NATIXIS

Special Report

26 septembre 2008 - N° 97

Patrick Artus, patrick.artus@natixis.com, 01 58 55 15 00

Le but ultime du plan de sauvetage des banques aux Etats-Unis s'il est mis en place : redonner de la rentabilité aux banques

1. L'élément de base du plan : un swap d'actifs dans les bilans des banques

Si le Trésor des Etats-Unis émet X milliards de dollars de dette publique (X = 700 ?), se sert de l'argent levé pour acheter X milliards de dollars d'actifs risqués (des MBS par exemple) aux banques, celles-ci reçoivent X milliards de dollars de cash. Elles peuvent s'en servir pour rembourser des dettes, acheter d'autres actifs, mais nous pensons que le plus raisonnable est qu'alors **les banques utilisent ce cash pour détenir elles-mêmes les X milliards de dollars de Treasuries émis.**

On a alors :

- **avant le plan de sauvetage :**

Banques

ABS	Dépôts
Autres actifs	Autres ressources

Trésor US

Déficits publics cumulés	Treasuries (dette publique)

- **après le plan de sauvetage**

Banques

Treasuries	Dépôts
Autres actifs	Autres ressources

Trésor US

Déficits publics cumulés	Treasuries
ABS	Nouveaux Treasuries émis

Ce plan est donc **un simple échange ABS contre Treasuries entre les banques et le Trésor des Etats-Unis.** On pourrait bien sûr imaginer des flux plus complexes avec l'intervention d'autres acteurs (non résidents…), mais ce schéma nous paraît vraisemblable[1].

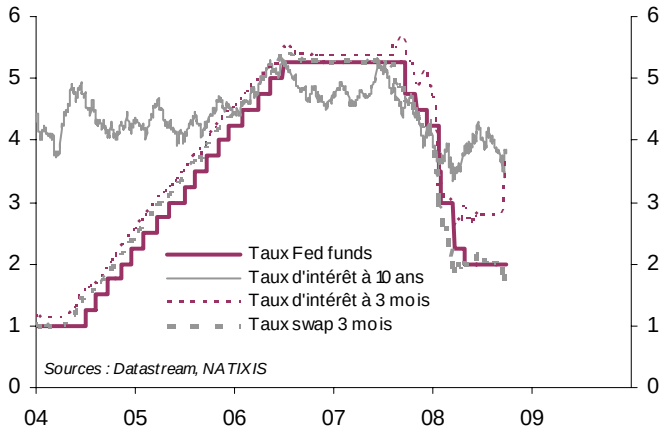
[1] Voir Special Report n° 2008-93.

2. Les avantages pour les banques

Si les banques remplacent des ABS par des Treasuries à l'actif de leur bilan :

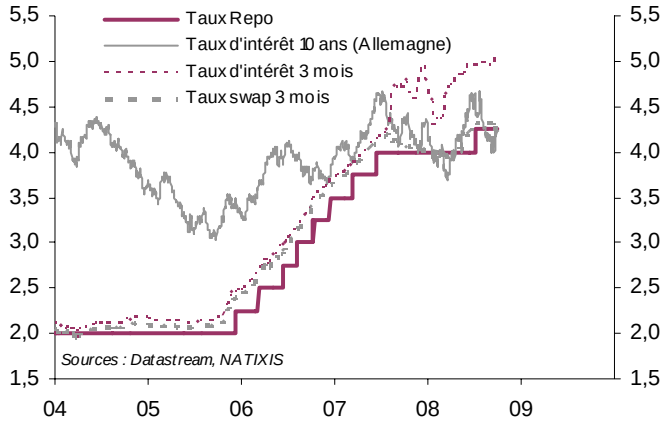
- elles réduisent l'incertitude sur leurs résultats futurs ;
- si les achats d'ABS sont faits à peu près aux prix où ils sont valorisés dans les bilans des banques, il n'y a pas d'effet sur les résultats à court terme ;
- **elles réduisent leur consommation de capital** (pas de capital réglementaire en face de titres publics), ce qui est important dans une situation où les banques ont moins levé de capital qu'elles n'ont déprécié d'actifs **(tableau 1)** ;
- **elles génèrent des profits sur la courbe des taux, grâce à l'écart, aux Etats-Unis, entre les rendements des Treasuries et les taux d'intérêt à court terme (graphique 1),** ce qui ne serait pas possible en Europe **(graphique 2)[2].**

Graphique 1
Etats-Unis : taux directeur et taux d'intérêt



[2] Le spread T notes/Libor 3 M est aujourd'hui légèrement inversé en raison de la crise interbancaire. On peut considérer que cette situation est transitoire et peut être atténuée par la politique monétaire (voir plus loin). Par ailleurs, les dépôts des comptes courants bancaires doivent aussi être pris en considération.

Graphique 2
Zone euro : taux directeur et taux d'intérêt



3. Rentabilité des banques et politique monétaire

On a donc, grâce au plan du Trésor américain :

- **une baisse de la consommation de capital réglementaire des banques ;**
- **la génération de profits sans risque grâce à la pente positive de la courbe des taux ;**
- **donc une amélioration forte de la rentabilité du capital des banques dans le plan rendement-risque.**

Cette stratégie est celle qui a permis le **redressement des banques japonaises à partir de 1998 (graphique 3).** Elle pourrait d'ailleurs être complétée par la poursuite de la baisse des taux de la Réserve Fédérale.

Graphique 3
Japon : taux d'intérêt

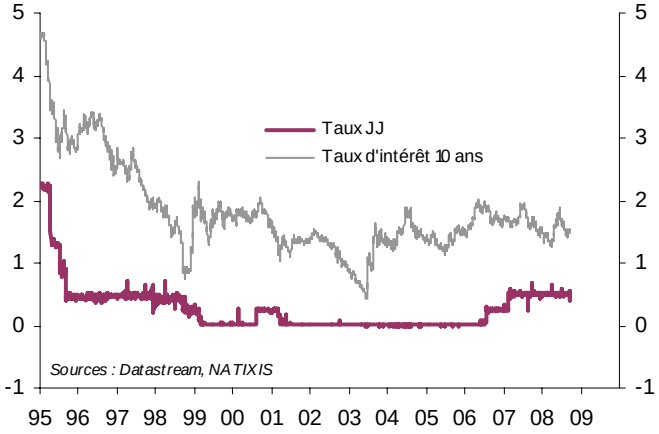


Tableau 1
Dépréciations d'actifs et augmentations de capital des banques

	Total		3Q-08 (au 15/09/08)		2Q-08		1Q-08	
	Dépréciation	Augmentation	Dépréciation	Augmentation	Dépréciation	Augmentation	Dépréciation	Augmentation
Amérique	260,5	184,0	15,7	51,3	70,3	71,0	69,3	59,9
Europe	229,6	156,6	0	24,0	41,5	84,5	89,7	23,8

In $bn	4Q-07		3Q-07		Avant 3Q-07	
	Dépréciation	Augmentation	Dépréciation	Augmentation	Dépréciation	Augmentation
Amérique	75,5	29,8	28,0	0,8	0,7	0
Europe	87,2	17,2	15,9	10,6	2,8	5,0

Source : Bloomberg