

Christophe Nijdam

Analyste secteur bancaire au sein d'AlphaValue, leader européen de la recherche indépendante sur les valeurs européennes



Zone euro : je vois mal quel sera le ressort sur lequel on va pouvoir appuyer par rapport à l'engrenage infernal qu'on a déclenché !!

Publié le 29 Novembre 2011

Selon vous, l'erreur commise par les régulateurs est de se concentrer sur le core tier 1 rapporté aux actifs pondérés par les risques ?

Il est difficile de dire que ce ratio est une bonne mesure de la solidité d'une banque. Un établissement comme Dexia avait un des ratios core tier 1 les plus élevés d'Europe et a chuté deux fois...

Pour les plus grandes institutions, une des manières d'évaluer les actifs pondérés par les risques réside dans l'utilisation de modèles internes dits IRB. Ces modèles établissent les risques pour une classe d'actifs donnée, comme les crédits immobiliers ou les crédits aux entreprises, compte tenu de leur historique de défaillance et des taux de récupération des créances. Ainsi les banques se retrouvent juge et partie. Les banques anglo saxonnes ont pointé du doigt leurs concurrents européens en disant que ces modèles internes avaient tendance à sous estimer les actifs pondérés par les risques de l'ordre de 20 à 30%.

Une autre chose contestable est liée à la « value at risk » ?

Les directions générales des banques depuis l'apparition de la VAR, commercialisée par la société Riskmetrics, filiale de JP Morgan à l'époque, ont considéré qu'il était possible d'évaluer les pertes sur un intervalle d'une journée avec une probabilité de 99%, soit une marge d'erreur de 1%. Cet outil de gestion des risques a amené les banques à prendre beaucoup plus de risques que par le passé. Or, nous sommes face à une fallacie. En témoigne le fait qu'à chaque période de crise, la loi de distribution normale qui est à la base de la VAR ne permet pas de prendre en compte la psychologie des marchés. Les banques se sont retrouvées alors face à une situation qu'elles avaient énormément de difficultés à maîtriser.

La VAR est déterminée par catégorie d'actifs, autrement dit pour les taux, le crédit, les actions, etc. L'addition de ces VAR isolées donne la VAR de portefeuille, qui est plus faible que leur somme. Cette VAR de portefeuille laisse ainsi entendre que l'accumulation de risques individuels réduit le risque global. En essence, cela s'apparente au raisonnement absurde suivant : Le risque qu'il y ait une bombe dans un avion est de 1 sur 1 million, le risque qu'il y ait deux bombes dans le même avion est de 1 sur 1.000 milliards. Du coup, pour diminuer le risque qu'il y ait une bombe, le passager emmènera sa propre bombe la prochaine fois qu'il prendra l'avion...

Ce qui ressort en matière statistique, pour la gestion du risque, d'une loi de distribution normale, peut très bien fonctionner en physique et en chimie qui sont des domaines mécanistes mais pas sur les marchés dominés par des investisseurs qui sont dirigés tantôt par la peur, tantôt par l'avidité. La marge d'erreur de 1% qui correspond au concept du « black swan », l'improbable existence du cygne noir !, s'est pourtant réalisée par deux fois en l'espace de trois ans : la crise des subprimes avec comme point culminant la faillite de Lehman Brothers, et la crise de la dette avec comme conséquence majeure la déroute de Dexia. Et ça n'est pas fini...

L'ouverture de la boîte de Pandore a été amorcée avec l'accord du 21 juillet et élargie avec l'accord du 26 octobre sur la Grèce ?

Il y a un an et demi, Christine Lagarde demandait aux banques françaises de ne pas vendre les emprunts grecs, leur promettant en échange qu'elles ne subiraient pas de pertes. L'accord du 21 juillet avait prévu une décote de 20% sur la dette grecque, ce qui a eu comme conséquence une contagion sur l'Italie. Le plan européen établi le 26 octobre n'a fait qu'empirer la situation en avançant une dépréciation non plus de 20% mais de 50%. Il aurait fallu pour rassurer les marchés mettre en place rapidement en parallèle de cette mesure le FESF dans son nouveau format. Or ce Fonds n'a pas vu sa capacité se renforcer et est resté avec une dotation de 440 milliards d'euros.

L'Autorité Bancaire Européenne (ABE) s'est tirée dans le pied en demandant aux banques de faire un « mark to market » non pas uniquement dans le cadre de stress test, mais de manière continue sur la dette souveraine, même celle détenue jusqu'à l'échéance (« held-to-maturity »). Faire du « mark to market » sur la dette souveraine sans mettre en face un prêteur de dernier ressort pour soutenir les prix de cette dette sur le marché secondaire en cas de panique est pire que l'ouverture de la boîte de Pandore découlant du plan du 21 juillet. La plupart des banques se désengagent à l'heure actuelle des emprunts de la zone euro qu'elles ont encore au bilan.

Ce désengagement n'est il pas auto-réalisateur d'un incident qui aurait pu être évité ? En se désengageant, les banques contribuent à augmenter de manière massive les taux obligataires des pays de la zone euro et dégradent de ce fait davantage la situation économique et financière de ces pays ?

C'est exact, mais on ne peut pas exiger des banques qu'elles se laissent pratiquer la saignée passivement. L'erreur ne vient pas ici des institutions bancaires mais des autorités politiques.

Que préconisez-vous de faire en plus de ce ratio core Tier 1 de 9% ?

Les autres outils qui me paraissent importants sont les ratios de liquidité et le ratio de levier qui rapporte la taille totale du bilan, sans pondération manipulable des risques, au montant des fonds propres.

Le ratio core Tier 1, c'est finalement l'airbag qui se déclenche de manière intempestive et pas forcément quand on en a besoin. Le ratio de levier, c'est la bonne vieille ceinture de sécurité qui, jusqu'à nouvel ordre, a permis de sauver le plus de vies sur les routes. Quant aux ratios de liquidité, ils tiennent le rôle de l'alcootest. Quand on a trop bu, on ne prend pas le volant... Les banques qui ont massivement transformé dans la période pré-crise 2003-2007 se retrouvent avec des ratios de liquidité de très mauvaise qualité ou très faibles.

Des ratios de liquidité et de levier ont été envisagés par Bâle. Vous semblent-ils suffisants ?

Dans le cadre de Bâle III, il y a deux ratios de liquidité : le premier ratio de liquidité à 30 jours (« LCR ») doit entrer en vigueur en 2015 et le second à plus d'un an (« NSFR ») en 2018. Le ratio de levier est prévu lui aussi pour 2018.

Les banques françaises ont un important gap à combler en matière de liquidité ?

Lors des études d'impact quantitatives faites par le Comité de Bâle en décembre 2010 sur les bilans à fin 2009, les banques françaises étaient à un ratio de liquidité à 30 jours inférieur à 50%, alors que les banques européennes se situaient à 67% et les banques mondiales à 83%, contre un objectif requis de 100%.

L'amélioration de la santé boursière du secteur bancaire dépend étroitement de la volonté de l'Allemagne ?

Berlin devra faire preuve de pragmatisme et assouplir son intransigeance au niveau de la BCE ou des euro obligations. En situation de crise, il faut permettre aux banques centrales de monétiser la dette publique, comme c'est le cas aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon actuellement.

L'Allemagne est restée traumatisée par l'hyperinflation de la République de Weimar... d'il y a plus de quatre vingt ans. Mais aujourd'hui, ça n'est pas l'hyperinflation qui nous guette mais plutôt le risque de dépression...

L'Allemagne se trompe d'analyse en répétant que l'on mettrait la charrue avant les bœufs. Cette monétisation temporaire n'empêche pas que dans le même temps les mauvais élèves donnent des gages de discipline budgétaire.

Une fission d'ordre nucléaire est en train de se développer. Il a fallu plusieurs plans d'aide pour essayer de sortir la Grèce de sa crise de la dette. Le pays n'en est toujours pas remis. A l'heure actuelle on parle de plus en plus d'un second plan de sauvetage pour le Portugal, preuve s'il en est que l'austérité budgétaire brutale est récessionniste et, donc, actuellement auto-destructrice.

Pour vous, peut-il s'avérer déjà trop tard pour l'arrêter ?

Le pire n'est jamais certain, mais je vois mal quel sera le ressort sur lequel on va pouvoir appuyer par rapport à l'engrenage infernal qu'on a déclenché, à moins que la **position** allemande n'évolue.

Le marché réclame à mon sens aujourd'hui deux choses, un bazooka, alors qu'on lui a présenté une arkebuse !, et un engagement de trajectoire des Etats, à savoir qu'ils réduiront la dette publique à terme. Cependant, ils ne demandent pas que cette **réduction** de la dette se fasse par une **réduction** synchrone des dépenses publiques dans une spirale suicidaire des économies nationales.

Propos recueillis par Imen Hazgui

Copyright © 2011 **easy**BOURSE