



« Le problème des banques est derrière nous aux Etats-Unis et devant nous en Europe »

Les banques américaines dans la tourmente

Par Charles Gave

● Il y a quelques années, les banques US ont commencé à se livrer à la titrisation du marché hypothécaire, ce qui était une bonne, une très bonne idée.

Chaque banque émettait des hypothèques dans sa zone géographique, et vendait tout ou partie de ses créances à une banque d'affaires. La banque d'affaires créait alors un portefeuille d'hypothèques diversifié selon deux critères, la qualité du souscripteur et la zone géographique. Une fois ce portefeuille établi, il était revendu à des investisseurs institutionnels désireux d'avoir accès à des cash-flows positifs, à durée longue et à risque faible. Cette titrisation permettait aux banques de sortir de leurs bilans toutes ces créances, et donc d'optimiser l'utilisation de leurs fonds propres, dans la mesure où les hypothèques dans les bilans bancaires requièrent des réserves obligatoires importantes, surtout si elles sont de faible qualité.

Loin de vendre ces portefeuilles à des investisseurs « extérieurs », un certain nombre de banques crurent habile de créer des sociétés prétendument indépendantes, qu'elles capitalisèrent faiblement et qui empruntèrent massivement sur le marché monétaire à court terme, pour acheter ce papier à long terme (hypothèques). Et les actions de ces sociétés (appelées SIV, Conduits, etc.) étaient ensuite vendues aux pauvres investisseurs de base comme s'il s'agissait de fonds de trésorerie. Pour boucler la boucle, les banques en question offrirent aux SIV des lignes de crédit pour le cas où le papier commercial émis ne trouverait plus preneur...

Résumons : les banques vendent à 100 un portefeuille obligatoire « titré » dont la valeur est « garantie » par une agence de notation. Sous l'effet des non-paiements dus à la crise immobilière, ce portefeuille tombe à 60. Notre SIV ne peut plus émettre de papier commercial pour la simple raison que personne ne sait combien valent les portefeuilles obligataires. Les demandes de remboursement affluent. La SIV se tourne vers les lignes de crédit de la banque, qui est obligée de faire remonter dans son bilan l'ensemble des portefeuilles des SIV qu'elle a créés. Les pertes sont gigantesques et viennent s'imputer directement sur le capital de la banque, dont les ratios prudentiels et de solvabilité s'effondrent. L'adite banque, par manque de capital, est obligée de cesser de prêter, et le tristement célèbre *credit crunch* peut commencer. Toutes les banques n'ont pas fait ces erreurs, Citi, responsable à elle seule de 20 % des SIV émis, est en plein cœur de la tourmente, au point que certains en arrivent à douter de la survie sous sa forme actuelle de l'institution. Bear Sterns est affecté également. Wachovia, Morgan, Goldman Sachs sont à peine touchés...

Il s'agit donc d'une crise du crédit classique, créée comme toujours par des banques qui ont emprunté court pour prêter à long terme, le péché mortel qui a entraîné plus de faillites bancaires que le non-paiement par des débiteurs. Ce genre de pratique se résout en général par la disparition des coupables, dont les actionnaires sont ruinés, tandis que leurs concurrents s'enrichissent des dépouilles des maladroits. Il faut simplement attendre que le système se relitige tranquillement, sous le contrôle avisé de la Banque centrale, experte à organiser des fusions rapides quand elles sont nécessaires. Comme l'avait dit Volcker (président de la Fed à l'époque) à un président d'une grande banque qui lui demandait quelle serait sa réaction s'il lui annonçait que sa banque était en quasi-faillite : « *Je serais très heureux d'en discuter avec votre successeur.* »

Un mot pour conclure : comme toujours les problèmes sortent très vite aux Etats-Unis, il est apparemment là-bas. Va-t-il y rester cantonné ? Rien n'est moins sûr. J'ai lu toute une série d'études tendant à montrer que certaines banques européennes étaient également dans une situation fort périlleuse et que leurs ratios de solvabilité étaient loin, très loin d'être satisfaisants.

Si je voulais être pessimiste (ce que je suis rarement), je dirais donc que le problème est en grande partie derrière nous aux Etats-Unis et devant nous en Europe...

charlesgave@gmail.com