

Christophe Nijdam

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

“ Banques européennes : nous connaissons, depuis près d'une semaine, une quatrième crise de liquidité ”

Publié le 18 Juillet 2011

Quel regard portez-vous sur les résultats des stress tests bancaires qui ont été publiés vendredi dernier ?

Ce qui a été publié est ce à quoi on s'attendait globalement. On parlait de 10 à 15 établissements défaillants. Finalement on en a eu 8.

Crédit Agricole est ressorti en tête des banques françaises les plus résistantes alors que le titre en bourse est un des titres le plus attaqué ?

On a stress testé le groupe Crédit Agricole et non le véhicule coté Crédit Agricole SA. Si l'on n'avait stress testé que cette entité, il est probable que les résultats eurent été inférieurs, tout en restant sensiblement supérieurs au 5% requis par l'Autorité bancaire européenne.

La Société Générale ressort dans le scénario le plus pessimiste avec un ratio de 6,6%. Qu'en pensez-vous ?

Que la SG ait un ratio de 6,6% dans le scénario le plus pessimiste ne pose pas de problème. La banque est largement au dessus du seuil fixé, c'est ça qui compte.

Au final à quoi ont servi les stress tests ?

Pour moi ces stress tests sont un non évènement, ils sont déjà dépassés. Lorsque l'on considère les cotations des principales institutions bancaires aujourd'hui, on constate que les marchés n'ont pas été rassurés par ces stress tests.

Pour certains observateurs, ils auraient apporté de la transparence quant à l'exposition aux dettes des pays souverains ?

On a peut être plus de détails pour plus de banques. Cela ne change pas le problème de fond. En outre, nous connaissons déjà les expositions des banques françaises. On avait déjà une estimation de 90-100 milliards d'euros d'exposition pour l'ensemble du secteur sur la Grèce. Il n'y a pas eu de scoop.

Vous regrettez que ces stress tests n'aient pas porté sur la liquidité des banques. Pourquoi ?

Nous sommes dans une quatrième crise de liquidité depuis près d'une semaine. Les trois premières crises sur le plan historique ayant été la crise de Lehman en septembre 2008, la crise grecque en mai 2010, la crise irlandaise en novembre 2010.

La quatrième crise est à rattacher à la problématique grecque et à la problématique italienne. Cette crise touche principalement, sans surprise, les banques d'Europe du Sud qui sont contraintes de se refinancer auprès de la BCE.

Dans un scénario de contagion, possible, même s'il n'est pas le plus probable, les banques européennes ont un point de vulnérabilité au niveau de la liquidité parce qu'elles sont largement dépendantes dans le cadre de leur refinancement à court terme des SICAV monétaires américaines, les US money market funds.

A fin mai, près de la moitié des actifs sous gestion de ces SICAV monétaires américaines était investi dans des certificats de dépôts, billets de trésorerie et autres repurchases agreements de banques européennes, dont 15% pour les seules banques françaises.

Toute détérioration de la situation liée à la zone euro pourrait avoir pour impact une crainte accrue de ces SICAV qui pourraient décider de réduire leur contribution au refinancement des banques européennes en ne renouvelant pas le **rachat** du papier qui arrive à échéance.

Cet effet de contagion pourrait être déclenché par un défaut partiel de la Grèce ?

Il est plus opportun d'éviter tout défaut de la Grèce. Même un défaut partiel pourrait envoyer un signal négatif au marché et conduire à un effet de contagion. Les investisseurs se disant que puisqu'il y a eu un défaut sur la Grèce, il pourrait en être de même pour le Portugal et l'Irlande.

Ce défaut partiel pourrait peut-être aussi déclencher un défaut involontaire sur d'autres emprunts grecs par le biais des clauses de défaillance croisée (les cross default clauses).

Pour certains observateurs, jeudi pourrait être une journée clé pour le secteur bancaire. Qu'en pensez-vous ?

Je crains que l'on n'ait pas de réponse définitive du point de vue des marchés jeudi. On a pu observer une cacophonie depuis plus d'un an entre les autorités européennes. Je vois mal l'Europe arriver à parler d'une seule et unique voix sur une situation aussi complexe du jour au lendemain.

Propos recueillis par Imen Hazgui

Copyright © 2011 easyBOURSE

