

Chute de la Banque Dexia

Un alibi idéal?

Le défaut grec, qui ne dit pas son nom, a mis longtemps à faire son chemin dans l'esprit des investisseurs, par ailleurs largement reflété dans les cours des actions. Les dirigeants européens l'ont aussi intégré psychologiquement, en raison de l'urgence absolue de la situation.

L'attentisme des gouvernements européens était justifié par l'hypothèse que la croissance mondiale serait suffisante pour contrebalancer les effets négatifs immanquablement induits par les plans d'austérité. Mais cette hypothèse de travail s'est évaporée au fil des mois, car la mondialisation a rendu les Etats de plus en plus interdépendants, et aucune dynamique économique, même émergente, n'est immune à un ralentissement des pays occidentaux. D'où les révisions baissières des prévisions de croissance mondiale qui s'affichent désormais proches de 3%, et pourraient encore être revues à la baisse dans les prochains mois. La prise de décision au niveau européen s'est donc montrée dramatiquement laborieuse, tant le compromis se révèle difficile entre les intérêts électoraux/financiers nationaux et la solidarité internationale nécessaire au grand projet européen. En revanche, les décisions peuvent s'accélérer lorsqu'il s'agit de sauver les établissements bancaires de l'UE.

Les conditions de la résurgence d'une crise systémique étaient à nouveau réunies, avec un retour de la défiance entre les établissements financiers susceptibles de conduire à l'assèchement du refinancement interbancaire. Quant à la légèreté des stress tests longtemps décriée, elle a finalement éclaté au grand jour avec la chute de la Banque Dexia, sauvée en près de 48 heures par les gouvernements français et belge. Cet événement pouvait dès lors constituer l'élément déclencheur d'une résolution de la crise européenne, car le terme «urgence», jusqu'alors abstrait, est devenu réalité. Aujourd'hui, les gouvernements européens ont le choix entre recapitaliser leurs banques, afin de leur permettre d'absorber un défaut organisé de la Grèce, ainsi que d'éventuels «haircuts» supplémentaires, ou continuer à se satisfaire de demi-mesures. Dans cette 2e hypothèse, ils s'exposeront à l'inévitable réalimentation du Fonds de stabilité européen (FESF), à hauteur de plusieurs trilliards d'euros, car l'allocation

actuelle reste très largement insuffisante pour affronter une crise systémique découlant d'une contagion potentielle du cas grec à d'autres Etats.

Catalyseur de convergence

Pour les autorités européennes, l'affaire de la Banque Dexia se présente comme l'alibi parfait face aux diverses opinions publiques. Il est politiquement infiniment plus confortable de participer à la recapitalisation des banques nationales, plutôt que de signer des chèques pour tenter de sauver un membre de l'UE à l'historique budgétaire aussi peu rigoureux. Dans ce contexte, l'affaire Dexia apparaît comme un catalyseur pour une convergence politique plus rapide, en vue de la résolution de la crise européenne. Encore faut-il que les Etats européens passent en force une réglementation drastique obligeant les banques à lever de nouveaux fonds propres, plutôt que de leur imposer un ratio minimum. En effet, les banques vont évidemment tout faire pour éviter la levée de fonds aux effets dilutifs et risquer de voir les Etats entrer dans leur capital. La règle du ratio minimum de fonds propres, telle que définie actuellement, contribue donc à aggraver la situation en incitant les banques à réduire leur bilan par la vente massives d'obligations d'Etats en difficulté.

Sur le front des devises, l'intervention de la BNS fixant un cours plancher à la parité de l'EUR-CHF est un véritable succès. Elle a réussi à prendre par surprise un marché déjà gorgé de devise helvétique. A moins d'un éclatement de la zone euro, ce plancher ne devrait pas être franchi, mais plutôt connaître une normalisation de la parité au-dessus de 1,30 franc. Au-delà de l'abaissement de la note de crédit américaine, le dollar pourrait également poursuivre sa remontée contre le franc. En effet, les bons du trésor américains restent de facto l'ultime valeur refuge mondiale, dans des marchés encore largement dominés par l'incertitude. Les craintes sur la dette des pays occidentaux et les nombreux abaissements de notes de crédit par les agences de rating ont poussé à la baisse le secteur du haut rendement, dans un environnement où les banques, historiquement fournisseuses de liquidité, réduisent massivement leurs engagements. Les rendements sont ainsi à nouveau extrêmement attractifs, d'où l'intérêt de renforcer l'exposition aux fonds en obligations à haut rendement, dans un contexte où les taux hors risques restent proches de zéro. ■



PAR PIERRE-FRANÇOIS DONZÉ

Portfolio Manager,
Sous-directeur,
Banque Bonhôte & Cie SA

@ pfdonze@bonhote.ch