



## L'ANNIVERSAIRE APPROCHE, AUCUNE RAISON DE SE RÉJOUIR



**Martin Neff**  
Chef économiste de Raiffeisen

Nous fêtons bientôt le dixième anniversaire du plus gros krach financier de tous les temps. Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers a fait faillite. La correction nécessaire du marché immobilier américain s'était déjà manifestée bien avant. Au plus tard lors de la quasi-faillite de la banque d'investissement traditionnelle Bear Stearns, que seul le rachat par le concurrent JPMorgan Chase & Co le 30 mai 2008 a permis d'éviter, plus personne ne pouvait ignorer que la fête était finie sur le marché immobilier. Cela n'a cependant pas empêché certains établissements de continuer à miser sur la hausse des prix et de lancer des produits extrêmement risqués afin de profiter au maximum de l'envolée espérée. C'est du moins ce qu'ils expliquaient aux clients auxquels ces produits étaient vendus. Les banques elles-mêmes se sont défaites de ces titres à tour de bras. Elles se les transmettaient entre elles comme des patates chaudes et il s'est finalement avéré que ces titres étaient toxiques et n'avaient aucune valeur.

Cela peut-il se reproduire? La question est légitime. Si l'on en croit la politique, c'est pratiquement exclu. Elle a sauvé les établissements financiers moribonds, mais malheureusement aussi d'importance systémique grâce à l'argent des contribuables. Elle leur a en revanche imposé des conditions très strictes afin de stabiliser le système financier. La réglementation du système bancaire a donc longtemps été la priorité de la politique mondiale et on a effectivement pu croire un certain temps que les règles imposées au secteur financier seraient si rigoureuses que les dommages collatéraux résultant d'incitations erronées pourraient être évités à l'avenir. Ce n'est malheureusement pas le cas. L'Europe et de nombreuses autres régions du monde comptent toujours des établissements plus ou moins moribonds, qui n'ont pu et ne peuvent toujours survivre que grâce à la manipulation des taux d'in-

térêts. Aux Etats-Unis, le président Trump vient juste d'assouplir la réglementation bancaire en invalidant partiellement le Dodd-Frank-Act introduit par son prédécesseur afin d'exclure à l'avenir la nécessité de sauver des banques avec des recettes fiscales. Le seuil à partir duquel les banques sont considérées comme une menace pour le système financier en cas de faillite a notamment été relevé de 50 à 250 milliards de dollars et donc quintuplé. De nombreux établissements ne sont par ailleurs plus obligés de se soumettre au test de résistance annuel de la Réserve fédérale. Les avis sont partagés quant à son utilité et il s'apparente déjà presque à une farce en Europe. Des établissements sont certes régulièrement épinglés, mais c'est généralement trop tard et il faut ensuite attendre le prochain test de résistance.

### Une Suisse exemplaire

Ce n'est pas le cas en Suisse. On y est resté fidèle à la ligne qui veut que les établissements d'importance systémique soient davantage bridés et une réglementation qui se distingue notamment de celles des autres pays par ses exigences en matière de fonds propres a été élaborée. La plupart des banques sont évidemment loin d'être ravies. Elles s'attachent principalement au principe de proportionnalité de la réglementation. Et il est bien sûr possible d'opter pour une réglementation excessive qui finit par affaiblir durablement la compétitivité d'un secteur économique. Dans le sillage du Brexit, la Grande-Bretagne s'inquiète par exemple déjà pour la place financière londonienne et tend à assouplir la réglementation par rapport à ce qui était initialement prévu. La place financière de Zurich n'est elle aussi plus que l'ombre de ce qu'elle fut autrefois, ce que les milieux bancaires se plaisent à imputer à la réglementation plus stricte des autorités de surveillance. C'est bien possible, mais on oublie volontiers en Suisse qu'un établissement suisse a dû être sauvé avec l'argent des contribuables.

### Excès de prudence de la Suisse

J'estime depuis longtemps, notamment aussi dans cette chronique, qu'une réglementation plus stricte ne constitue pas nécessairement un désavantage concurrentiel. Surtout quand elle renforce ce qui fait l'essence même de la Suisse, à savoir la stabilité.

La stabilité du système politique, des finances publiques, mais aussi du secteur bancaire sont des facteurs précieux pour la place. Mais une exagération est bien sûr toujours possible. Et c'est le cas actuellement, une fois de plus. La Banque nationale suisse ayant, des années durant, mis en garde contre l'éclatement de la bulle des logements en propriété, elle vient à présent de se focaliser sur le marché des immeubles résidentiels de rendement dans son dernier «Financial Stability Report». Et l'argumentation est toujours la même. Lorsque les taux d'intérêt augmentent (le rapport parle d'«interest rate shocks»), le marché est rapidement plongé dans le noir. Je n'ai qu'une chose à dire à ce propos. Un choc des taux d'intérêt est tellement improbable qu'il n'y a même pas lieu de s'en préoccuper. Et si c'est néanmoins le cas, au moins faudrait-il opter pour une approche différenciée. Une hausse rapide des taux d'intérêt ne se manifeste qu'en cas d'expansion économique avec une surchauffe massive et une envolée de l'inflation. Ce scénario est-il réaliste actuellement et dans un proche avenir? Je vous laisse le soin de répondre à cette question et vous fais mes adieux pour deux semaines de vacances. Je vous retrouverai le 15 août. Je vous souhaite de bonnes vacances!

**Martin Neff, Chef économiste**

**Editeur:** Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | [economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)  
Chef économiste Martin Neff  
**Abonnement :** Possibilité de s'abonner sur [www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen)

## MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

### CECI N'EST PAS UNE OFFRE

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

### EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

### DIRECTIVES VISANT À GARANTIR L'INDÉPENDANCE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.