



Les Graves dangers du « Too big to Fail »

Par Didier Pène,
Professeur émérite à HEC

Des Etats ont déjà, avant la crise récente, aidé et même nationalisé provisoirement des établissements financiers comme les Caisses d'Epargne américaines en 1989 ou des banques japonaises et suédoises dans les années 90. Mais en 2008-2009, il a fallu aller plus loin dans plusieurs pays dont certains financièrement très importants comme les USA et la Grande- Bretagne. C'était nécessaire pour éviter une crise aussi ou plus durable et grave que celle de 1929 et des désordres non seulement financiers et économique mais probablement aussi politiques.

Ces pays ont refusé de laisser tomber en faillite les banques en difficulté comme après 1929, à l'exception de certaines comme Lehman Brothers en les « nationalisant » provisoirement. Ils en ont aussi forcé d'autres à des regroupements et ont apporté beaucoup d'entre elles des prêts et des garanties considérables. A cela se sont ajoutés l'assouplissement du provisionnement des pertes qui a évité des faillites comptables et la réduction des taux de prêts des Banques Centrales à 0% ou presque. Ceci a permis aux institutions financières de s'endetter quasi gratuitement tout en prêtant à des taux sensiblement plus élevés, donc de générer rapidement des gains considérables.

Et même si des soutiens importants ont aussi été apportés à d'autres secteurs comme l'automobile, c'est le secteur financier qui a de loin le plus bénéficié de l'application du principe du « Too Big to Fail », ce qui a rassuré les marchés, les entreprises, les citoyens et a permis de réduire la durée de la récession enclenchée en 2008. Bravo et tant mieux.

Mais cela ne doit pas empêcher d'analyser les conséquences de ce choix et de constater que, loin d'être innocent il engage le monde financier, économique et politique dans un cycle qui modifie le fonctionnement de la planète. Il peut mettre aussi en question, de fait sinon en droit, jusqu'au jeu normal des institutions.

Ainsi, les faillites et les rachats de banques en difficulté par les plus solides comme J.P Morgan aux USA ou BNPparibas en Europe ont réduit leur nombre si bien que beaucoup des survivantes sont maintenant tellement grandes qu'on hésitera encore plus à les laisser tomber, si nécessaire. Un pas supplémentaire a donc été fait vers plus de « Too big to Fail ».

En outre, les moyens utilisés pour interrompre la récession ont augmenté considérablement les quantités de liquidités disponibles. Et comme la mondialisation rend improbable l'inflation par les salaires, ces sommes considérables ne peuvent, semble-t-il, se diriger que vers les marchés et donc générer de nouvelles bulles. On sait qu'elles poussent à la spéculation. Tout semble donc réuni pour que celle-ci

s'accélère avec vigueur. Or les mesures prises pour sortir la dernière crise ayant eu le mérite d'être efficaces à court terme, il est peu probable que l'on puisse éviter des interventions massives des Etats du même ordre si ces bulles provoquaient des situations financières aussi graves que celle dont on sort péniblement.

Le problème est que les grandes banques et autres institutions financières ont compris cela plus vite que les autres acteurs. Jusqu'à maintenant, plus elles prenaient de risques, plus elles pouvaient gagner de l'argent ou... en perdre, comme on l'a vu en 2007 et 2008. Si leur importance empêche de les laisser subir les conséquences ultimes de leur recherche éperdue de toujours plus de rentabilité, à savoir la faillite, cela ne peut que les inciter à prendre encore plus de risques.

Certes, les institutions financières ne peuvent le faire maintenant. Les décideurs de ces institutions savent très bien que les Etats sont actuellement hors d'état de mobiliser de nouveaux moyens considérables. Une nouvelle application du »Too big to Fail« semble donc impossible dans les toutes prochaines années. Elles doivent donc se montrer raisonnables et laisser les Etats reconstituer des capacités d'interventions suffisantes.

Mais tout est déjà prêt pour la suite. Les grandes crises se caractérisent par des capacités financières de spéculation massives à coût faible. Elles existent. Ces crises nécessitent un ou des objets de spéculation. On en regorge. Les crises modernes s'appuient sur des technologies chaque fois nouvelles et de plus en plus complexes permettant théoriquement d'obtenir une forte rentabilité qu'on croit sans risque. La crise des Junk Bonds s'appuyait sur des analyses statistiques rassurantes; celle de LTCM sur de modèles perfectionnés d'arbitrage entre des devises et des taux d'intérêt; celle des « Technologiques » en 2000 sur des techniques « sophistiquées » de prévision; celle des « Subprimes » sur une combinaison de titrisation, de diversification et de dispersion du risque. Mais il y a plus inquiétant. De nouvelles techniques comme le »Trading algorithme« tentent à nouveau de résoudre la quadrature du cercle de la forte rentabilité sans risque. Reposant sur des modèles extrêmement complexes et des moyens de calcul surpuissants réagissant à la micro- secondes et jouant sur la volatilité et des montants considérables sur des périodes très courtes, elles promettent des rentabilités qui peuvent dépasser 100% quasiment sans risque.

Et comme rien ne permet encore de mettre en cause l'efficacité de ces techniques très sophistiquées, les institutions qui les utilisent peuvent ainsi obtenir des rentabilités considérables avec une double couverture contre le risque; d'une part, la « perfection » de la technique; d'autre part, dans de nombreux cas, la garantie de la mise en œuvre du « Too big to Fail », si par hasard les choses tournaient mal.

Et que la future spéculation massive repose sur cet instrument ou d'autres encore plus sophistiqués demain, on peut légitimement craindre, même si ces techniques sophistiquées sont actuellement utilisées avec prudence;



- La difficulté ou même l'impossibilité d'appliquer des règles prudentielles à des opérations hors normes,
- Qu'une vive concurrence entre les banques et la conviction qu'elles ne courent aucun risque conduise à l'engagement de toujours plus de fonds, avec de moins en moins de capitaux propres et de précautions afin d'accroître toujours plus la rentabilité, donc inévitablement à des prises de risque excessives.
- Un accroissement supplémentaire de l'écart entre cette finance de marché hyper-sophistiquée et celle du tout venant.
- Une augmentation de l'écart entre les rémunérations, y compris les bonus, des traders d'élite d'un côté, et de l'autre, la plupart des autres opérateurs financiers, les dirigeants d'entreprises grosses, moyennes et petites, sans oublier le commun des mortels. Déjà considérable, il atteindrait des proportions inacceptables.
- La mobilisation de moyens considérables pour un lobbying difficilement résistible qui conduirait au renforcement déjà bien engagé d'une hyper-caste financière d'autant plus intouchable qu'elle bénéficierait de la double garantie d'assurance tous risques mentionnée précédemment.

Il est donc très important que le président des USA, conscient de ces dangers, en visage de faire adopter une législation qui empêcherait les banques de dépasser à l'avenir une certaine taille. Ceci réduirait au minimum les cas de « Too Big to Fail ». Il est également rassurant qu'il veuille empêcher les banques commerciales d'effectuer des transactions pour compte propre leur permettant d'intervenir en contradiction avec leurs activités de conseil en investissement, ainsi que d'investir dans des Hedge Funds ou des fonds de Capital Investment. Il conviendrait aussi d'obliger tous les établissements financiers à adapter le montant de leurs capitaux propres à leurs différents niveaux de risque. Il serait également indispensable que les autres pays importants appliquent des mesures analogues.

Il est par contre inquiétant que des moyens considérables se mobilisent déjà pour éviter ces réformes. Or l'enjeu est capital. Si elles ne sont pas prises, les Etats, les entreprises et les particuliers seront pris en otage. Et une partie du monde financier bénéficiant d'un droit de tirage illimité sur les ressources privées et publiques deviendra intouchable et aura assis son pouvoir de fait.