graphique 22, page 43).

### Chute notable des cours des actions des grandes banques

Les cours des actions laissent présager des bénéfices attendus des banques. Toutes choses égales par ailleurs, ils baissent si ceux-ci diminuent. Le fléchissement exceptionnellement marqué des cours des actions des banques dans le monde depuis le déclenchement de la crise à la mi-2007 traduit principalement l'appréciation négative portée par les acteurs du marché sur les perspectives des banques (cf. graphique 23, page 43). Cela vaut également pour les banques suisses, en particulier pour les grandes banques.

Le recul des cours, d'un extrême à l'autre (*peak-to-trough*), entre mai 2007 et mars 2009 s'est inscrit à 85% pour UBS et à 70% pour le Credit Suisse. A titre de comparaison, le repli était d'environ 80% pour les banques américaines et européennes (mesuré d'après la moyenne des indices bancaires MSCI US et MSCI Europe), alors que les actions des autres banques suisses ont perdu, en moyenne, près de 15% de leur valeur sur la même période. Suite à ces développements, le cours de l'action UBS est tombé à un plancher historique d'environ 9 francs, soit presque 50% en dessous du niveau inférieur

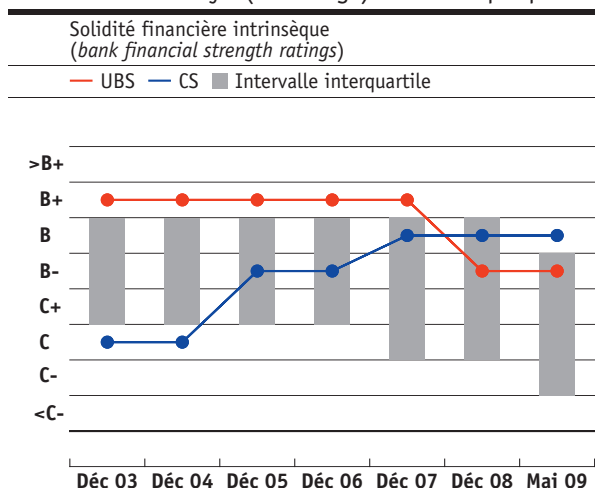
précédent, enregistré en 1998 pendant la crise financière russe et celle du fonds LTCM. Le cours de l'action Credit Suisse est descendu à environ 22 francs, à un niveau proche de son plus bas précédent, observé pendant la période de tensions en 2002 et en 2003. Bien que les cours se soient nettement rétablis en avril et en mai 2009, ils restent inférieurs de près de 60% à ceux d'avant la crise.

### Rétrogradation des évaluations des agences de notation

L'appréciation de la solidité des banques par les agences de notation est une troisième source d'informations sur la perception des acteurs du marché en matière de robustesse du secteur bancaire suisse. Bien qu'environ 8% seulement de tous les établissements bancaires suisses soient notés par Moody's, Standard & Poor's (S&P) et/ou Fitch, ils représentent une large part du total des actifs de ce secteur. Les notations long terme évaluent la solvabilité d'une banque et constituent donc une estimation approximative de la probabilité de défaut. Elles mesurent la même caractéristique qui n'est pas directement observable d'une banque (c'est-à-dire sa solvabilité) que les primes de CDS, mais varient de façon discontinue et beaucoup moins fréquemment. De plus, la notation des agences repose sur de nombreuses sources différentes, dont des informations non communiquées au public. Par conséquent, même si les primes de CDS et les évaluations de crédit sont étroitement liées, elles ne se basent pas, en principe, sur les mêmes informations et n'y réagissent pas de la même manière.

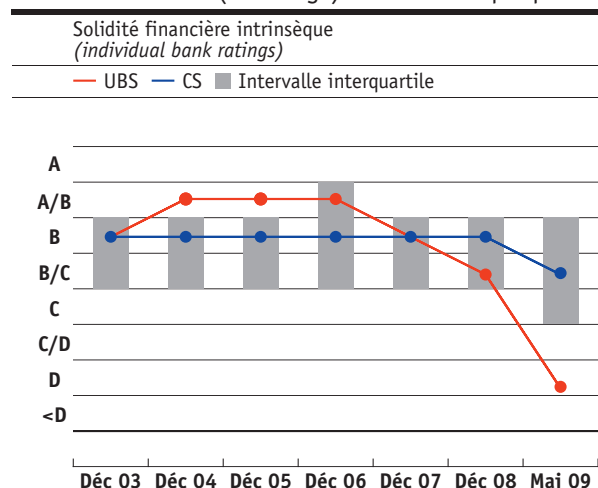
L'appréciation générale de la solvabilité des

Notations de Moody's (*FS ratings*)\* Graphique 24



Graphique 24  
Source: Moody's.

Notations de Fitch (*FS ratings*)\* Graphique 25



Graphique 25  
Source: FitchRating.

\* Echantillon des plus grandes banques du monde. Si un holding bancaire n'a obtenu aucune notation de solidité financière (*FS ratings*), la notation de sa plus grande filiale est prise en considération.

banques axées sur le marché intérieur est identique à celle de notre rapport 2008, soit moyenne à élevée. Les rares abaissements de notation ont été compensés par des relèvements<sup>66</sup>, et les perspectives demeurent stables pour toutes ces banques.

En revanche, les deux grandes banques ont subi une pression considérable pour ce qui est de leurs notations. UBS, en particulier, a dû faire face à plusieurs rétrogradations importantes: l'année dernière, les trois agences de notation ont dégradé sa note long terme de deux crans (Moody's à Aa2, S&P à A+ et Fitch à A+). Celle du Credit Suisse est restée inchangée pour Moody's (Aa1) et Fitch (AA-), mais S&P l'a baissée d'un cran, à A+. La banque figure actuellement sur la liste de contrôle (*watchlist*) de Fitch en vue d'un abaissement.

Aux notations long terme, qui reflètent le risque supporté par les détenteurs d'obligations des banques, Moody's et Fitch ajoutent des notations axées exclusivement sur la solidité financière intrinsèque des établissements (*bank financial strength ratings* et *individual bank ratings*; conjointement *FS ratings*). Sur le plan de la stabilité financière, ces notations revêtent un intérêt particulier, car elles ne prennent pas en considération le soutien éventuel d'une tierce partie, par exemple des détenteurs de participations ou des pouvoirs publics. Il en résulte un écart entre les *FS ratings* et les notations long terme, celles-ci étant plus élevées que les premiers<sup>67</sup>. Cet écart s'est encore creusé en 2008 en raison des interventions massives des gouvernements auprès des établissements bancaires et sur les marchés financiers dans le monde. Le nombre et l'ampleur des abaissements de notations long terme

sont bien moindres que ceux touchant les *FS ratings*. Cela indique que les notations long terme fournissent moins d'informations sur la solidité d'une banque, car elles prennent en compte des garanties publiques explicites ou implicites.

Les graphiques 24 et 25, page 44, montrent l'évolution respective des *bank financial strength ratings* et des *individual bank ratings*. Ils mettent en évidence la détérioration de la qualité du crédit parmi les grandes banques sur le plan international: alors qu'en 2006, 75% (47%) des banques présentaient une notation B ou supérieure chez Fitch (Moody's), seuls 44% (21%) disposaient d'une telle note au printemps de 2009.

Comme l'indiquent ces graphiques, les deux agences de notation considèrent désormais que le Credit Suisse est en meilleure posture qu'UBS, ce qui contraste fortement avec leur appréciation d'avant la crise. Les avis de Fitch et de Moody's sur la solidité d'UBS divergent toutefois sensiblement: les deux agences ont rétrogradé la banque, mais l'abaissement opéré par Fitch était d'une ampleur inhabituelle, puisque l'*individual bank rating* a reculé de quatre crans, passant de B en septembre 2008 à D en mars 2009<sup>68</sup>. Avant la crise, la notation d'UBS était inférieure d'un cran seulement à la note la plus élevée (cf. graphique 25, page 44). La rétrogradation d'UBS par Moody's en terme de solidité financière intrinsèque a été bien plus modérée: de B à B- en juillet 2008<sup>69</sup>. Fitch a abaissé d'un cran la note de solidité financière intrinsèque du Credit Suisse (à B/C) en janvier 2009, alors que Moody's l'a laissée inchangée.

66 Dans tous les cas, les notations n'ont varié que d'un cran (*notch*).

67 Ces écarts de notation ont été analysés systématiquement par B. Rime, *Too big to fail, The Financial Regulator*, 2005 10(3), pages 47-51.

68 La notation D de Fitch correspond, en substance, à une banque présentant des faiblesses d'origine interne et/ou externe. Des inquiétudes pèsent notamment sur sa rentabilité, l'intégrité de son bilan, son fonds de commerce, la qualité de sa gestion, son environnement opérationnel ou ses perspectives de développement. Seuls

10% de toutes les banques de l'échantillon présentent une notation D ou inférieure.

69 La notation B de Moody's correspond aux établissements bénéficiant d'une grande solidité financière intrinsèque. En règle générale, il s'agit d'établissements ayant une valeur d'enseigne de qualité et de bons fondamentaux financiers dans un environnement opérationnel prévisible et stable.

## Encadré 4: Indice de stress du secteur bancaire

Les chapitres 2 à 5 de ce rapport présentent différents aspects du secteur bancaire, qui sont tous potentiellement importants pour la stabilité de celui-ci. Dans cet encadré, nous rassemblons ces informations afin de créer un «indice de stress» qui mesure le degré d'instabilité actuel du secteur bancaire suisse.

L'indice de stress est un indicateur continu du niveau de stress subi par le secteur bancaire suisse à une date donnée. Plus la valeur indiquée par cet indice est élevée, plus le stress enduré par le secteur bancaire suisse est important. L'indice combine une série de variables – des données sur le marché et le bilan ainsi que des données non publiées des autorités de surveillance et des données de nature structurelle – qui représentent autant de symptômes possibles de crise dans le secteur bancaire. Ces symptômes sont les suivants:

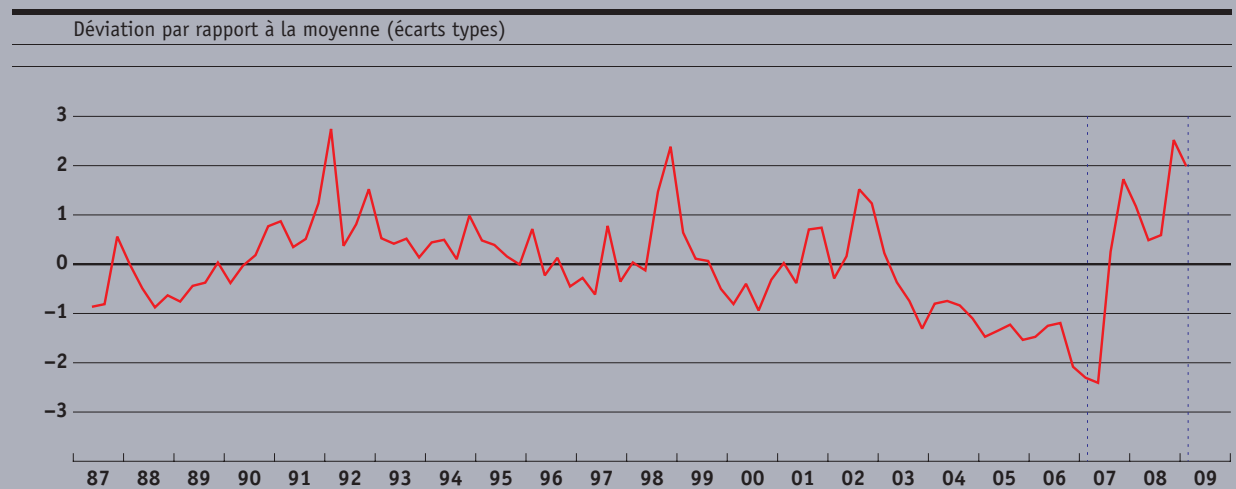
- une chute du cours des actions des banques,
- un agrandissement des écarts de rendement des obligations des banques,

- un fort repli des prêts interbancaires,
- une détérioration de la rentabilité des banques,
- une diminution des fonds propres des banques,
- une augmentation du taux de provisionnement des banques,
- une hausse de la part des actifs (dans le total des actifs du secteur bancaire) détenue par les banques figurant sur la liste de contrôle des autorités de surveillance<sup>70</sup>,
- un recul du nombre de succursales des banques.

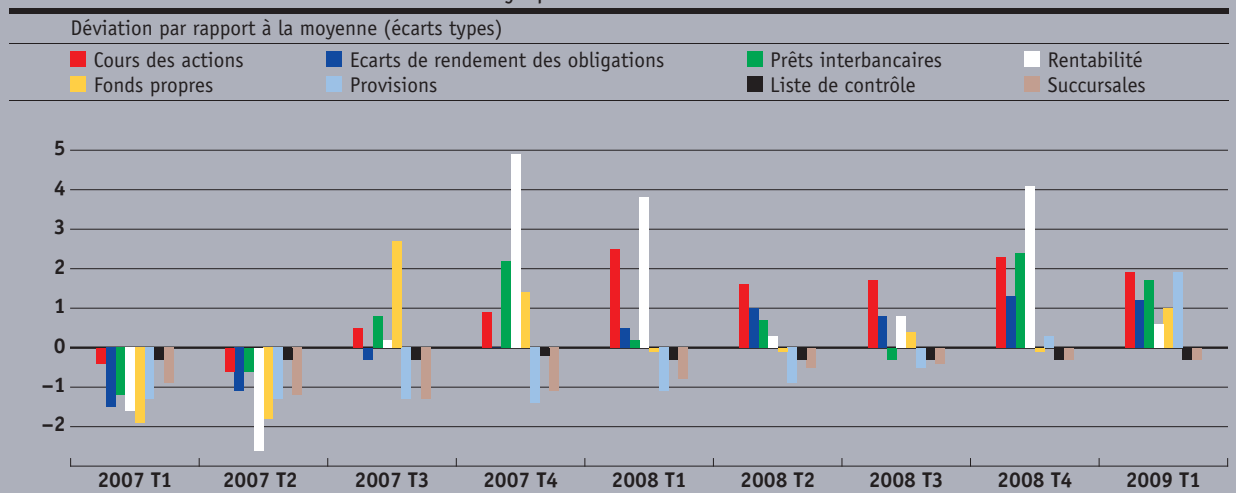
Plus l'intensité des différents symptômes de stress est grande, plus le niveau de l'indice de stress est élevé.

Le premier tableau ci-dessous confirme l'impression générale selon laquelle le secteur bancaire suisse a été soumis à de très forts niveaux de stress pendant une période prolongée. Après avoir atteint son plus bas niveau au deuxième trimestre de 2007, l'indice de stress est remonté à un niveau proche de son sommet historique au premier trimestre de 2008. Le second graphique montre que de nombreux symptômes de stress, c'est-à-dire les différentes

### Indice de stress\*



### Indice de stress: contribution des différents symptômes au stress total\*\*



Sources pour graphiques: FINMA, BNS, Thomson Datastream et calculs de la BNS.

\* Une valeur élevée de l'indice correspond à un niveau de stress élevé dans le secteur bancaire suisse. La déviation par rapport à la moyenne est exprimée en termes d'écarts types. Si la valeur est positive, le stress est supérieur à sa moyenne observée entre 1987 et 2008; si elle est négative, le stress est inférieur à cette moyenne. L'indice de stress pour le premier trimestre de 2009 est calculé à partir de données provisoires.

\*\* Le second graphique de cette même page indique de façon détaillée la contribution des différents symptômes au stress total durant la période de référence. Plus l'intensité d'un symptôme de crise est forte (par exemple, plus les cours des actions des banques baissent), plus le niveau de stress est élevé. Si la valeur est positive, l'intensité du symptôme de crise est supérieure à sa moyenne historique; si elle est négative, l'intensité est inférieure. Pour le 1<sup>er</sup> trimestre de 2009, l'indice de stress et l'intensité des différents symptômes sont calculés à partir de données provisoires.



composantes de l'indice de stress, sont supérieures à leur moyenne de long terme depuis le troisième trimestre de 2007. En outre, au quatrième trimestre de 2008, on a constaté pour la première fois que trois de ces huit symptômes de stress dépassaient simultanément leur moyenne de long terme de plus de deux écarts types.

Bien que l'indice témoigne d'une période prolongée de stress très élevé, les sommets atteints au cours de la crise actuelle sont comparables aux niveaux observés au début des années 1990 (crise des banques régionales) ou en 1998-1999 (affaire du fonds LTCM et crise financière russe). Cela contraste avec l'impression donnée par d'autres indicateurs, à savoir que la gravité de la crise actuelle serait sans précédent dans la période de l'après-guerre. Cette différence de perception peut être attribuée à deux facteurs principaux:

Premièrement, l'indice de stress reflète, de par sa composition, le stress moyen du secteur bancaire suisse. Tandis que, d'après la plupart des indicateurs, la plus grande banque de Suisse a été soumise à un niveau de stress exceptionnel en 2007 et en 2008, la majorité des banques axées sur le marché intérieur a été exposée à un stress inférieur à la moyenne. Leur rentabilité était élevée par rapport aux périodes précédentes; leur dotation en fonds propres s'est accrue et leur valeur de marché n'a baissé que modérément. La diversification du secteur bancaire suisse en ce qui concerne la taille des banques, leur exposition et leurs activités a donc contribué à maintenir le stress à un niveau moyen.

Deuxièmement, l'indice de stress comprend également des symptômes, comme les provisions, qui réagissent généralement avec un certain décalage à la détérioration de l'environnement économique. Il est donc moins sensible à la dégradation prévisible de la qualité des portefeuilles de crédits des banques que des indicateurs basés sur le marché, tels que les cours des actions ou les primes de CDS. Toutefois si, comme on le prévoit, les taux de défaut des emprunteurs continuent à progresser à court et à moyen terme, les provisions dans le secteur bancaire augmenteront de manière significative. De plus, la liste de contrôle des autorités de surveillance devrait s'allonger et la plupart des autres symptômes de stress demeureront probablement au-dessus de leur moyenne de long terme. Par conséquent, le niveau de stress du secteur bancaire suisse, tel qu'il est mesuré par l'indice de stress, devrait se maintenir à un niveau élevé à moyen terme.

70 Cette liste répertorie les banques qui sont temporairement soumises à un contrôle spécifique. Les grandes banques, qui font l'objet d'un suivi permanent et approfondi par les autorités de surveillance, n'y figurent pas.





