Shadow Banking : La bombe à retardement

01/11/2011 à 12h00

Le Financial Stability Board estime que le Shadow Banking représente désormais 60TUSD, dans une étude récente. Une taille supérieure à la taille de 2007. Il représente désormais le quart du système financier. La crise de la dette, la crise des dettes ne fait que commencer si aucune action coordonnée n'est entreprise. Le G-20 traitera-t-il ce sujet ?

Un proverbe arabe dit « *le chameau s'amuse de la bosse de son voisin* ». Les 17 « *pompiers* » de la Zone Euro on appliqué ce proverbe en ne s'intéressant qu'à la situation en Grèce et en occultant les pans entiers de surendettement dans l'économie Eurolandaise, Européenne, des pays avancés et du Monde.

> ***En mettant en place une structure de renforcement de la force de frappe du FESF basée sur l'endettement, les membres de la zone euro essaient d'éteindre le feu en renversant de l'essence.***

Le couple franco-allemand s'est félicité de l'accord signé à l'arraché dans la nuit du mercredi au jeudi 27 octobre. Cet accord, dont les pourtours restent encore très flous, s'articule autour d'une nouvelle restructuration de la dette de la Grèce, le renforcement des banques pour faire face aux pertes consécutives à cette restructuration et la démultiplication des moyens du Fonds Européen de Stabilité Financière.

Les termes de l'accord semblent avoir calqué le modèle entrepris pour mettre en œuvre la bulle spéculative du crédit des années post-bulle internet.

Arrêtons-nous sur un petit rappel historique. Après les attentats terroristes du 11 septembre 2001, l'économie américaine était en risque de sombrer dans une récession importante enclenchée d'ores et déjà par l'éclatement de la bulle de la valorisation des marchés actions tirée par les actions des sociétés technologiques et média (TMT). Pour répondre rapidement à ce risque, la FED a décidé de réduire ses taux drastiquement. Elle a aussi offert à deux agences de crédit hypothécaires les moyens de soutenir les valorisations des actifs immobiliers. La hausse des biens immobiliers aux États-Unis a constitué un moteur pour le développement rapide du crédit peu cher. Celui-ci a bénéficié aux ménages, pour acquérir des biens immobiliers, à travers notamment des crédits subprimes.

Il a aussi offert l'opportunité à des financiers, tels que les monolines (2) d'accroire leurs affaires tout en les diversifiant de la garantie des émissions obligataires des collectivités publiques vers l'assurance des véhicules de titrisation. L'envolée des marchés financiers a aussi permis aux entreprises de réduire leurs dettes vis-à-vis des organismes qui géraient les prestations sociales (fonds de retraite ou fonds de pension), augmentant mécaniquement la profitabilité des entreprises et justifiant (telle une prophétie auto-réalisatrice) ex-post la valorisation élevée des marchés financiers.

Mais la course à l'endettement s'arrête lorsque les prix des actifs se disloquent. Les mécanismes financiers se transforment alors en effondrement digne de l'effondrement des chaînes de Ponzi (3). Ce coût d'arrêt a débuté en 2007, lorsque deux fonds alternatifs ont stoppé le droit de retrait des actifs, la défaillance financière s'est enchaîné par : 1° la perturbation des marchés interbancaire, 2° la liquidité des produits structurés, 3° la fragilisation des banques d'investissement et 4° la disparition de la liquidité sur les actifs dit « *toxiques* ».

Pour sauver le système financier d'un cataclysme, les États-Unis ont lancé le TARP (4), le TALF dont l'objectif a été de proposer un levier aux acteurs privés pour acquérir des actifs. Les États-Unis ont mis en place de la dette pour acquérir des dettes « *toxiques* » en garantissant aux entrepreneurs qu'en cas de pertes, les États-Unis épongeraient les pertes, dans le cas contraire les investisseurs auront des rentabilités importantes.

Les États membres de la Zone Euro ont mis en place des mécanismes totalement calqués sur les deux modèles TARP et TALF. La décision d'assujettir le renforcement des fonds propres à la capacité des établissements financiers de réduire leurs activités (et renforcer ainsi leurs fonds propres) consiste à transférer une proportion de l'activité régulée vers le « *shadow banking* » qui consiste dans des véhicules qui agissent sur les mêmes activités sans le contrôle d'aucune autorité de stabilité financière.

La zone Euro souhaite contraindre les décisions de gestion (dividendes et rémunération) les établissements bancaires qui ne réussissent pas à transférer certaines de leurs activités dans les « *shadow banking* ». Cette décision n'aurait pas été dangereuse s'il n'y avait pas eu l'annonce récente de l'étude du FSB (Financial Stability Board).

L'annonce du FSB ressemble, à s'y méprendre, à la déclaration de la BIS en 2006 (cf. le communiqué de presse (6)) qui pointait l'accroissement important des nominaux des produits dérivés (qui ont continué à croître après 2006) et qui présentait un risque systémique sur la stabilité des économies mondiales.

Il est inquiétant de voir que les membres des 17 pays eurolandais structurent la dette de la Grèce de telle sorte que les contrats CDS ne soient pas actifs (cf. explication de Mme. Merkel) pour éviter l'emballement de la défiance des marchés et son impact sur les établissements bancaires. En

même temps, les dirigeants européens continuent à mettre en œuvre les mêmes mécanismes, en offrant au FESF la possibilité d'émettre des CDS pour couvrir les premières pertes des obligations émises par les pays « *périphériques* ».

Jamais le titre de The Economist « *Until politicians actually do something about the world economy… BE AFRAID*" n'a été d'actualité. Jamais la catastrophe économique n'a été aussi importante depuis les années 30. Espérons que les participants du G-20, prendrons des actions réelles (7) en se rappelant cette phase de W. Churchill adressée à Chamberlain «*Vous aviez à choisir entre la guerre et le déshonneur ; vous avez choisi le déshonneur et vous aurez la guerre*».

Les Échos

Notes :

(1) Shadow banking surpasses pre-crisis level, Financial Times, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/39c6a414-00b9-11e1-930b-00144feabdc0.html…

(2) Les monolines sont des compagnies d'assurance dont l'activité repose à garantir la faillite d'un émetteur. L'émetteur (une collectivité publique ou un véhicule de titrisation) s'adresse à l'assureur pour garantir le remboursement de sa dette en contrepartie du paiement d'une prime. Dans le cas de la faillite de l'émetteur, les investisseurs s'adressent à l'assureur pour recouvrir les avoirs perdus.

(3) http://fr.wikipedia.org/wiki/Cha%C3%AEne_de_Ponzi

(4) http://en.wikipedia.org/wiki/Troubled_Asset_Relief_Program

(5) http://en.wikipedia.org/wiki/Term_Asset-Backed_Securities_Loan_Facility

(6) http://www.bis.org/press/p061117.htm

(7) Le temps d'un G-20 utile ! http://lecercle.lesechos.fr/economie-societe/politique-eco-conjoncture/p…