



Gestion des Risques Bancaires

Gestion actif - passif

Julien Vintzel

SOMMAIRE

• Introduction à la gestion actif-passif.....	3
• Principaux fondamentaux en ALM.....	22
• Gestion du risque de taux global	40
• La survenance du risque de liquidité.....	64
• Gestion du risque de liquidité.....	85
• Suivi réglementaire du risque de liquidité.....	107
• Bibliographie.....	123
• Annexes.....	124

Introduction à la gestion actif-passif

Le cadre et les objectifs de l'ALM

Définition de l'ALM

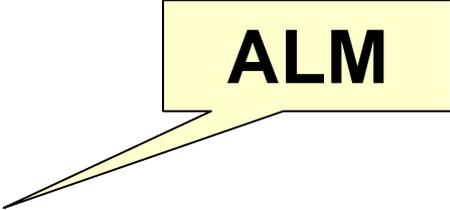
- Définition : la gestion actif-passif d'une banque cherche à mesurer et à couvrir les **risques de taux, de liquidité et de change du bilan**, notamment et surtout les risques générés par les **opérations commerciales** de la banque (prêts, lignes de crédit, dépôts de la clientèle, comptes d'épargne, etc.)
- Autre définition : L'ALM est une méthode globale et coordonnée permettant à une entreprise, et notamment à une banque, de gérer la composition et l'adéquation de l'ensemble de ses actifs et passifs et de son hors-bilan

Spécificité de l'ALM

- Spécificité de l'ALM
 - nature des opérations couvertes : **commerciales**
 - problématique comptable
 - **accrued interest** (plutôt que fair value)
 - problématique réglementaire
 - **banking book** (plutôt que trading book)
- Les opérations commerciales ne font pas l'objet d'un marché financier (dans lequel ces opérations pourraient être retournées)
- La question de la **couverture** du risque de taux ne se pose pas dans les mêmes termes que pour les obligations et autres titres négociables

L'ALM dans Bâle II

- Périmètre de la réforme
 - **Pilier 1** : calcul des fonds propres réglementaires selon le profil de risque pour :
 - Le risque de crédit
 - Le risque de marché
 - Le risque opérationnel
 - **Pilier 2** : gouvernance des risques
 - Autres risques : concentration, portefeuille bancaire, réputation, ...
 - Processus interne de gestion des risques
 - Revue de ces processus par les autorités de tutelle
 - **Pilier 3** : discipline de marché
 - Nouvelles exigences en terme de reporting
 - Communication financière



ALM

L'ALM et le risque de bilan sous Bâle II

- « The Committee remains convinced that interest rate risk in the banking book is a potentially significant risk which merits support from capital. However, comments received from the industry and additional work conducted by the Committee have made it clear that there is considerable heterogeneity across internationally active banks in terms of the nature of the underlying risk and the processes for monitoring and managing it. In light of this, **the Committee has concluded that it is at this time most appropriate to treat interest rate risk in the banking book under Pillar 2 of the Framework**. Nevertheless, supervisors who consider that there is sufficient homogeneity within their banking populations regarding the nature and methods for monitoring and measuring this risk could establish a mandatory minimum capital requirement. »

<http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

L'ALM et le risque de bilan sous Bâle II

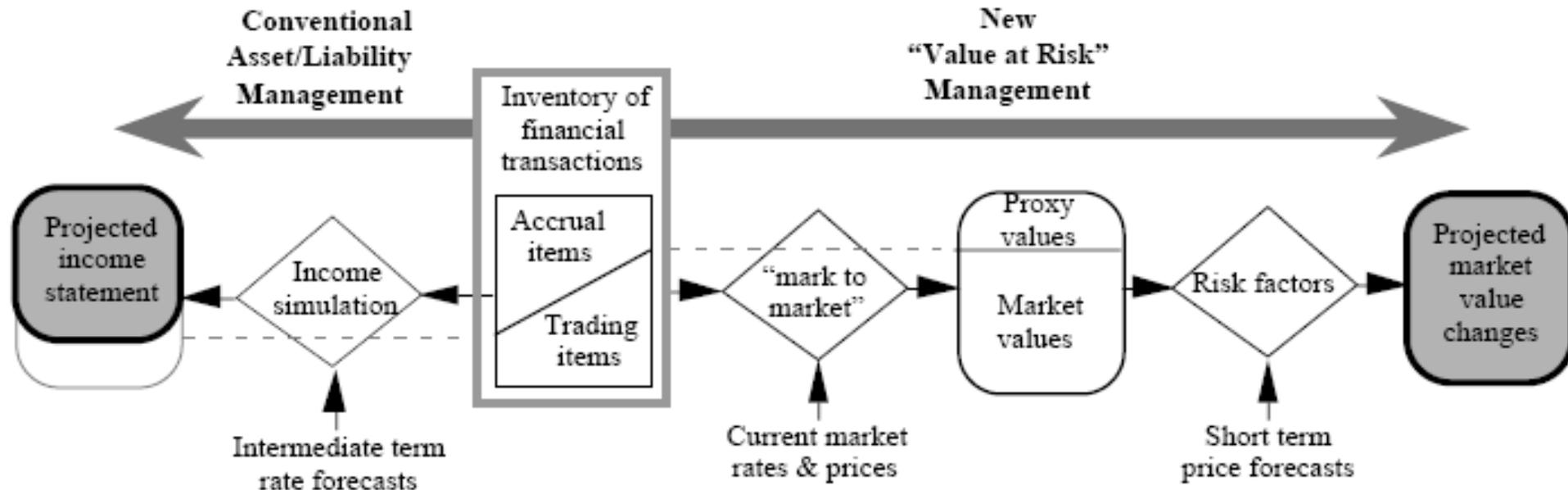
- « Supervisors should be particularly attentive to the sufficiency of capital of 'outlier banks' where **economic value declines by more than 20% of the sum of Tier 1 and Tier 2 capital as a result of a standardised interest rate shock (200 basis points)** or its equivalent, as described in the supporting document *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*. »

<http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

ALM vs Risque de marché

- L'indicateur de risque de marché habituel, la VaR, n'est pas adapté à l'ALM, monde des intérêts courus

Comparing ALM to VaR management



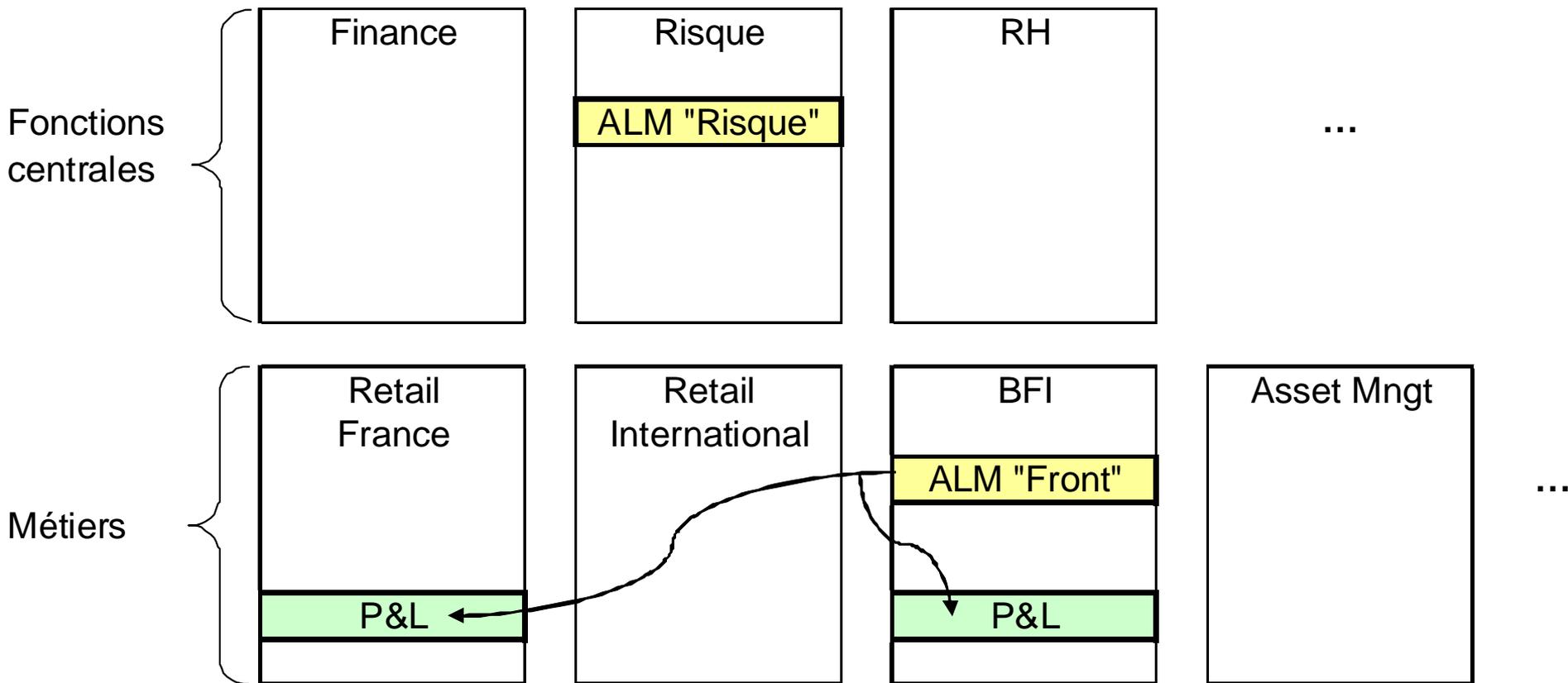
Source : RiskMetrics™

L'organisation de la fonction ALM

- Plusieurs choix possibles. Exemple 1 :

Un ALM centre de profit, côté BFI, avec son pendant côté Risque

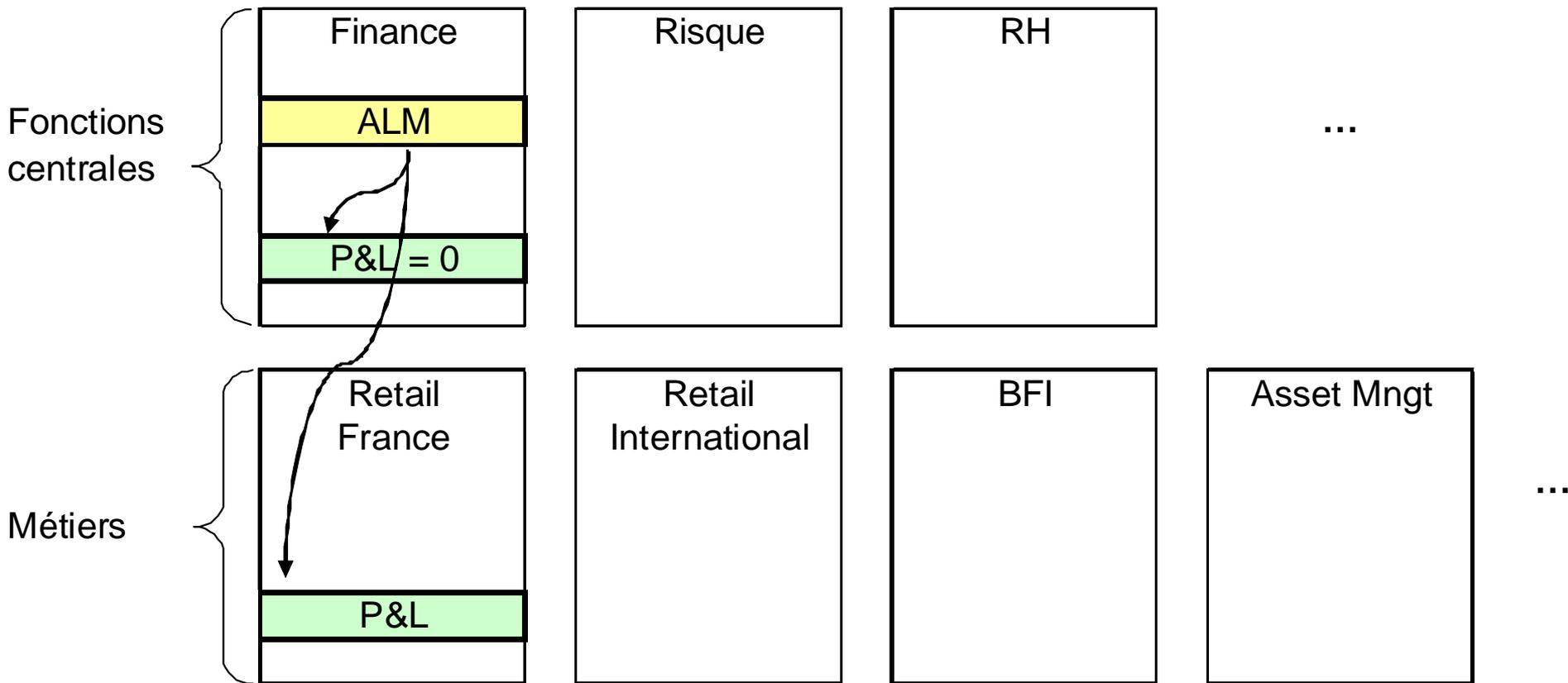
Le P&L ALM est soit agrégé au P&L Retail, soit identifié côté BFI (soit un mixte)



L'organisation de la fonction ALM

- Plusieurs choix possibles. Exemple 2 :

Un ALM tour de contrôle, garant des équilibres bilanciaux
L'ALM peut être centre de coût ou centre de profit

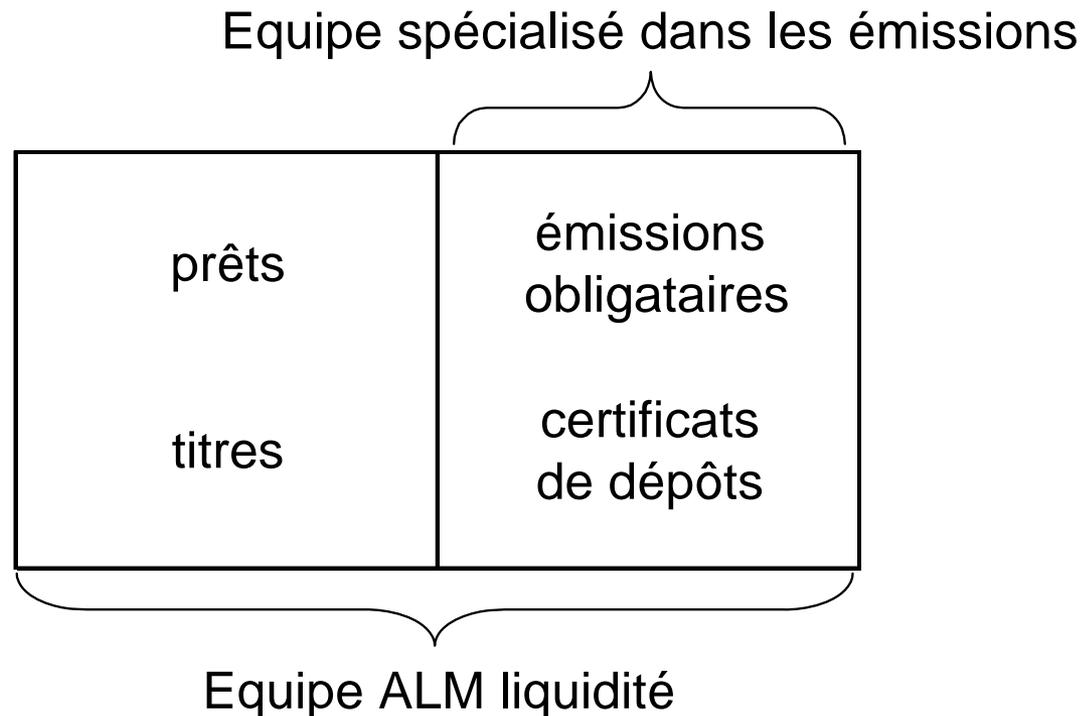


Spécialisation des équipes ALM (1)

- Les équipes ALM et les centres de profits attachés sont distincts selon le type de risque traité :
 - taux long terme (taux $> 2Y$)
 - taux court terme (taux révisable & taux fixe $< 2Y$)
 - liquidité
 - change

Spécialisation des équipes ALM (2)

- Les équipes « liquidité » sont généralement scindés en deux



Spécialisation des équipes ALM (3)

- Les équipes « liquidité » sont généralement scindés en deux
 - **Equipe ALM Liquidité**
 - gère les actifs et les passifs
 - gère « l'équilibre » actuel et prévisionnel
 - en charge des ratios réglementaires
 - calibre les demandes de refinancement
 - **Equipe Refinancement**
 - gère les passifs
 - gère les relations avec les agences de notation
 - gère les relations avec les investisseurs
 - exécute les demandes de refinancement

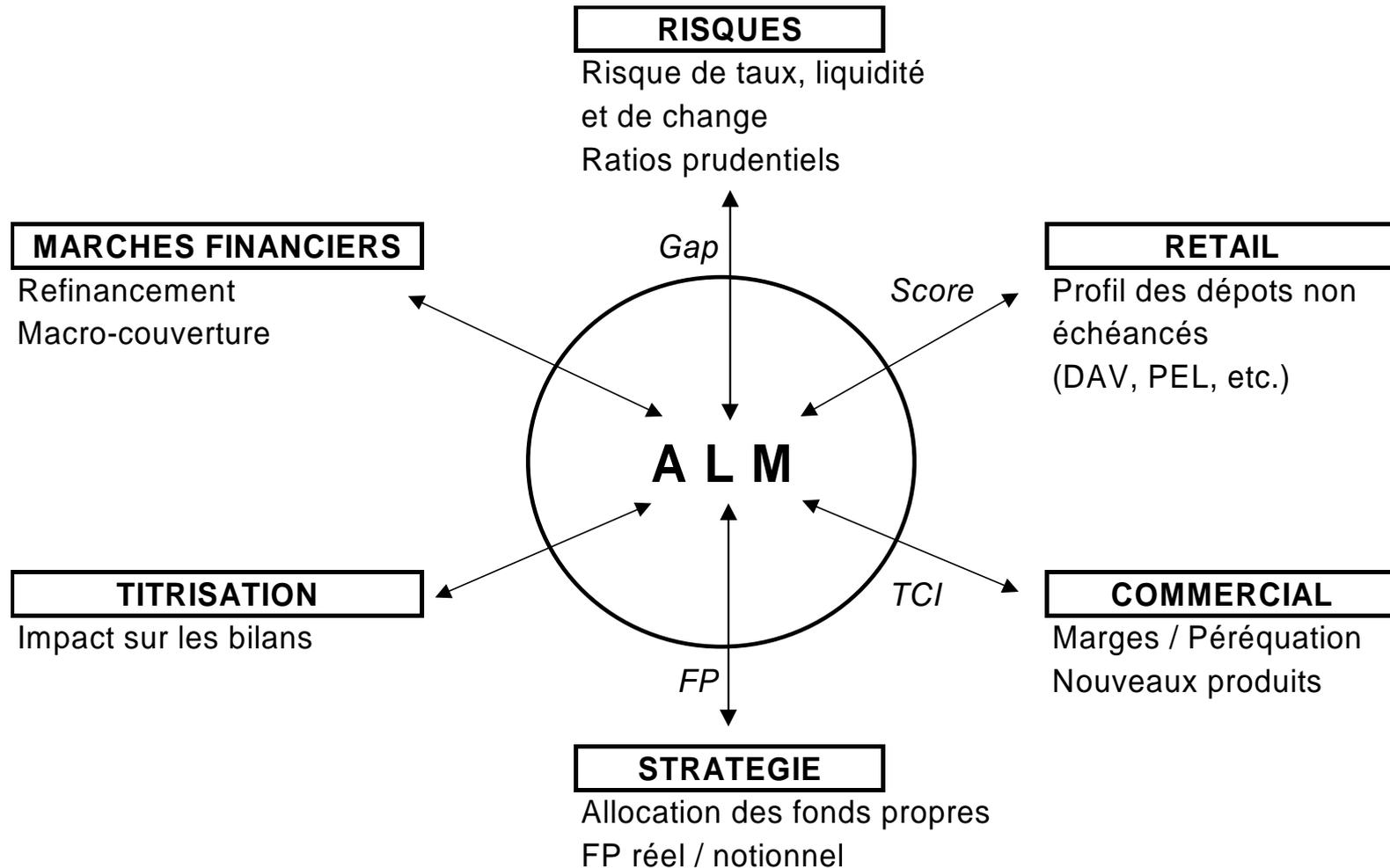
Les comités ALM

- Le comité ALM est présidé au plus haut niveau de la banque
- En général, nécessité de mettre en place un comité plus opérationnel, sans intervention de plus haut management de la banque

	Président du comité	Représentant de la Gestion	Représentant des risques
comité ALM	Président de l'entité	Directeur des Marchés (ALM + salle des marchés)	Directeur des risques
comité actif Passif	Directeur de l'ALM		Responsable des risques ALM

Interaction de l'ALM avec les autres métiers

- Situer le rôle de l'ALM vis-à-vis des autres métiers



L'ALM, entre sphère commerciale et financière

- Bilan simplifié d'une banque

	ACTIF	PASSIF
BILAN	AVANCES DIVERSES CREDITS AUX ENTREPRISES CREDITS IMMOBILIERS CLASSIQUES CREDITS A LA CONSOMMATION CREDITS D'EPARGNE LOGEMENT	RESSOURCES A VUE COMPTES A TERME BONS DE CAISSE ET D'EPARGNE LIVRET SOUMIS A L'IMPOT LIVRET NON SOUMIS A L'IMPOT PEP EPARGNE LOGEMENT
	TITRES DE TRANSACTION ET DE PLACEMENT TITRES DE PARTICIPATION ET DE FILIALES IMMOBILISATIONS	TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES BON, PENSIONS... EMPRUNTS OBLIGATAIRES TITRES SUBORDONNES FONDS PROPRES BENEFICE
HORS BILAN	GARANTIES DONNEES CONTRATS DE GARANTIE DE TAUX FERMES CONTRATS DE GARANTIE DE TAUX OPTIONNELS	GARANTIES RECUES CONTRATS DE GARANTIE DE TAUX FERMES CONTRATS DE GARANTIE DE TAUX OPTIONNELS

SPHERE OPERATIONNELLE

SPHERE FINANCIERE

L'ALM, entre sphère commerciale et financière

- Les différences entre sphères financières et commerciales justifient l'existence de l'ALM

- **Caractéristiques de la sphère financière**

- prix déterminés par les risques réels encourus, « prix de marché », pas d'option gratuite
- montants unitaires importants (> 1 M€)
- Profil d'amortissement « in fine » (ou « bullet »)
- Beaucoup d'information sur les contreparties
- Peu d'interférences « néfastes » du législateur

- **Caractéristiques de la sphère opérationnelle**

- Crédits de montants unitaires faibles
- Prépondérance du taux fixe (en France)
- Amortissement périodique en capital (mensualités constantes)
- Options (taux ou liquidité) consenties gratuitement au client
- Ressources de coût inférieur (taux réglementés) et sans échéance

Options cachées

- On appelle option cachée toute option laissée aux clients de la banque, de façon gratuite ou sous-tarifée.
- Elle est « cachée » dans la mesure où elle est implicite dans la plupart des contrats
- Exemples (pour un client)
 - RA : Option de remboursement anticipé sur les emprunts
 - CSL : Option de retrait / dépôt sur les comptes sur livret
 - PEL : Option de retrait / dépôt sur les plan d'épargne logement (taux réglementés) + option de basculer en mode emprunt
- Les pénalités, lorsqu'elles existent, ne couvrent pas nécessairement la valeur de marché.

Couverture des options cachées

- La couverture des options cachées constituent un sujet majeur pour l'ALM.
- La couverture se fait par des options sur les marchés mais... attention aux coûts !
- Exemples
 - Achat de floors contre le risque de RA
 - Achat de puttable bond contre le risque de retrait sur les CSL
 - Achat de caps contre le risque de basculement en emprunt sur les PEL

Principes fondamentaux en ALM

Principe ALM de construction des gaps

- Afin de pouvoir construire les indicateurs de risques ALM, il est nécessaire de :
 1. Centraliser tout le bilan de la banque dans les portefeuilles ALM (notion de trésorerie interne, de taux de cession interne)
 2. Définir un écoulement au cours du temps des actifs et des passifs (notion d'écoulement statique, de bilan mourant)

Schéma de trésorerie interne

- Pour gérer le bilan de la banque, l'ALM doit récupérer tout le bilan.
 - Les différents centres d'activité de la banque doivent donc transmettre leurs positions aux centres ALM
 - L'ALM doit avoir une « image » de toutes les opérations de la banque.

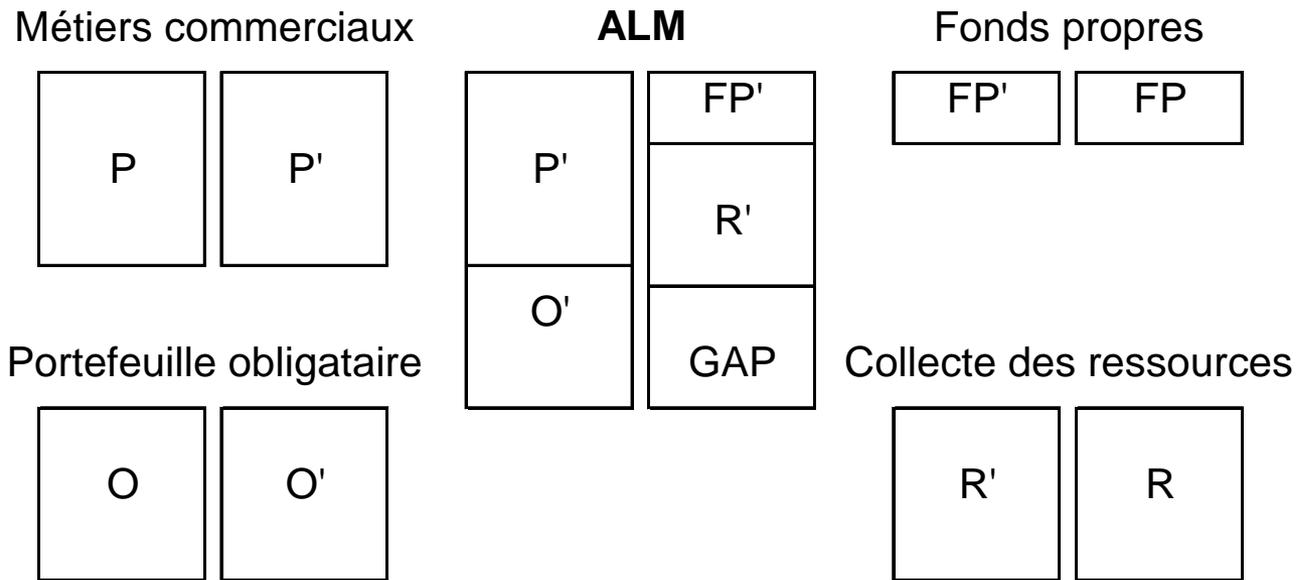


Schéma de trésorerie interne

- Ces schémas de trésorerie interne permettent la mise en place de la **comptabilité analytique**
- Identification des créations de valeur

Métiers commerciaux

marge
commerciale

ALM

**marge de
transformation**

Fonds propres

placement notionnel

Portefeuille obligataire

marge de
crédit

Collecte des ressources

marge sur
émission

Schéma de trésorerie interne

- Le contrat interne (prêt ou emprunt interne à deux portefeuilles au sein de la banque) est la clé de la répartition analytique du risque et résultat
- Il permet aussi de dissocier les risques pour mieux les gérer

Centre Client

Centres ALM

PB TF

ALM TF

PRÊT	5,0%	100	100	4,7%	CIN E
------	------	-----	-----	------	-------

CIN P	4,7%	100			
SWP P	E6M	100	100	4,7%	SWP E
			100	E6M	CIN E

ALM LIQ

CIN P	E6M	100	100	E3M	CIN E
-------	-----	-----	-----	-----	-------

LT Funding

CIN P	E3M	100	100	E3M+85 bp	E OBG
-------	-----	-----	-----	-----------	-------

CIN = **C**ontrat **I**Nterne

Le centre ALM TF gère le risque de taux fixe long terme
 Le centre ALM LIQ gère le risque de liquidité, ainsi que
 le risque de taux révisable (fixing) court terme

Taux de cession interne (TCI)

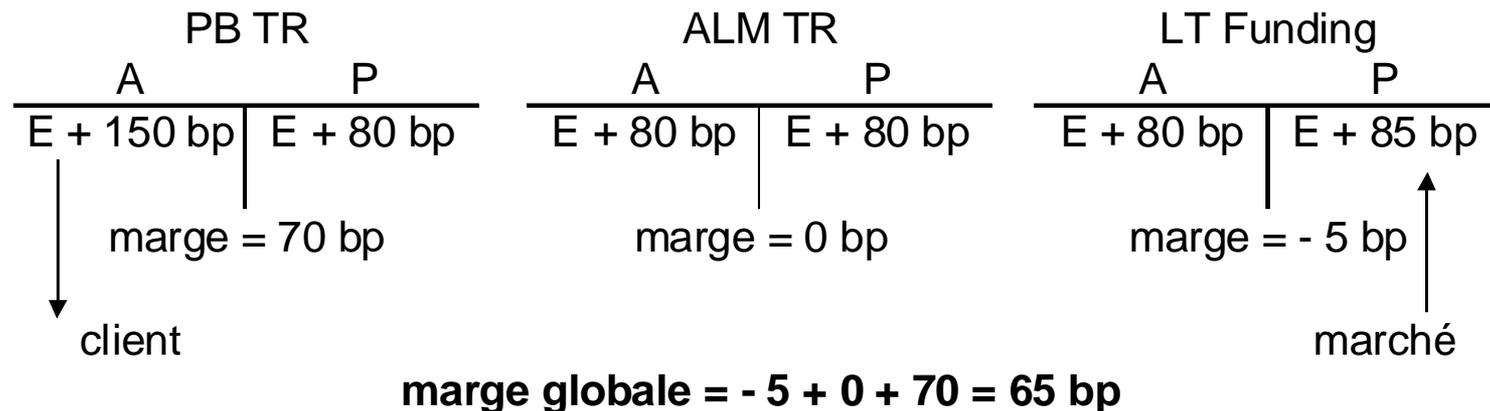
- Le mécanisme des « cessions internes » est le principe selon lequel les centres dits « périphériques » (fonds propres, clientèles, émissions, etc.) transfèrent leurs risques de bilan à l'ALM.
- Les prix de transfert ou taux de cession interne (TCI) sont les prix auxquels se font ces transferts de risques.

Taux de cession interne (TCI)

- Les taux de cession interne (TCI) ou *internal transfer price* ont deux composantes :
 1. une **composante taux** (indépendant de la banque)
 - La référence prise est la courbe de taux swap
 2. une **composante liquidité** (dépendant de la banque)
 - La référence est le coût moyen des émissions de la banque
 - peut dépendre de l'entité dans laquelle les actifs sont chargés
 - peut dépendre de la maturité

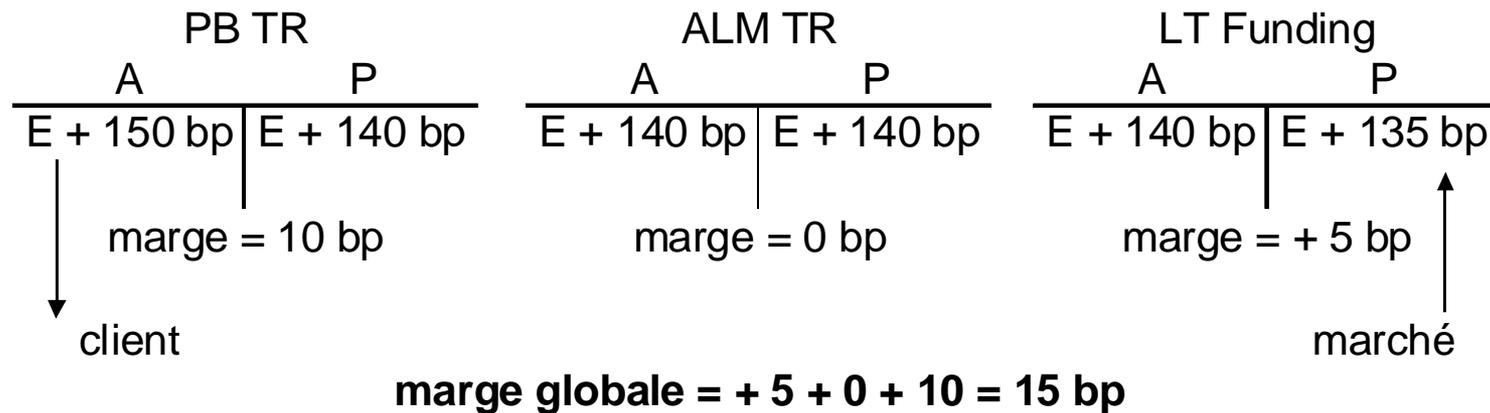
TCl : cas pratique (1/3)

- Prenons le cas de DCL (noté A-) et de sa société de crédit foncier (SCF) DMA (noté AAA)
- Prêt 5Y E + 150 bp DMA éligible
- Funding 5Y E + 85 bp via DMA



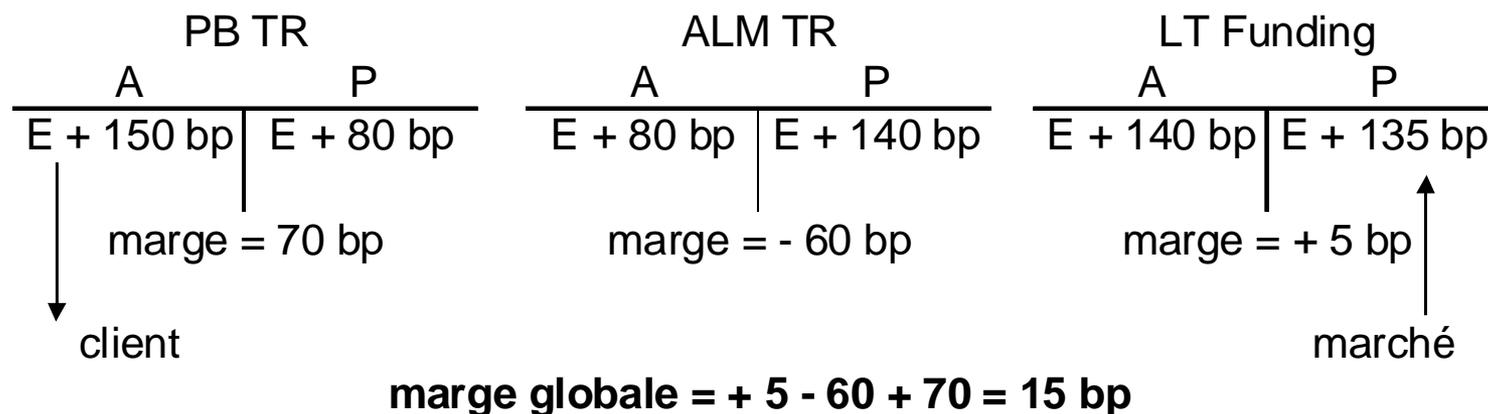
TCl : cas pratique (2/3)

- Prenons le cas de DCL (noté A-) et de sa société de crédit foncier (SCF) DMA (noté AAA)
- Prêt 5Y E + 150 bp DMA non éligible
- Funding 5Y E + 135 bp via DCL



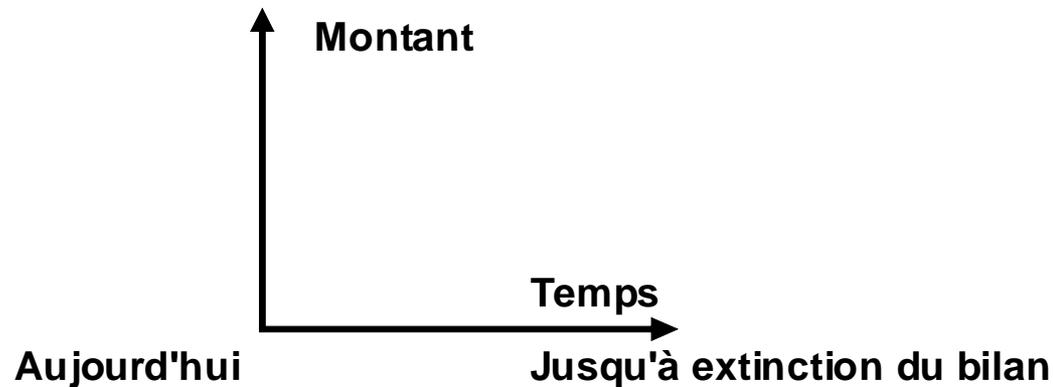
TCl : cas pratique (3/3)

- Prenons le cas de DCL (noté A-) et de sa société de crédit foncier (SCF) DMA (noté AAA)
- Prêt 5Y E + 150 bp DMA éligible
- Funding 5Y E + 135 bp via DCL



Écoulement

- La notion d'écoulement est fondamentale en ALM. Par rapport à la comptabilité, qui raisonne en encours « spot » à une date d'arrêté donnée, l'ALM déroule les encours jusqu'à extinction des actifs et des passifs.
- C'est une vision 2D de la comptabilité.



Différents types d'amortissement

- Il s'agit d'évaluer le montant d'actifs et de passifs à des dates futures selon le type d'amortissement
 - Amortissement contractuel
 - Côté actif : bonds, prêts,
 - Côté passif : emprunts, émissions,
 - Amortissement non contractuel
 - Côté passif : fonds propres, dépôts à vue, comptes d'épargne,
→ à modéliser !

Différents types d'amortissement

- Parmi les profils d'amortissement contractuel, on distingue :
 - Profil in fine
 - Profil AC (amortissement linéaire)
 - Profil EC (amortissement à échéance constante)

Profil AC		
année	date	CRD
	15/06/2006	18,00
1	15/06/2007	15,75
2	15/06/2008	13,50
3	15/06/2009	11,25
4	15/06/2010	9,00
5	15/06/2011	6,75
6	15/06/2012	4,50
7	15/06/2013	2,25
8	15/06/2014	0,00

Profil EC				
	date	CRD	INT	ECH
	15/06/06	18,00		
1	15/06/07	16,12	0,90	2,78
2	15/06/08	14,14	0,81	2,78
3	15/06/09	12,06	0,71	2,78
4	15/06/10	9,88	0,60	2,78
5	15/06/11	7,58	0,49	2,78
6	15/06/12	5,18	0,38	2,78
7	15/06/13	2,65	0,26	2,78
8	15/06/14	0,00	0,13	2,78

Différents types d'amortissement

- Parmi les profils d'amortissement non contractuel, de nombreux travaux de l'ALM ont porté sur les DAV (dépôts à vues) car :
 - Contractuellement, les DAV peuvent partir en 1 jour
 - Statistiquement, les DAV sont une ressource stable (en période normale)
- De même, les comptes d'épargne sont modélisés en fonction de :
 - La situation du teneur de compte (étudiant, marié, retraité, etc.)
 - Le niveau des taux d'intérêt et d'autres indicateurs économiques

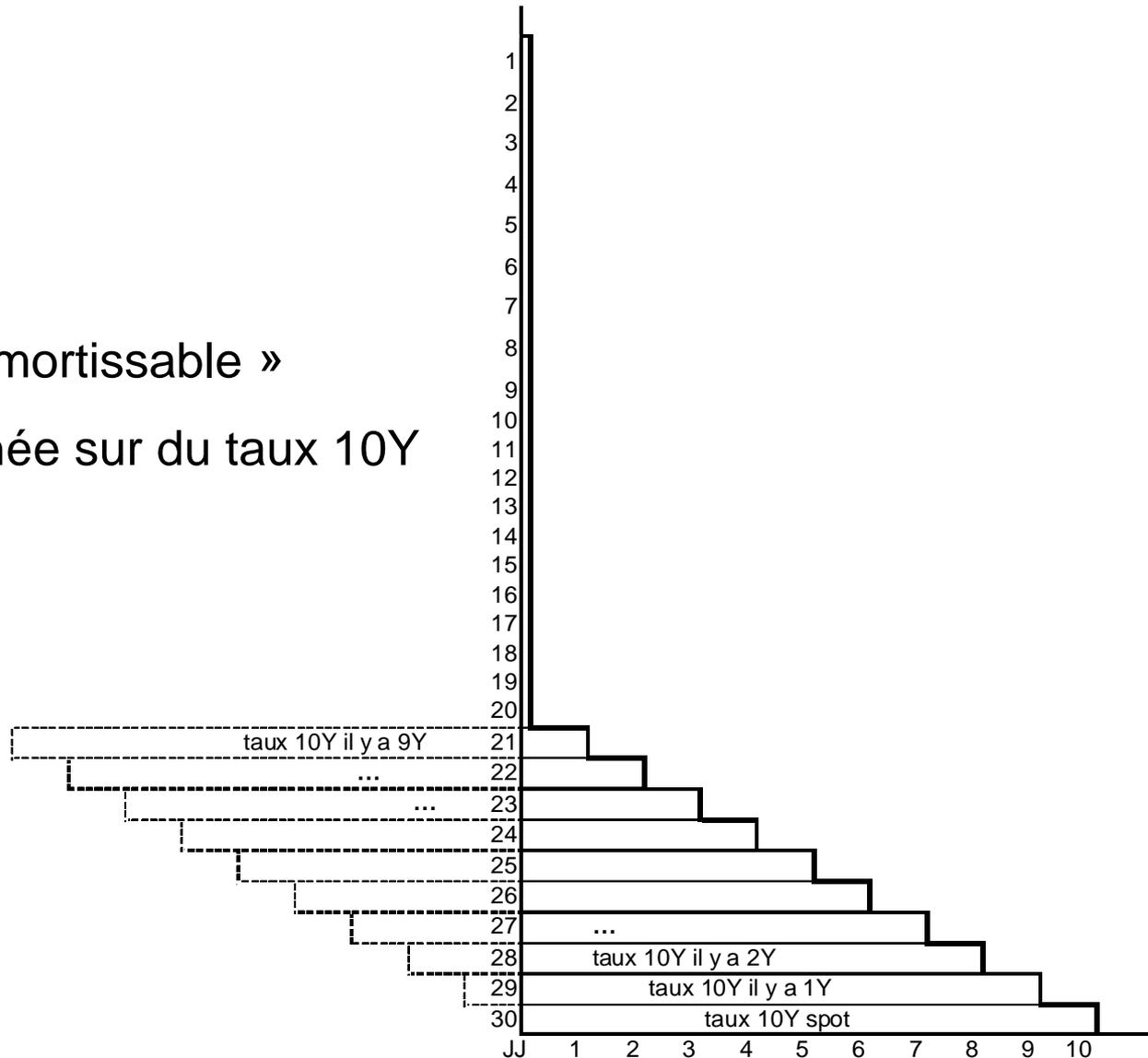
Exemple d'amortissement des dépôts

Exemple

Niveau des DAV = 300

- 2/3 modélisé en JJ
- 1/3 modélisé en « 10Y amortissable »

i.e. 1/10 placé chaque année sur du taux 10Y



La confiance est fondamentale sur les dépôts

- S'il n'a pas confiance dans la bonne santé de sa banque, l'épargnant risque de retirer son épargne, aggravant ainsi la santé de la banque...
- Phénomène auto-réalisateur / cercle vicieux
- Seul la puissance publique a (éventuellement) les moyens d'enrayer ses phénomènes



La confiance est fondamentale sur les dépôts

- Les Etats européens au secours de leurs banques.
- **Le géant belgo-néerlandais Fortis** se disait confiant lundi après le plan de sauvetage annoncé la veille par les trois gouvernements du Benelux, qui ont décidé d'injecter 11,2 milliards d'euros pour empêcher l'établissement d'être emporté à son tour par la crise financière.
- Au terme du plan de sauvetage de Fortis, décidé en concertation avec la Banque centrale européenne (BCE), les gouvernements du Benelux (Belgique, Pays-Bas et Luxembourg) ont expliqué avoir pris une participation de 49% dans le capital de la banque, premier établissement bancaire et principal employeur privé de Belgique.
- En échange, Fortis sera contrainte de céder sa participation dans la banque néerlandaise ABN Amro, dont elle avait acquis l'an dernier, pour 24 milliards d'euros, une partie des activités. Cette opération a marqué le début des problèmes de Fortis, qui n'a pas pu en boucler le financement.
- Egalement fragilisée par l'actuelle crise financière, Fortis a chuté en bourse sur des rumeurs croissantes de faillite. Le titre a perdu plus de 20% vendredi, son plus mauvais cours depuis 15 ans. Il a perdu au cours de l'année écoulée plus de 75% de sa valeur.
- L'ex-PDG de Fortis, Herman Verwilt, débarqué vendredi soir en pleine tourmente et remplacé par Filip Dierckx, a reconnu que **les clients de la banque avaient retiré près de cinq milliards d'euros depuis janvier**, soit 3% du total, avec des "pointes" autour d'événements telle la faillite de Lehman Brothers.

La loi française sur la garantie des dépôts

- La garantie des dépôts

La seconde partie de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a introduit dans le Code monétaire et financier les articles L. 312-4 à L. 312-18, qui institue un **fonds unique de garantie**, en vue d'indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou autres fonds remboursables se substitue aux mécanismes précédents [...]

- Les établissements adhérents

Tous les établissements de crédit dont le siège social est situé sur le territoire de la République française [...] agréés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, sont tenus d'adhérer à ce fonds unique de garantie,

- Les dépôts garantis

Les dépôts couverts par le mécanisme de garantie des dépôts sont définis comme tout solde créditeur résultant de fonds laissés en compte ou de situations transitoires provenant d'opérations bancaires normales, que l'établissement de crédit doit restituer conformément aux conditions légales et contractuelles applicables, notamment en matière de compensation. Le montant maximum de la garantie offerte est fixé à 70 000 euros par déposant.

Gestion du risque de taux global

Définition du risque de taux

- Le risque de taux d'intérêt est le risque de voir ses résultats affectés défavorablement par les mouvements de taux d'intérêt.
- Les risques les plus importants sont :
 - le risque de translation de la courbe des taux (repricing risk)
 - le risque de déformation de la courbe des taux (yield curve risk)
 - le risque de base (basis risk)
 - le risque lié aux options cachées (optionality)

L'exposition au risque de taux

- La Banque est exposée au risque de taux à travers le fait que :
 - les volumes d'actifs ou passifs ayant la même indexation sur les taux d'intérêt ne sont pas les mêmes,
 - les actifs et passifs ne sont pas indexés sur les mêmes taux,
 - les taux des actifs et passifs ne sont pas corrélés de la même façon avec les taux de marché

Le gap de taux

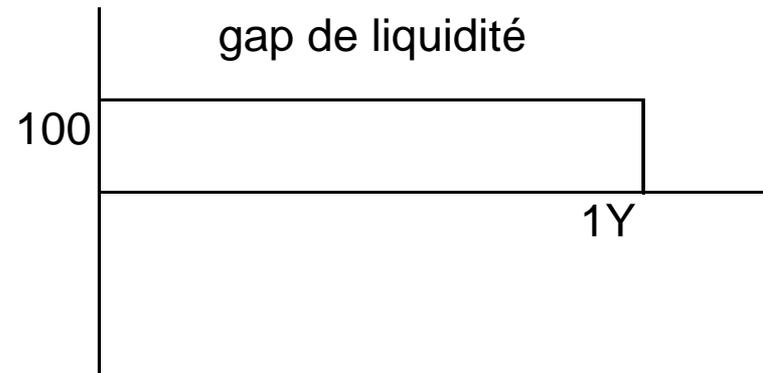
- Le gap de taux (ou impasse de taux) se définit comme la différence, au cours du temps, entre les actifs et les passifs à **taux fixe**.
- Le hors-bilan non optionnel entre dans le gap de taux.
- Le gap est un indicateur de risque « de volume ». Il prend en compte **le nominal** (des obligations, des swaps, etc.) ou le CRD (des prêts, des emprunts, etc.)
- Le gap de taux fixe (TF) s'écrit à chaque date t :
$$\text{GAP}(t) = \text{Actif}_{\text{TF}}(t) - \text{Passif}_{\text{TF}}(t)$$

Le gap de taux

- Le GAP n'est pas un indicateur de risque se résumant à un chiffre (comme la VaR par exemple).
- Le GAP est un écoulement des écarts d'engagements à taux fixe entre l'actif et la passif.
- Selon le pas choisi (journalier / mensuel / annuel), le GAP est un vecteur à n chiffres (n étant le nombre de timebuckets).
- Indicateur simple, le GAP permet de connaître **le sens de l'exposition du bilan** à la hausse ou à la baisse des taux :
 - si $GAP > 0$, la banque est exposée à une hausse des taux
 - si $GAP < 0$, la banque est exposée à une baisse des taux

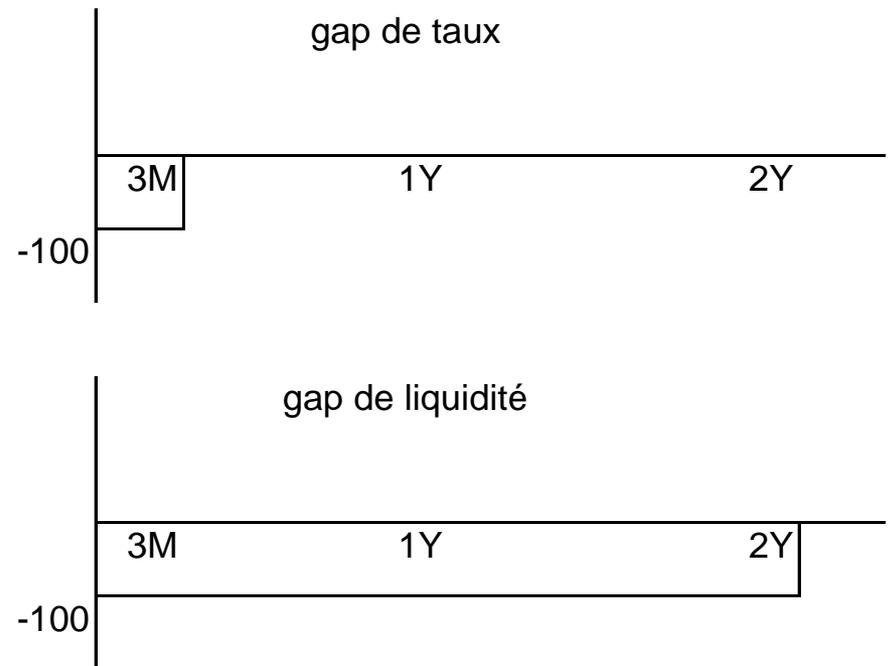
Exemple de gap (1)

- Prêt de 100 M€ in fine à taux fixe de maturité 1 an.



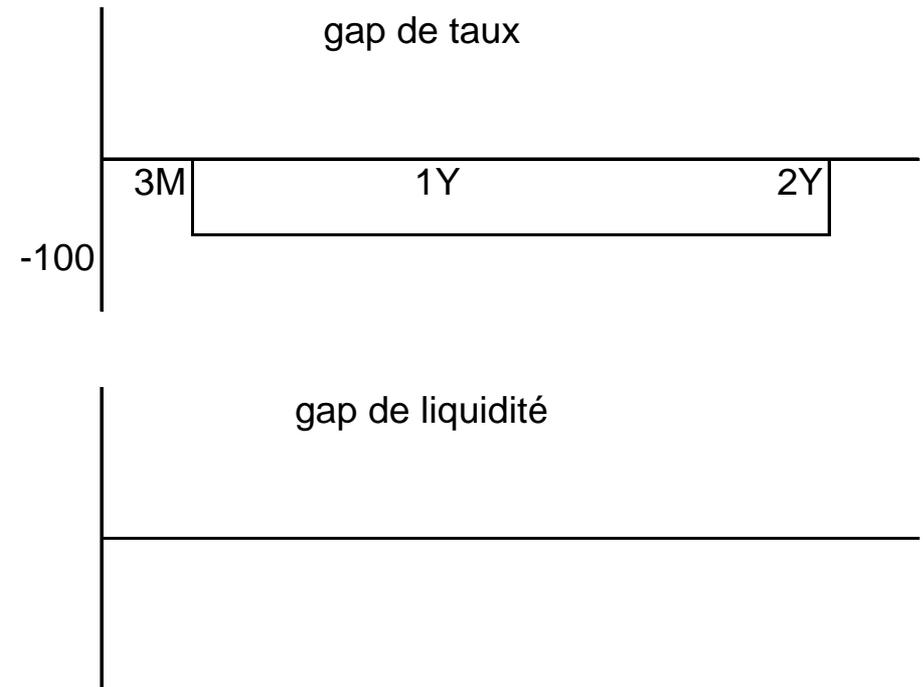
Exemple de gap (2)

- Emprunt de 100 M€ à 2 ans indexé sur le taux révisable Euribor 3 mois.



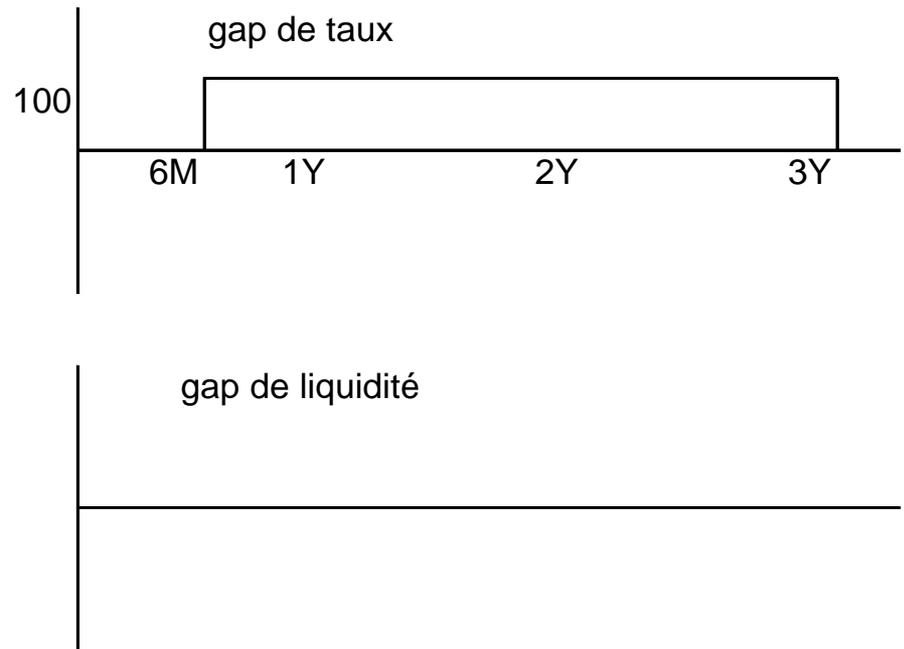
Exemple de gap (3)

- Swap de taux (IRS)
emprunteur taux fixe, prêteur
E3M, nominal 100 M€, de
maturité 2 ans.



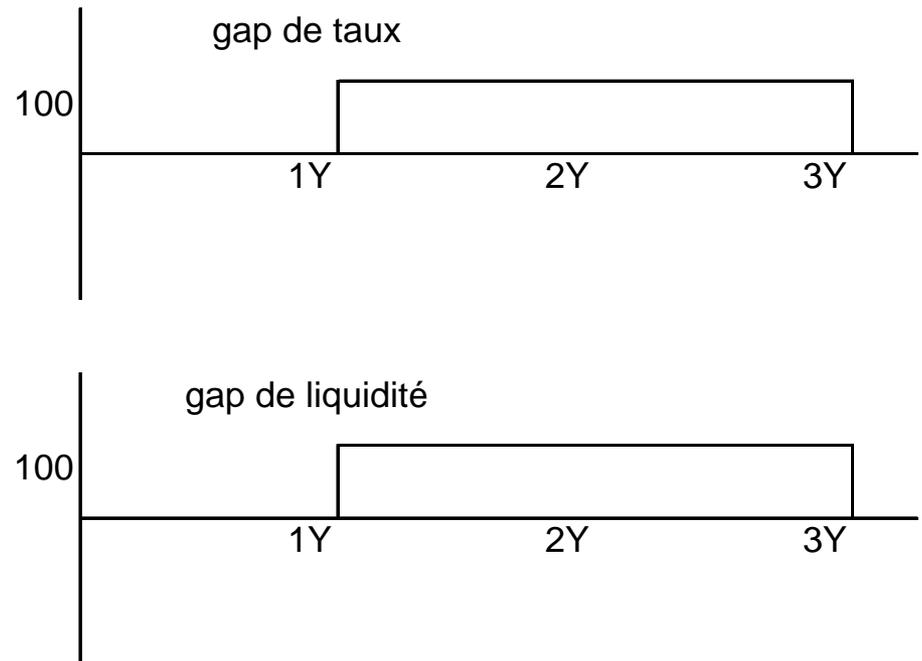
Exemple de gap (4)

- Swap de taux (IRS) prêteur taux fixe, emprunteur E6M, nominal 100 M€, de maturité 3 ans.
- On parle de swap prêteur/emprunteur ou de swap payeur/receveur



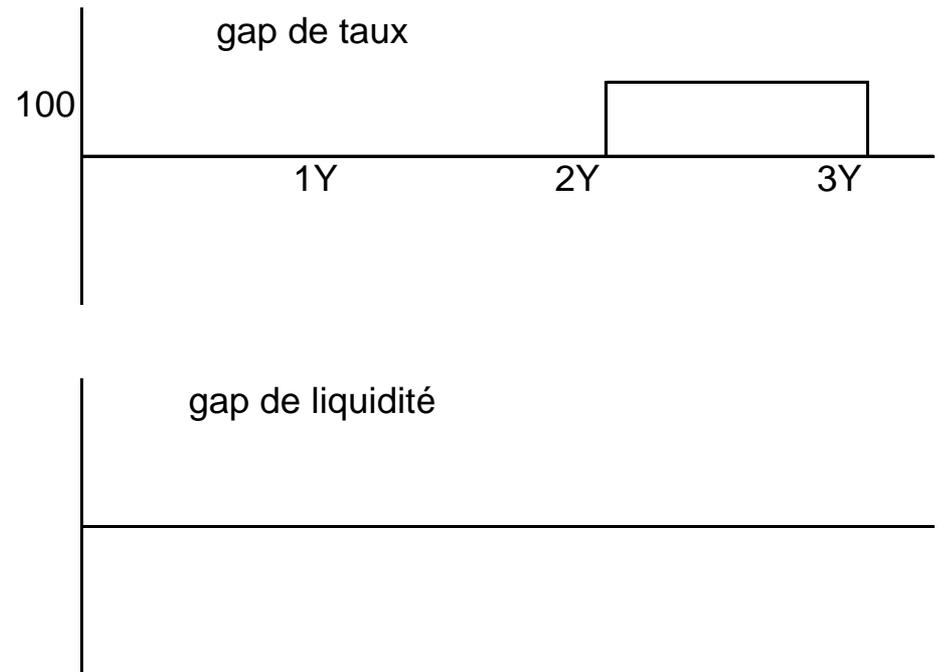
Exemple de gap (5)

- Prêt à terme de 100 M€ de 2 ans dans 1 an à taux fixe.



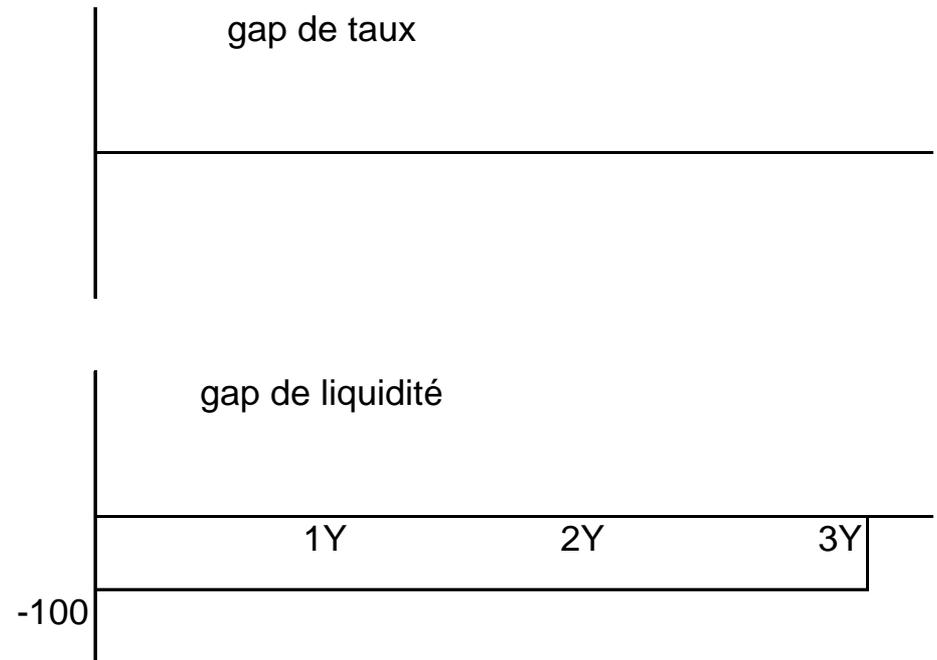
Exemple de gap (7)

- FRA (Forward Rate Agreement), de nominal 100 M€, 1Y dans 2Y.



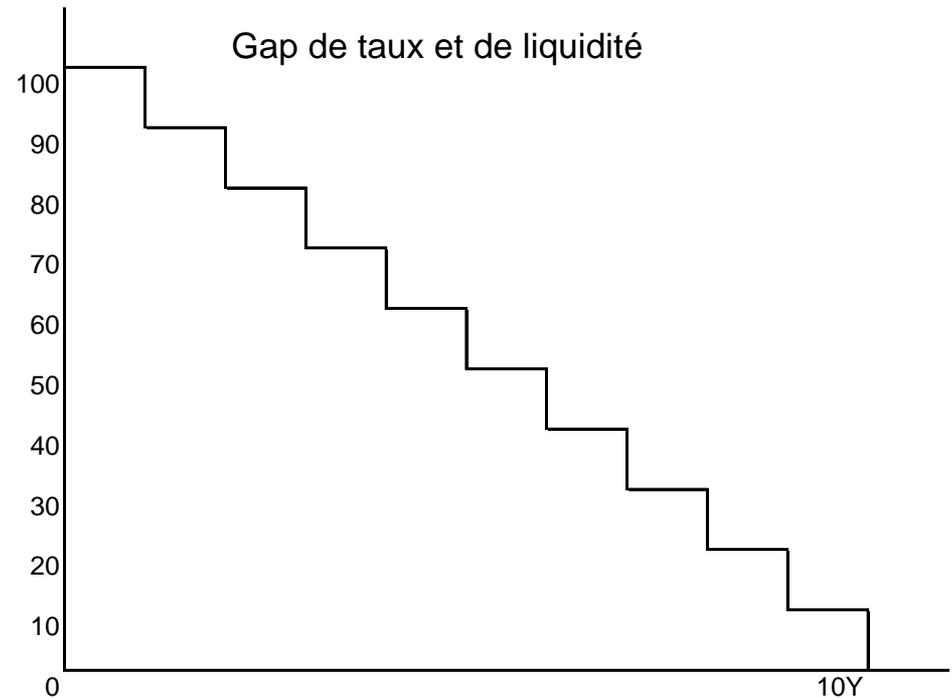
Exemple de gap (8)

- Emprunt de 100 M€ au jour le jour (T4M) pendant 3 ans.
- On parle de taux JJ, taux EONIA, JJ capi, T4M ou de TAM selon les cas.



Exemple de gap (9)

- Prêt de 100 M€ à 10 ans avec un profil d'amortissement linéaire à taux fixe.



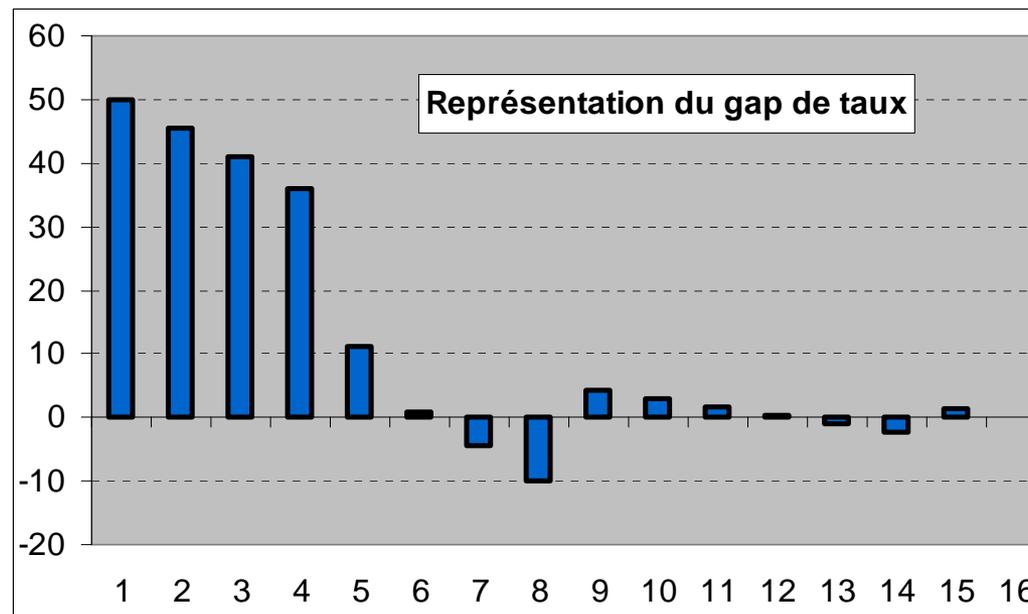
Exemple de gap (10)

- Construction d'un gap de taux

	Prêt AC	Prêt EC	Actif	Swap1	Swap2	Passif	Gap
année 1	20,0	30,0	50,0			0,0	50,0
année 2	18,7	26,9	45,5			0,0	45,5
année 3	17,3	23,6	40,9			0,0	40,9
année 4	16,0	20,1	36,1			0,0	36,1
année 5	14,7	16,5	31,1	20,0		20,0	11,1
année 6	13,3	12,6	26,0	20,0	5,0	25,0	1,0
année 7	12,0	8,6	20,6	20,0	5,0	25,0	-4,4
année 8	10,7	4,4	15,1	20,0	5,0	25,0	-9,9
année 9	9,3	0,0	9,3		5,0	5,0	4,3
année 10	8,0		8,0		5,0	5,0	3,0
année 11	6,7		6,7		5,0	5,0	1,7
année 12	5,3		5,3		5,0	5,0	0,3
année 13	4,0		4,0		5,0	5,0	-1,0
année 14	2,7		2,7		5,0	5,0	-2,3
année 15	1,3		1,3			0,0	1,3
année 16	0,0		0,0			0,0	0,0

Le gap de taux

- Le gap est souvent représenté graphiquement
- Il permet de voir l'exposition du bilan sur chaque timebucket
 - Dans l'exemple, la couverture par swap forward permet de réaliser un portage sur le court terme
 - Tout en couvrant le risque à plus long terme

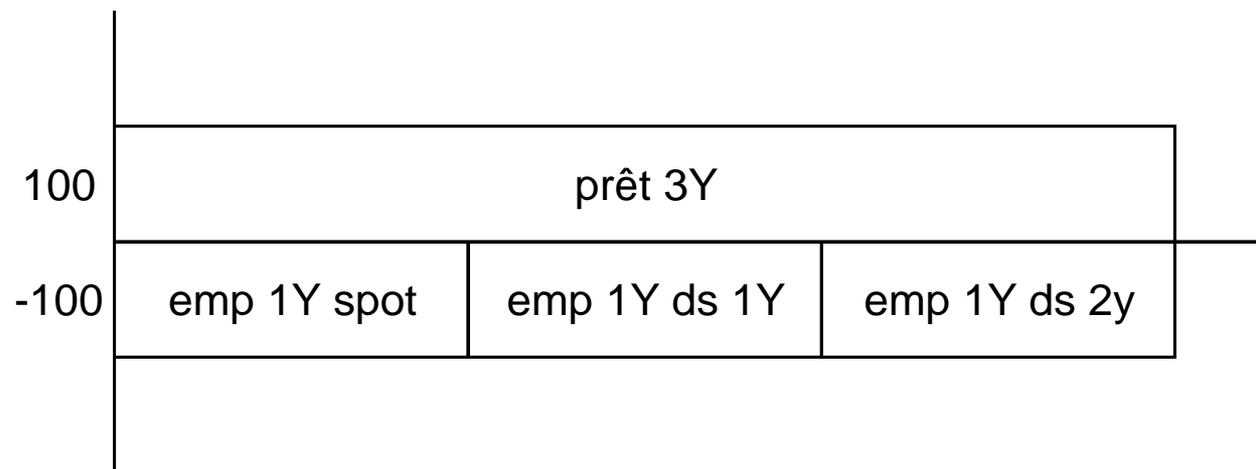


La VAN ALM

- La VAN est un indicateur de valeur, contrairement au GAP qui est un indicateur de volume
- La VAN est plus un indicateur de suivi, de réserve de valeur, que de risque
- La VAN ALM n'est pas la simple NPV (Net Present Value) mais bien l'UCG (Unrealized Capital Gain)
- La VAN est la **réserve de valeur**
 - après équilibrage du bilan
 - i.e. après fermeture de toutes les positions (notion de contrat pivot)

Méthode de calcul de la VAN

- La VAN ALM est calculée en fermant le GAP avec des taux de marché
- La fermeture du GAP peut être réalisée suivant des intervalles de temps (« timebuckets ») plus ou moins précis
- Exemple de fermeture d'un GAP engendré par un prêt avec des taux annuels



VAN, marge ouverte et marge fermée

- Ces notions de marge ouverte / marge fermée sont possibles grâce au type de comptabilité des instruments (en intérêts courus)

ACTIF		PASSIF	
AF	taf	PF	tpf
AV	tav	PV	tpv

$$VAN_t = AF * (taf - t) * DF_t - PF * (tpf - t) * DF_t$$

$$VAN = \underbrace{PF * (taf - tpf) * DF_t}_{\text{marge fermée}} + \underbrace{(AF - PF) * (taf - t) * DF_t}_{\text{marge ouverte}}$$

marge fermée

marge ouverte

(cas où $AF > PF$)

VAN, marge ouverte et marge fermée

- La marge fermée n'est exposée aux variations de taux qu'à travers les facteurs d'actualisation : c'est une valeur certaine "au premier ordre"
- En revanche, la marge ouverte dépend directement des conditions de taux et du gap
- Marge ouverte = $GAP * (t_f - t) * DF_t$

Sensibilité de la VAN

- La sensibilité est l'indicateur de risque qui mesure le gain ou la perte de la VAN due à une variation de 100 bp (*) des taux d'intérêts
- $S = VAN(t+dt) - VAN(t)$
- La sensibilité est l'indicateur de risque de 1er ordre sur la VAN
- $S = VAN'(t) dt$
- La sensibilité mesure la variation de la VAN à une translation de la courbe des taux.

(*) nécessité de normer la variation de taux

Sensibilité de la VAN

- En première approximation, la sensibilité de la VAN se confond avec la sensibilité de la marge ouverte.

- $S = GAP * dt * DF$

- ou
$$S = dt \times \sum_{i=1}^N GAP_i \times DF_i$$

La sensibilité pour limiter de risque

- La sensibilité est généralement l'indicateur sur lequel le comité ALM de la banque place une limite de risque
- Exemple : une limite de 100 M€ de sensibilité signifie que la banque ne peut pas détruire plus de 100 M€ de valeur (VAN) en cas de hausse de taux de 100bp
- La prise de risque puis la couverture se font en fonction des anticipations économiques de la banque

Autres indicateurs de risques

- La sensibilité ne mesure pas le risque lié à une « rotation » de la courbe des taux
(par rotation, on entend aplatissement ou pentification de la courbe).
- La sensibilité ne mesure pas non plus le risque lié à la volatilité de la courbe des taux.
- Pour la gestion des risques de produits plus complexes, de nombreux indicateurs de risques sont étudiés : **les fameuses « grecques »**...
- La sensibilité peut alors s'assimiler au **delta** (risque par rapport aux variations du sous-jacent)
- Le delta est le premier d'une longue liste : gamma (dérivé seconde), thêta (temps), véga (volatilité), etc.

Logiciels ALM

- Il existe quelques logiciels ALM sur le marché. Plusieurs banques ont développé leur propre outil informatique en matière d'ALM.

Editeur	Logiciel
Iris	RiskPro
Hypérion	ALM-SIS
Fermat	Fermat ALM
Sungard	Prophet

- Ces logiciels sont très « ouverts » (paramétrables).
 - Nécessité de brancher tous les outils amonts au logiciel
 - Nécessité de définir les schémas de trésorerie interne, les TCI, les portefeuilles
 - Nécessité de définir précisément les indicateurs de risque

Survenance du risque de liquidité

Liquidity risk

- Definitions
 - “**funding liquidity risk**”: an institution is unable to meet its obligations as they come due, because it is unable to liquidate assets or obtain adequate funding
 - “**market liquidity risk**”: an institution cannot sell certain types of assets without significantly lowering market prices because of inadequate market depth or market disruption
 - “**systemic liquidity risk**”: institutions have lost their normally available sources of liquidity because a market crisis has caused a system-wide disruption

Définition du risque de liquidité

- Définition du comité de Bâle
- Selon le comité de Bâle, le risque de liquidité d'une banque se matérialise par l'incapacité :
 - de financer le développement de ses actifs
 - de rembourser les engagements pris
 - au moment où ces financements ou remboursements apparaissent.
- Il est possible d'ajouter à cette définition l'incapacité temporaire de la banque à lever des capitaux à un coût raisonnable.

Chronologie de la crise de liquidité

- L'intensité de la crise de liquidité a augmenté en trois étapes
- Vers une quatrième étape de retour à la normale ?
- 1^{ère} étape : Déclenchement de la crise - Disparition de la liquidité [juin - août 2007]
- La crise des subprimes a conduit à une défiance envers l'ensemble des créances titrisées (ABS, RMBS, CMBS, CDO) dont les prix ont chuté, puis envers les fonds d'investissements monétaires et les dérivés de crédit. Fermeture des premiers fonds (Oddo, BNP) investis en ABS.

Chronologie de la crise de liquidité

- 2^{ème} étape : Expansion et contagion à l'ensemble de la sphère financière [sept 2007 - août 2008]
- Les banques provisionnent massivement des dépréciations de valeur de leurs actifs (\$ 500 bios). Les premiers défauts de banque retail US sont constatés dès sept 2007. Bear Stearns est repris par JPMorgan dans une transaction soutenue par la Fed.

Chronologie de la crise de liquidité

- 3^{ème} étape : Explosion de la crise de liquidité [sept 2008 – mars 2009]
- Défaut de Lehman Brothers, suivi de la quasi-fermeture des marchés monétaires et obligataires
- Nationalisations, acquisitions, et plans de sauvetage organisés par les gouvernements.

Chronologie de la crise de liquidité

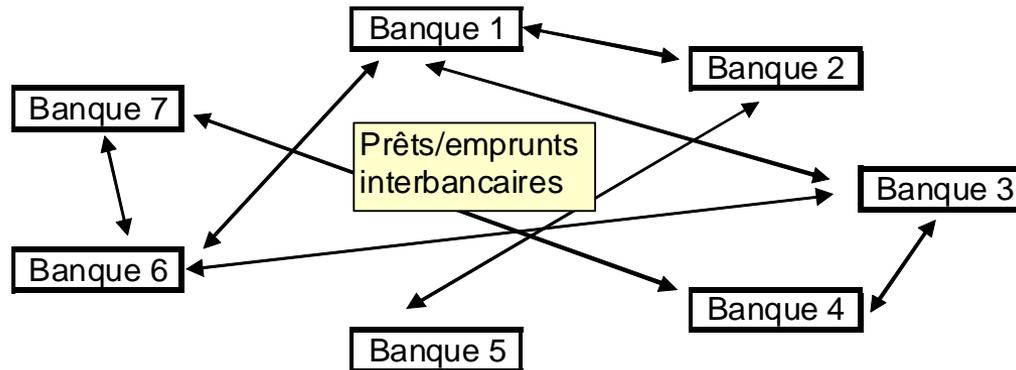
- 4^{ème} étape : Début de retour à la normale [avril 2009 – ...]
- Arrêt du flux de mauvaises nouvelles du côté des banques
- Retour des spreads cash / swap en dessous du seuil psychologique des 100 bp avec une tendance très nette à la baisse

La crise de liquidité dans le marché

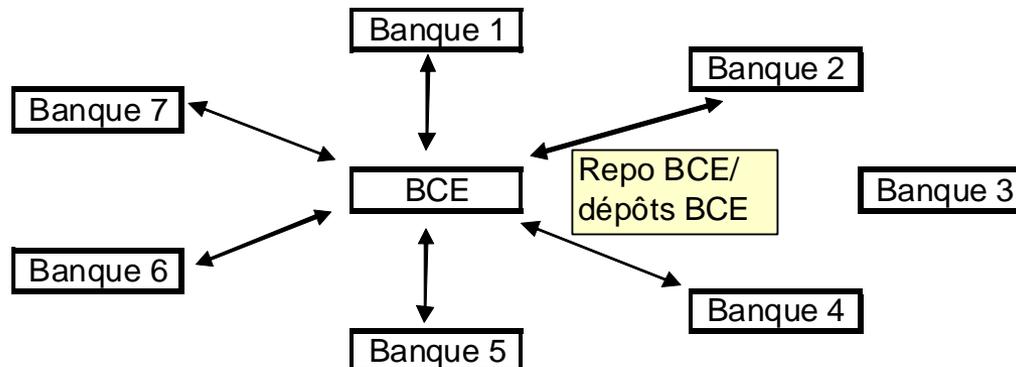
- La crise de liquidité dans les marchés s'est manifestée par
 - une quasi **fermeture du marché interbancaire** (plus de prêts / emprunts interbancaires sur des maturités au delà du jour le jour)
 - Une quasi **fermeture du marché obligataire**
- ➔ Les banques ont été obligé de se tourner vers les banques centrales
- ➔ Les banques centrales ont véritablement pris le relais du marché monétaire

La crise de liquidité dans le marché

- Fonctionnement normal



- Fonctionnement actuel (crise de liquidité)



Le rôle fondamental des banques centrales

- Les banques centrales ont agi à plusieurs niveaux
 - Abaissement des taux directeurs
 - Fed baisse de 525 bp, de 5.25% à [0-0.25%]
 - BCE baisse de 325 bp, de 4.25% à 1.00%
 - Injection massive de liquidité
 - Augmentation des volumes d'adjudication
 - Augmentation des fréquences d'adjudication
 - Augmentation des maturités des appels d'offre
 - Critères d'éligibilité des actifs élargis
 - Les notations des actifs acceptés en collatéral sont abaissées à BBB (au lieu de A habituellement)
 - Les types d'actifs (RMBS) acceptés sont élargis

Le rôle fondamental des banques centrales

- Les banques centrales ont agi à plusieurs niveaux
 - Achat en direct de papier commerciaux ou de certificat de dépôts (CP/CD) – « mécanisme non conventionnel »
 - Mise en en place de dispositif exceptionnel d'urgence (ELA « Emergency Lending Agreement »)
- ➔ Attention toutefois à la problématique de l'aléa morale

La crise de liquidité dans le marché

La crise de liquidité s'est traduite au travers d'indicateurs observables :

1. Un montant anormalement élevé de dépôts auprès de la BCE au taux marginal de dépôts (taux de refi – 100 bp ramené à taux de refi – 50 bp pour ne pas trop pénaliser les banques)
 - 200 mds € contre quelques mds habituellement

La crise de liquidité dans le marché

La crise de liquidité s'est traduite au travers d'indicateurs observables

2. Un spread cash/swap (ou spread BOR/OIS) anormalement élevé

→ Entre 100 et 300 bp contre moins d'une dizaine avant la crise

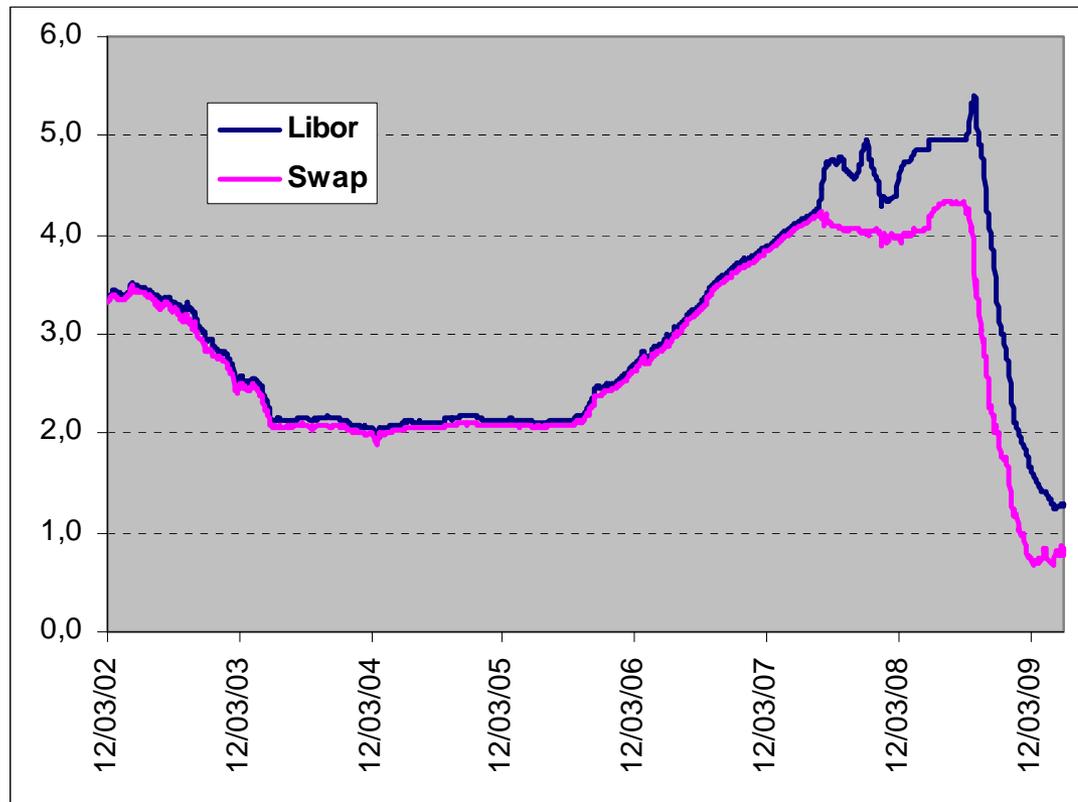
→ *Où se stabilisera dorénavant ce spread ?*

Le spread cash / swap

- Le spread cash / swap à 3 mois est l'indicateur uniformément retenu pour mesurer les tensions du marché de la liquidité
- Ce spread mesure le surcoût d'une liquidité à 3 mois (Libor 3 mois fixing) par rapport au taux 3 mois (swap OIS 3 mois)
- Ce spread est même devenu l'indicateur de suivi de la crise des subprimes

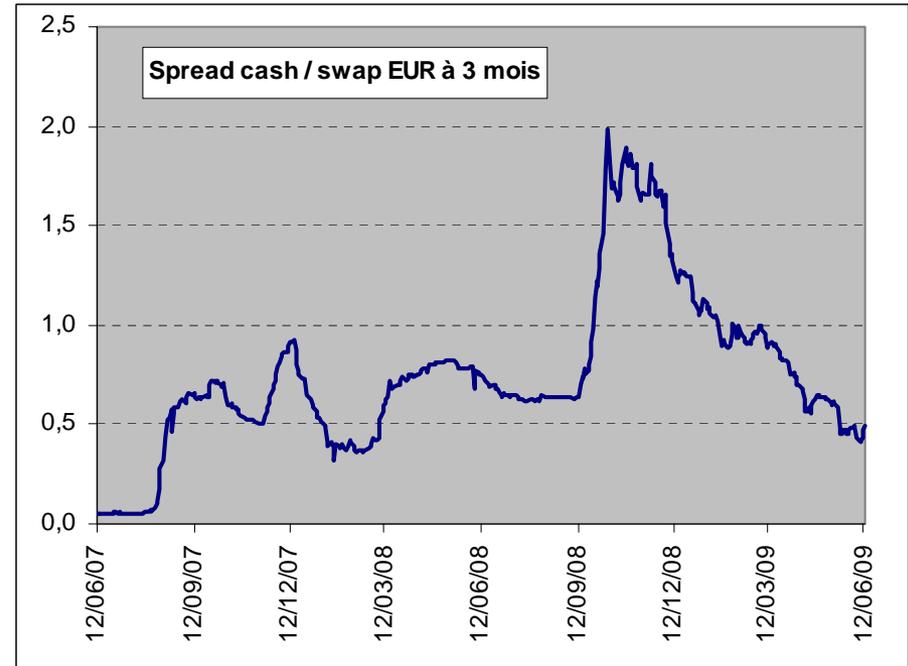
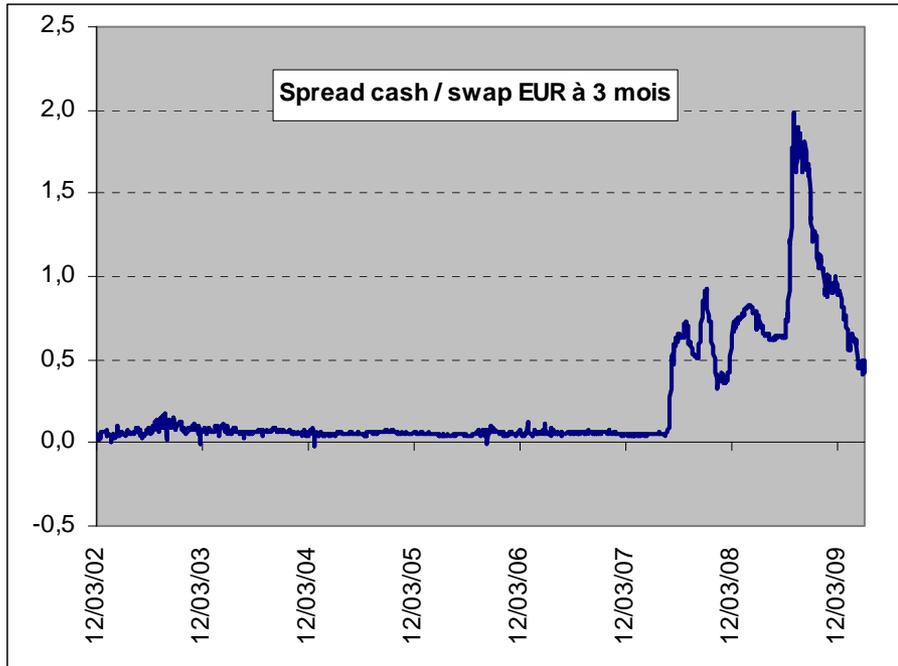
Le spread cash / swap en EUR

- La déconnexion entre taux swap et taux cash en EUR

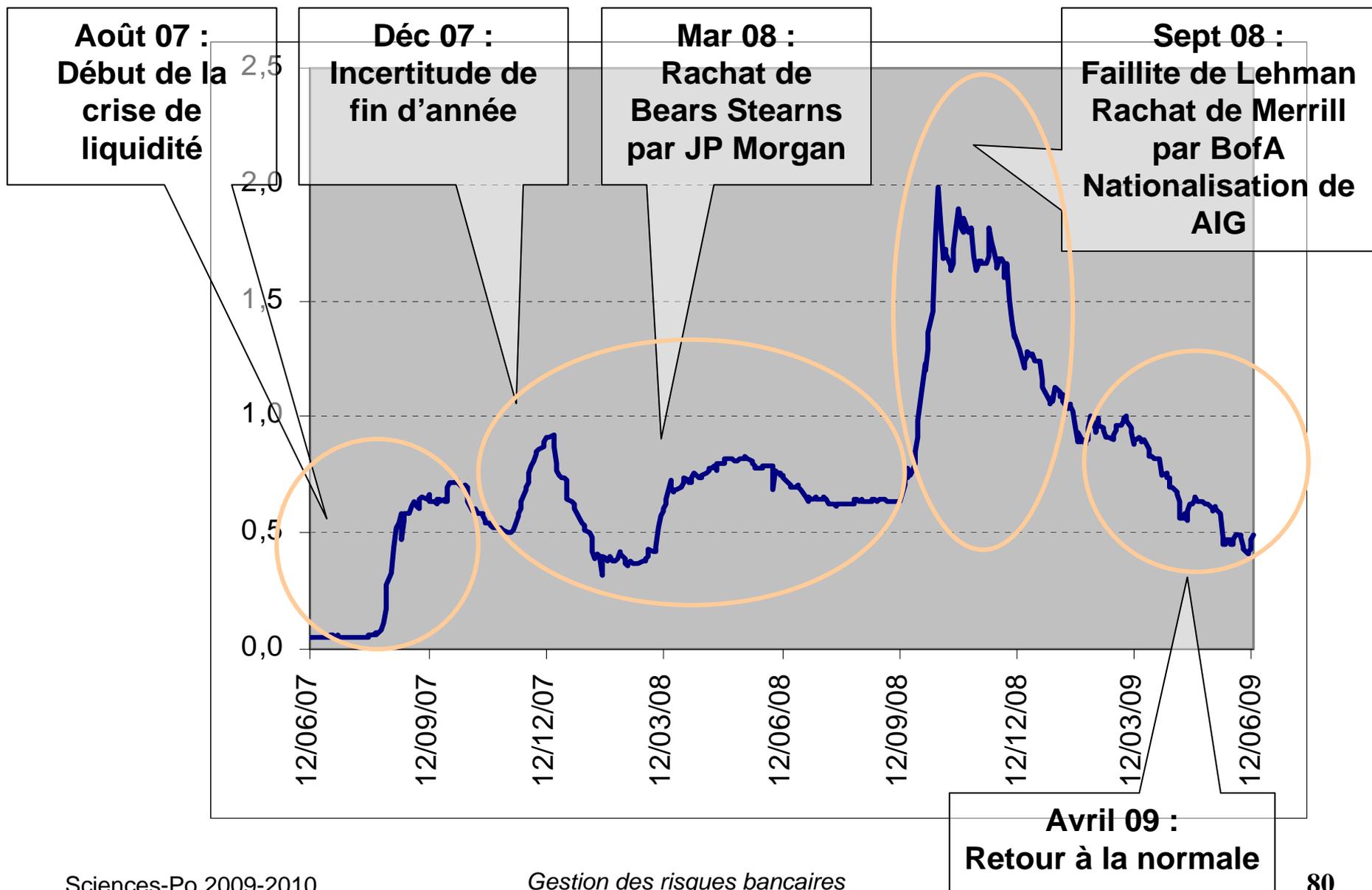


Le spread cash / swap en EUR

- Ce spread, qui était de l'ordre de 7-8 bp avant la crise du subprime, s'est envolé à près de 200 bp, et revient vers 50 bp aujourd'hui

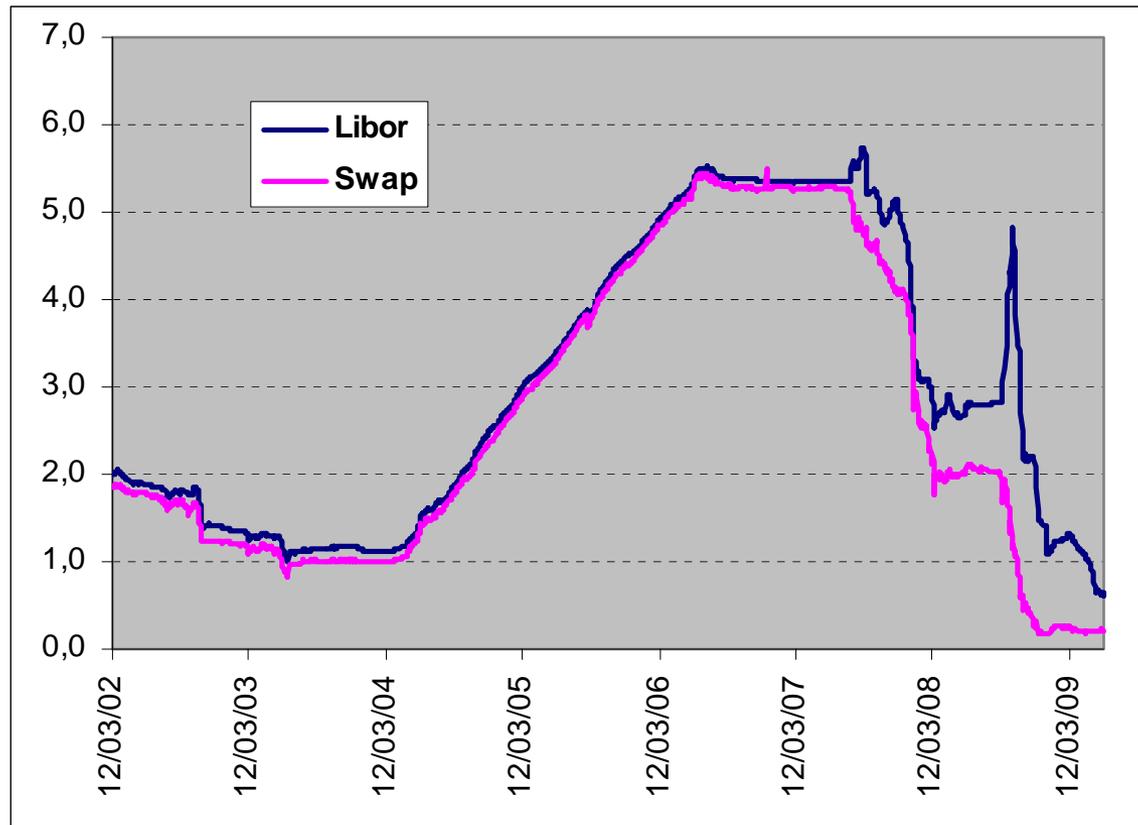


Analyse du spread cash / swap en EUR



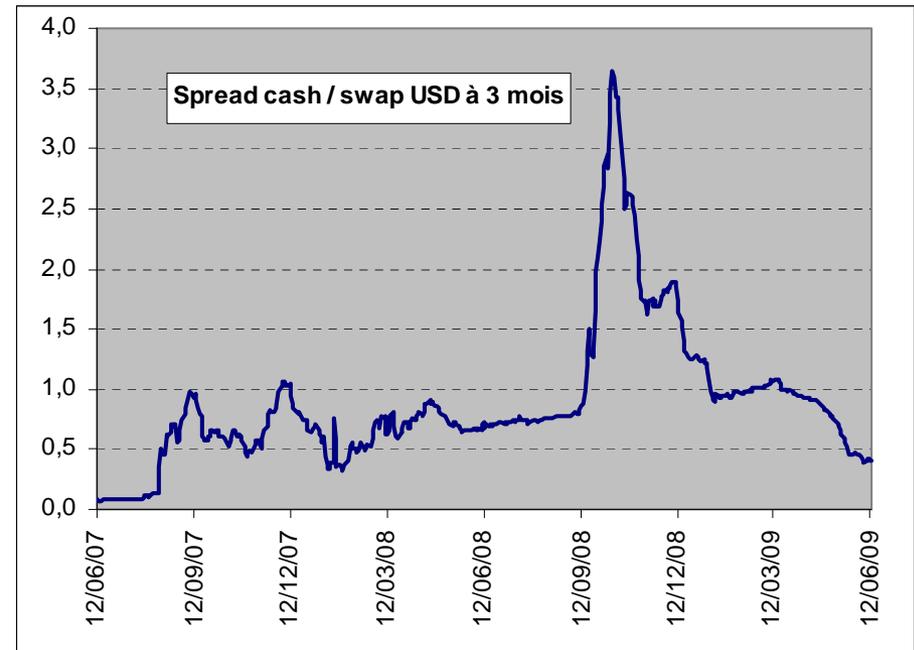
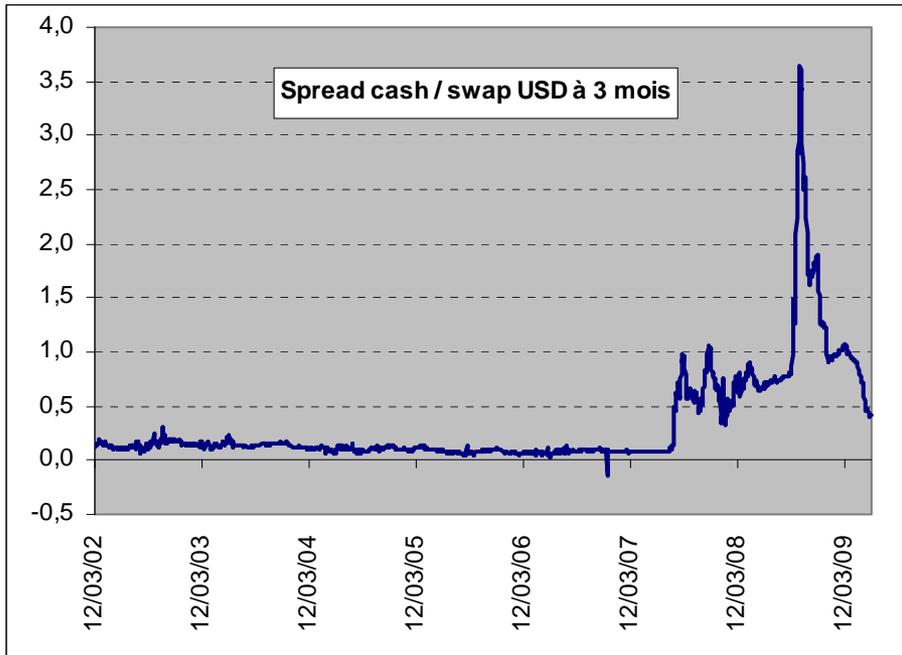
Le spread cash / swap en USD

- La déconnexion entre taux swap et taux cash en USD



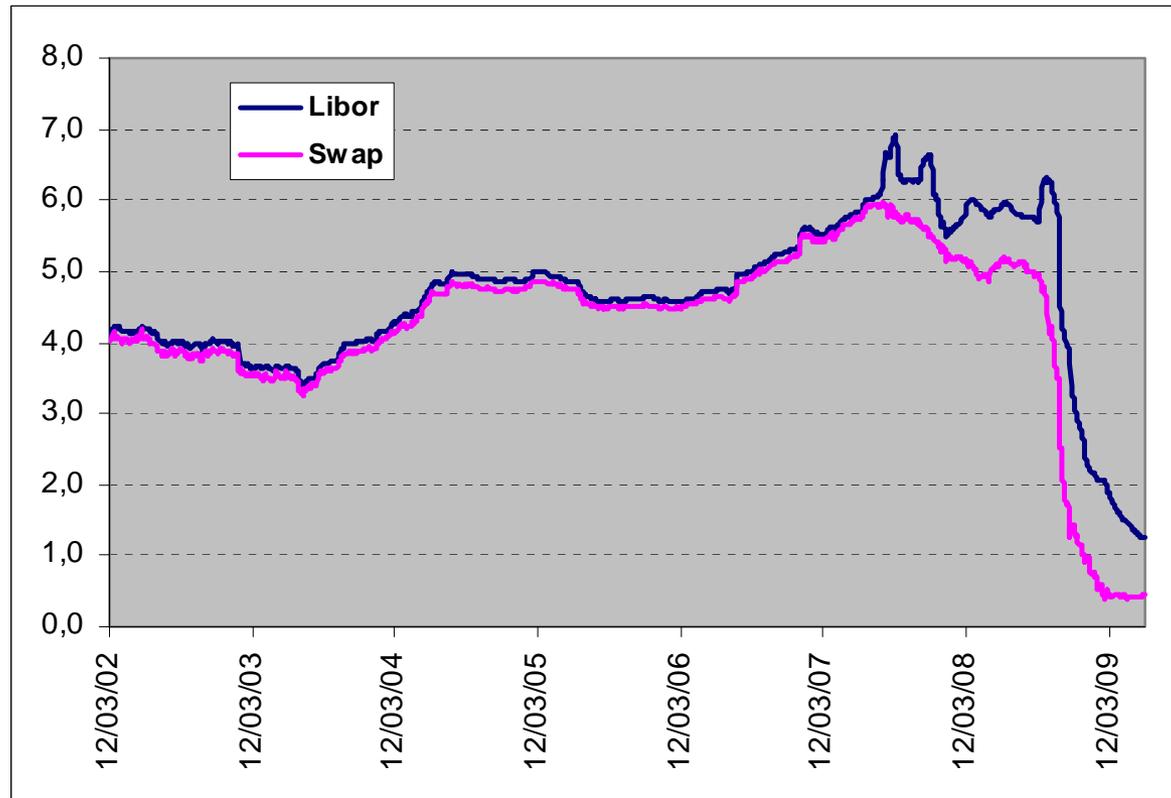
Le spread cash / swap en USD

- Ce spread, qui était de l'ordre de 2-3 bp avant la crise du subprime, s'est envolé à plus de 300 bp, et revient vers 50 bp aujourd'hui



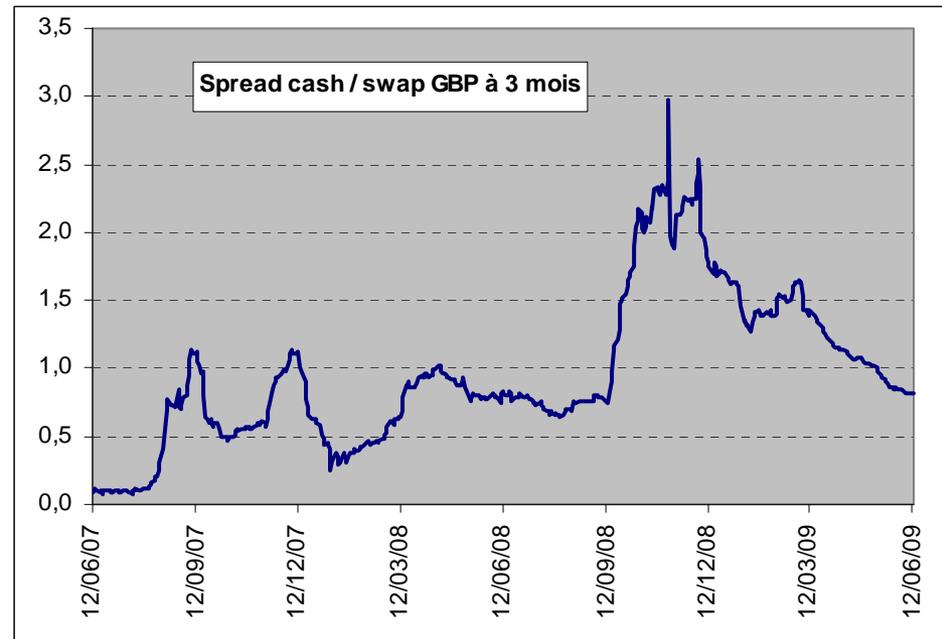
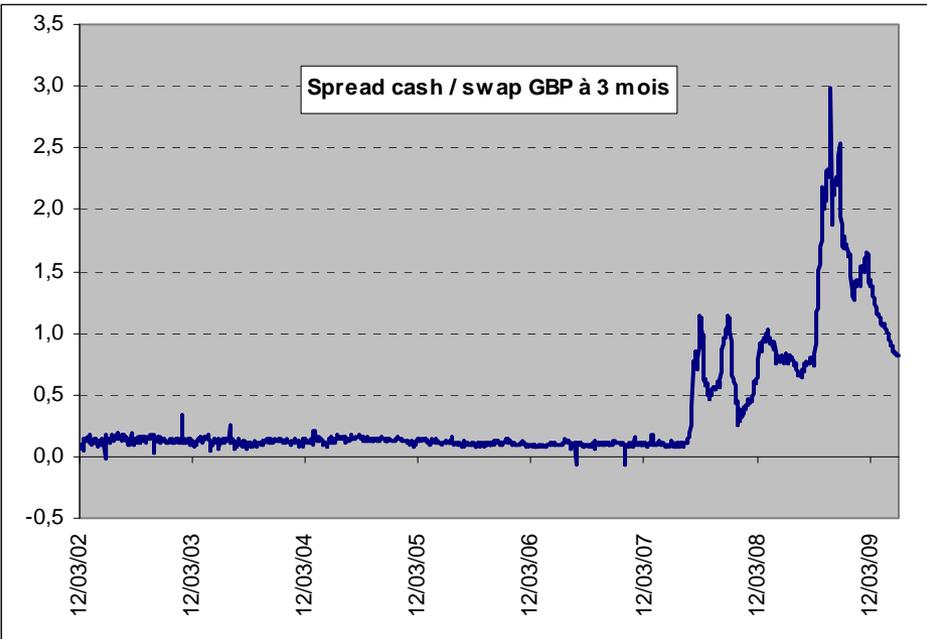
Le spread cash / swap en GBP

- La déconnexion entre taux swap et taux cash en GBP



Le spread cash / swap en GBP

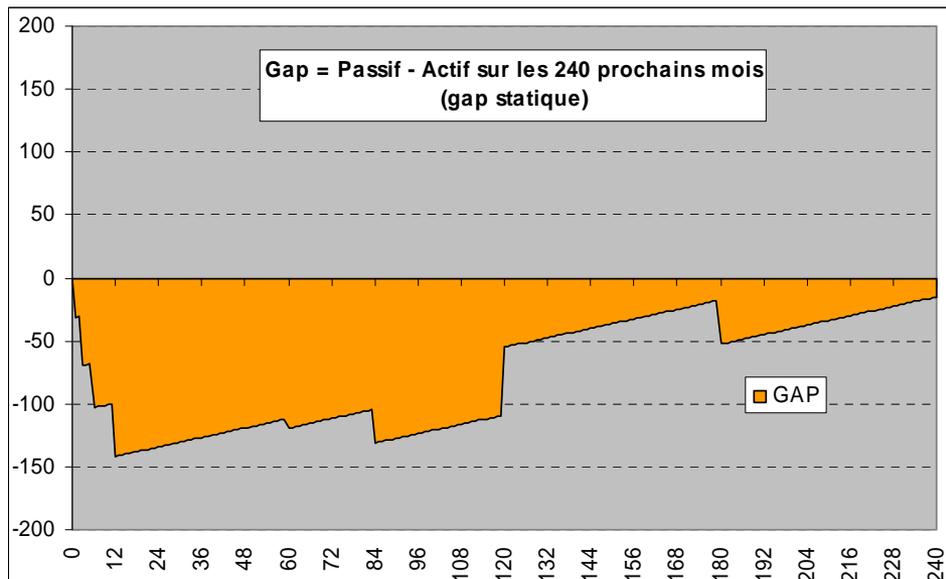
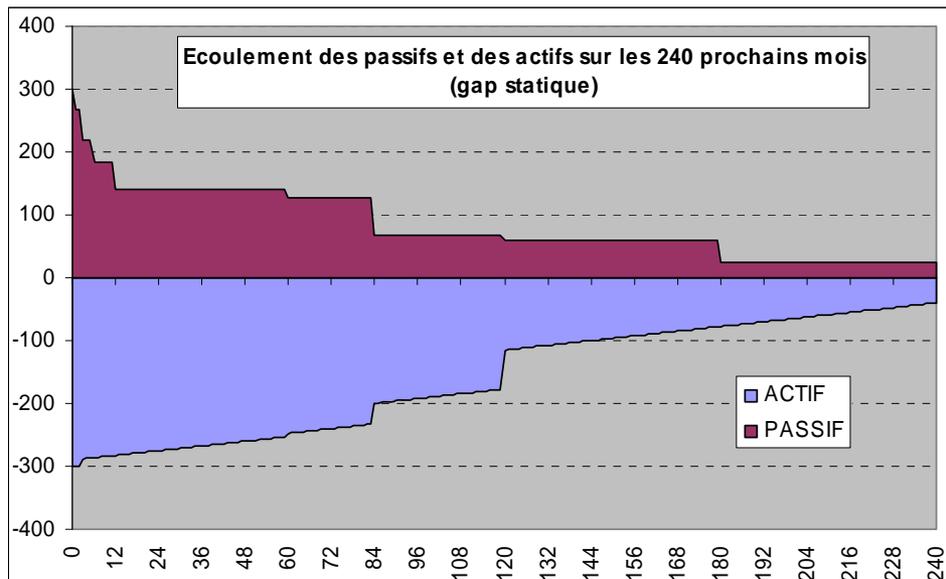
- Ce spread, qui était de l'ordre de 10 bp avant la crise du subprime, s'est envolé à plus de 250 bp, et revient aux alentours de 80 bp aujourd'hui



Gestion du risque de liquidité

Le gap de liquidité

- Une fois la centralisation et l'écoulement des éléments de bilan, il est possible de mesurer **le gap**, écart entre les passifs et les actifs au cours du temps.
- $\text{Gap}_t = \text{Passif}_t - \text{Actif}_t$



Le gap de liquidité

- Le gap de liquidité peut être
 - **statique** (écoulement des éléments déjà dans le bilan)
 - ou **dynamique** (ajout d'hypothèses sur le gap statique)
- Les gaps dynamiques se basent sur le budget ou le plan financier de la banque
- Les gaps dynamiques permettent de vérifier que les objectifs commerciaux (production de prêts) sont compatibles avec les objectifs de collectes de ressources (funding sur les marchés, dépôts)

Le gap de liquidité

- En général, **les hypothèses des gaps dynamiques** sont :
 - hypothèse de production commercial (X millions € de prêts à la clientèle)
 - hypothèse de tirage sur des lignes de crédits confirmés
 - hypothèse de funding court terme et long terme (plan de funding) et hypothèse de roll des échéances
 - hypothèse d'achat/vente d'actifs (bonds, etc.)
 - hypothèse de chargement d'actifs (titrisation pour compte propre, covered bond, etc.)
 - etc.

Le stress test de liquidité

- A partir des gaps de liquidité (statique ou dynamique), il est également possible de simuler des stress tests
- En général, **les hypothèses des stress tests** sont :
 - retrait sur les dépôts à vue
 - dégradation de la notation de la banque
 - « fermeture » des marchés monétaires et obligataires
 - « call » sur les émissions callables de la banque
 - tirages sur les lignes de liquidités données par la banque
 - dénonciation des garanties reçues par la banque
 - stress sur les appels de marge
 - etc.

Les modes de financement, « le funding »

- Les dépôts et autres comptes de la clientèle
- Le funding long terme
 - les emprunts obligataires (grande majorité)
 - les émissions privées
 - les financements spéciaux (ex : BEI)
- Le funding monétaire
 - les emprunts interbancaire court terme (JJ, quelques jours, quelques mois)
 - les émissions de certificats de dépôts

Réserve de liquidité / portefeuille de titres

- Fort intérêt pour les banques à se constituer un portefeuille de titres mobilisables rapidement (titres « liquides », de type *govies*)
 - Réserve de liquidité
 - entrant dans les ratios réglementaires
 - possibilité de cession rapide
 - Accès au marché du repo
 - repo interbancaire
 - repo banque centrale

Marché du repo

- Mécanisme du repo
- Les flux financiers d'un repo conclu à un taux d'intérêt in fine T sont en général les suivants :
 - vente au comptant, avec livraison à une date $D1$, d'un montant nominal N de titres pour un montant numéraire $M1$,
 - accompagnée d'un engagement de rachat par le cédant, à une date $D2$, du même nominal, pour un montant $M2$ correspondant à $M1$ augmenté des intérêts du repo

$$M2 = M1 \cdot \left(1 + T \cdot \frac{(D2 - D1)}{360} \right)$$

Marché du repo

- *Décote / Haircut*
 - Plus la note de l'emprunteur est élevée aux yeux de sa contrepartie, plus $M1$ sera proche de la valeur de marché VM des titres.
 - L'application d'une **décote** - le rapport $(VM - M1)/VM$ - aura pour objectif de limiter le risque de crédit supporté par le prêteur.
- *Appel de marge / Margin Call*
 - les titres sont réévalués périodiquement
 - des appels de marge en numéraire permettent de réajuster le montant du collatéral

Cas du repo Banque Centrale

- The « liste unique »
- ECB set up in 2007 a single framework for eligible assets which came into effect on the 1st of January 2007 and has replaced the two-tier system European framework. This new framework also called « Liste Unique » (single list), defines the eligibility criteria that an asset must fulfill to be considered as collateral for Eurosystem credit operations.
- Non-marketable assets must comply with the eligibility criteria specified. Two types of non-marketable assets are eligible as collateral: credit claims and non-marketable retail mortgage-backed debt instruments, RMBDs (not including in DMA perimeter).

Exemple de classe de liquidité

- Les titres sont classés suivant leur degré de liquidité

Class R1	Bond sellable for big amounts (300 Mio €) in less than one week at market conditions or which is eligible to the repo market at less than Euribor flat or which is eligible to Central Banks
Class R1bis	Bond which is sellable in less than one week at market conditions or which is eligible to the repo market at less than Euribor flat
Class R2	Bond which is sellable in less than one month at market conditions or which is eligible to the repo market at less than Euribor + 10 bp
Class R3	bonds sellable on opportunity

Classe de liquidité

- Exemple de classification

Market sector	Invest type	Format	Issue size	Rating	Seniority
Banks	FRN 1bis	public issue 1bis	>= 100 mn 1bis	>= A- 1bis	senior 1bis
	asset swap 1bis	private issue 2	< 100 mn 1bis	< A- 1bis	subordinate 2
sovereign OECD	FRN 1	public issue 1	>= 100 mn 1	>= A- 1	senior na
	asset swap 1	private issue 1bis	< 100 mn 1bis	< A- 1bis	subordinate na
sovereign non OECD	FRN 2	public issue 2	>= 100 mn 2	>= A- 2	senior na
	asset swap 2	private issue 3	< 100 mn 3	< A- 2	subordinate na
Corporates	FRN 2	public issue 2	>= 100 mn 2	>= A- 2	senior 2
	asset swap 2	private issue 3	< 100 mn 3	< A- 2	subordinate 3
RMBS (US agencies MBS, central bank eligible)	FRN 1	public issue 1	>= 100 mn 1	>= AA 1	senior 1
	asset swap 1bis	private issue 3	< 100 mn 1	< AA 1bis	subordinate 3
RMBS others	FRN 1bis	public issue 1bis	>= 100 mn 1bis	>= AA 1bis	senior 1bis
	asset swap 2	private issue 3	< 100 mn 1bis	< AA 2	subordinate 3
Standardized ABS (student loan, auto loan, credit card)	FRN 1	public issue 1	>= 100 mn 1	>= AA 1	senior 1
	asset swap 1bis	private issue 2	< 100 mn 2	< AA 2	subordinate 3
Standardized ABS (others)	FRN 1bis	public issue 1bis	>= 100 mn 1bis	>= AA 1bis	senior 1bis
	asset swap 2	private issue 2	< 100 mn 2	< AA 2	subordinate 3
non standardized ABS (incl. CDO)	FRN 2	public issue 2	>= 100 mn 2	>= AA 2	senior 2
CMBS	asset swap 2	private issue 3	< 100 mn 3	< AA 3	subordinate 3

Optimisation du coût de funding

- Objectif : faire baisser le coût de liquidité
- Solution : créer une entité
 - spécialisée dans le refinancement (sans autre activité)
 - mieux notée
 - disposant d'un bilan « plus solide »
 - dont les créances seraient les meilleures (rachat ciblé)
 - sans risque de bilan (couverture systématique)
- Technique : Titrisation ou Covered Bond (obligations sécurisées)

Exemple à DEXIA

- Création de DMA filiale à 100% de DCL
 - noté AAA/Aaa par S&P/Moody's
 - pas de risque de change dans le bilan
 - pas de risque de taux d'intérêts dans le bilan
 - rachat de créances auprès de DCL dites « éligibles »

Caractéristiques de Dexia MA

L'actif et le passif

- Les actifs sont d'excellente qualité :

- prêts aux Etats, aux collectivités locales et aux établissements publics (régions, départements, communes, hôpitaux, ...), et prêts garantis à 100% par des Etats ou des collectivités locales, [Détails](#)
- le taux de défaut est extrêmement faible : 0,01 % par an de l'encours de prêt,
- le taux de remboursement anticipé est très faible : 2 % de l'encours de prêt (et souvent avec indemnités actuarielles - Statistiques Dexia MA - 2004).

Exemple à DEXIA

- Création de DMA filiale à 100% de DCL

Caractéristiques de Dexia MA

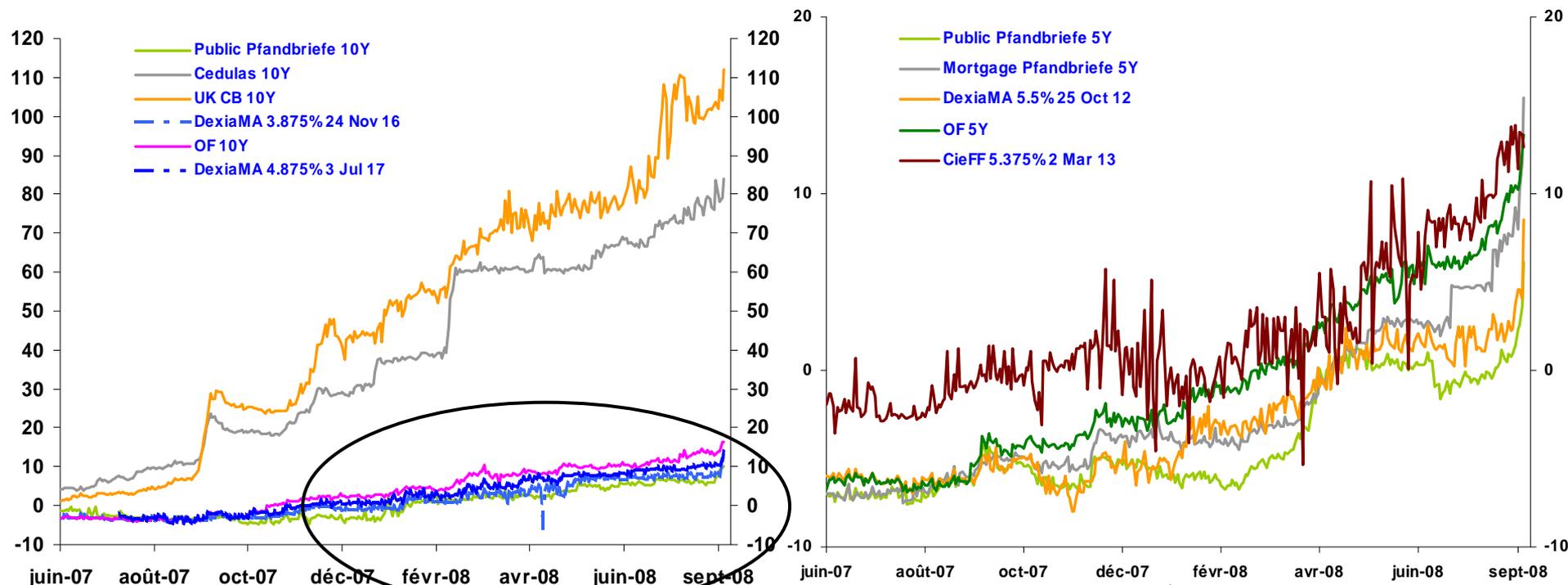
Le risque de taux

- Le bilan de Dexia MA est rigoureusement immunisé contre le risque de taux.
- Les prêts de l'actif et les obligations foncières sont swapés contre Euribor, puis contre Eonia. [Détails](#)
- Tous les instruments financiers à terme bénéficient du privilège de la loi. [Détails](#)

Source : <http://www.dexia-ma.com/>

Obligations sécurisées (*Covered Bond*)

- Ecartement des spreads des Covered Bond avant le crash Lehman



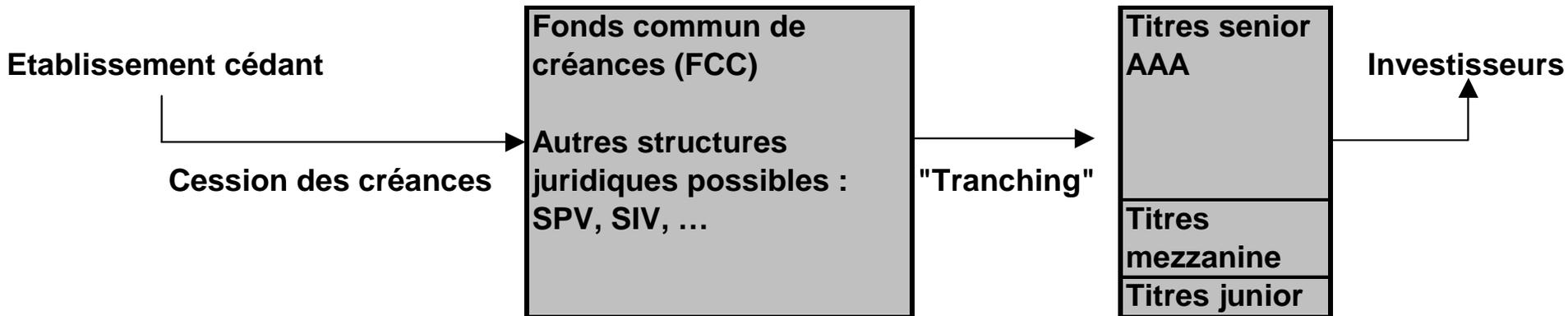
zoom

Titrisation pour compte propre

- Les banques ont compris l'intérêt de la titrisation pour compte propre :
 - se refinancer sous une autre signature
 - émettre sous une signature AAA
 - se protéger contre la dégradation de sa propre notation
 - diversifier ses modes de refinancement
 - économiser des fonds propres réglementaires

Titrisation pour compte propre

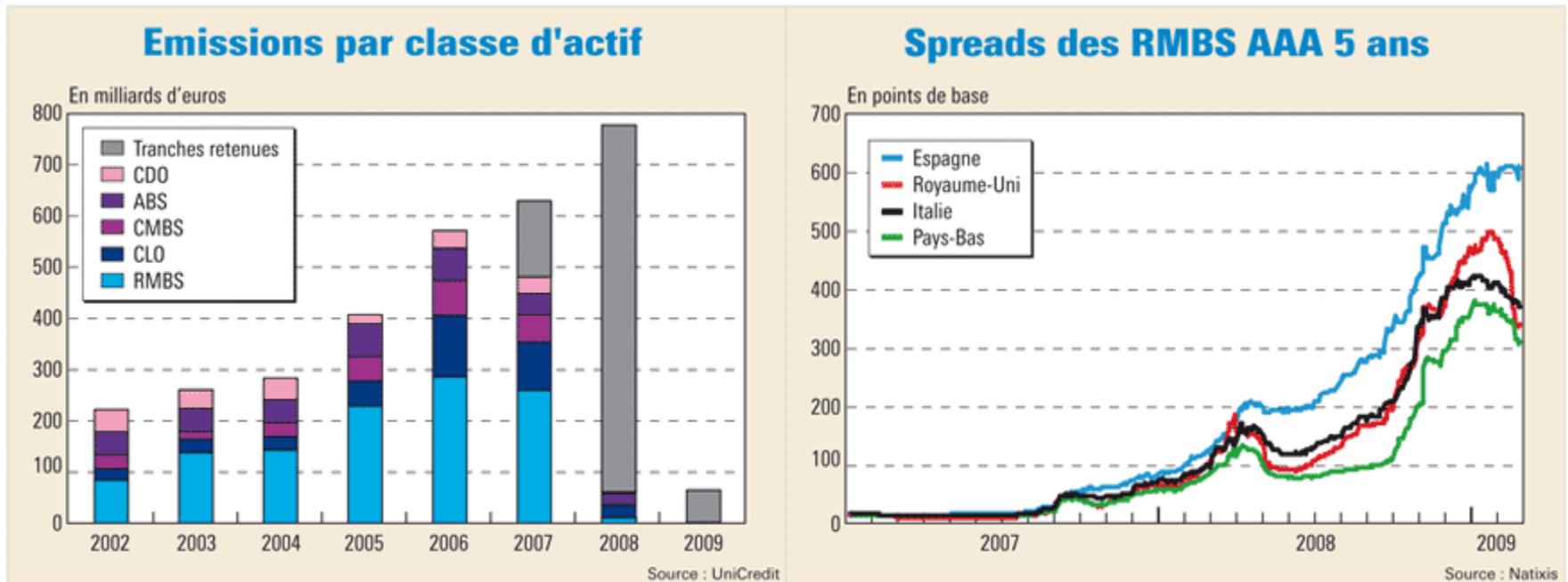
- Les banques ont développé la titrisation
 - pour compte propre (créances de la banque)
 - pour compte de tiers (en tant que structureur)
- Le principe de la titrisation est le suivant



Titrisation pour compte propre

- Les investisseurs, qui apportent le cash, trouvent également leur intérêt :
 - investissement dans des titres AAA
 - qui permettent l'exposition à un secteur économique donné (ex : le crédit immobilier en France)
 - avec un rendement supérieur aux emprunts d'état
- Mais attention aux boîtes noires... Et notamment à l'hypothèse fondamentale de non corrélation des créances entre elles...

Tableau de bord de la titrisation en Europe cette semaine



Pas d'amélioration sur le marché primaire qui demeure fermé. Les transactions retenues au bilan des banques originatrices ont atteint environ 7 milliards d'euros. Le resserrement des spreads des transactions cash s'est poursuivi de manière modérée sur les actifs de qualité (AAA) mais s'est retourné sur les autres catégories selon les pays, malgré de nombreuses initiatives annoncées pour relancer le marché de la titrisation.

Diversification des modes de funding

- En résumé, tous les modes de funding doivent être explorés, afin de diversifier sa base d'investisseurs

	Secured	Unsecured
CT	Repo tripartite Repo bilatéral Repo Banque Central ABCP	CP/CD P/E interbancaire
LT	Covered Bond ABS	Emission obligataire

Diversification des modes de funding

- L'aide de tous les acteurs nationaux et supranationaux doivent être explorés

		BC	BEI	Etat
CT	prêts	TRICP		garantie
	titres	1J 1W Tender 3M (LTRO) ELA achat CP		
LT			prêts	

Suivi réglementaire du risque de liquidité

Contrôle réglementaire

- Des ratios réglementaires sont rapportés à la Commission Bancaire
- Coefficient de fonds propres et de ressources permanentes > 60% (***abandonné aujourd'hui***)

$$\text{Coef} = \frac{\text{fonds propres} + \text{réserves} + \text{ressources} > 5 \text{ ans}}{\text{immobilisations} + \text{titres} + \text{emplois} > 5 \text{ ans}}$$

- Logique de bilan : une banque doit posséder suffisamment de ressource longue par rapport à ces actifs longs (« limite » sur le gap à long terme de la banque)

Décrets, arrêtés, circulaires

TEXTES GÉNÉRAUX

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'EMPLOI

Arrêté du 28 juin 2007 abrogeant le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 86-17 relatif au coefficient de fonds propres et de ressources permanentes

NOR: ECET0757535A

La ministre de l'économie, des finances et de l'emploi,

Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 611-1 ;

Vu l'avis du comité consultatif de la législation et de la réglementation financières en date du 15 mars 2007,

Arrête :

Art. 1^{er}. – Le règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 86-17 est abrogé.

Art. 2. – Le présent arrêté sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le 28 juin 2007.

CHRISTINE LAGARDE

Contrôle réglementaire

- Coefficient de liquidité pondérée à un mois > 100%

$$\text{Coef} = \frac{\text{Actif disponible à moins de 1 mois pondéré}}{\text{Passif exigible à moins de 1 mois}}$$

- Logique de trésorerie : une banque doit posséder suffisamment d'actifs liquides pour faire face à ces remboursements du mois à venir.
- Il s'agit d'un « vieux » texte (datant de 1988) plus très adapté au contexte actuel de liquidité et au profil international de grandes banques

Le contrôle réglementaire CB

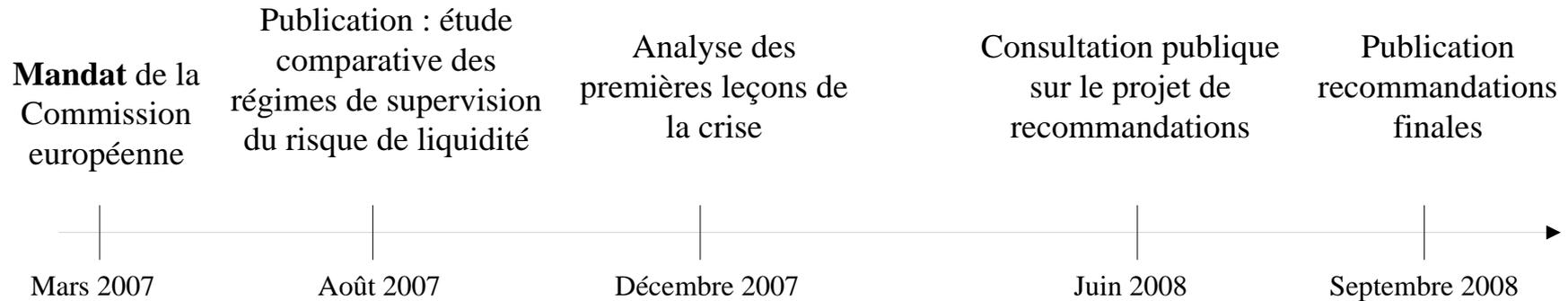
- Ce ratio est une contrainte française qui n'existe pas dans ne nombreux pays.
- Au niveau international, le Comité de Bâle réfléchit à la mise en place de stress tests.
- La Commission Bancaire a défini un nouveau texte qui sera applicable à partir du 30 juin 2010

Le contrôle réglementaire CB

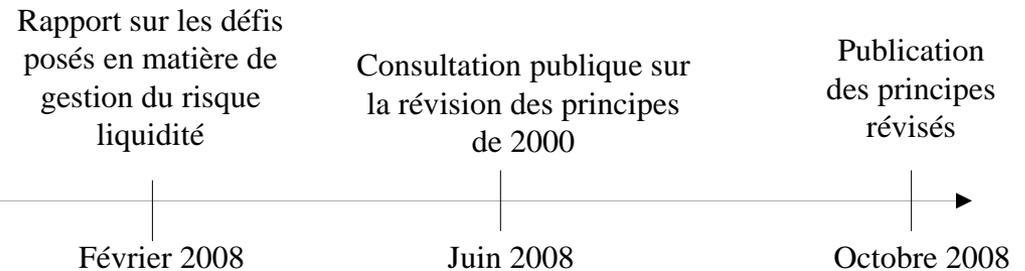
- Les « imperfections » du ratio CB à 1 mois et les difficultés de calcul
 - non prise en compte des titres éligibles Fed, BoJ ou BoE comme réserve de liquidité
 - gestion de critères d'éligibilité différents entre BCE et ratio CB, de même que les haircuts
 - les réserves de titres peuvent se trouver au numérateur ou au dénominateur selon la nature du titres
 - problématique du périmètre : prêts/emprunts intragroupe entre une entité dans le périmètre du ratio CB et une entité hors périmètre
 - gestion des réserves dans les opérations de repo, notamment les repos Banque Centrale qui fonctionnent avec la notion de pool
 - l'impact des fonds propres (FP sociaux, norme française, impact des réserves AFS)

Les pistes d'évolution vue par le CEBS

- CEBS (Comité Européen des Contrôleurs Bancaires)



- Comité de Bâle



La France participe aux travaux bâlois et préside les travaux européens.

Les constats du CEBS

- Constat 1 : Diversité des réglementations nationales existantes
 - Des régimes reposant sur un ratio « quantitatif » complétés éventuellement par le respect de critères dits qualitatifs
 - Des régimes reposant essentiellement sur le respect de critères qualitatifs
 - Les systèmes de garantie des dépôts, le droit des sociétés et de la faillite restent nationaux
 - La liquidité ne fait pas l'objet d'une directive harmonisée (contrairement à la solvabilité)
 - Certes des réformes récentes vont dans le sens d'une reconnaissance plus large des méthodologies internes ou d'une combinaison entre « ratios quantitatifs » et « utilisation des méthodologies internes » (Allemagne, Belgique)...mais aucun véritable « modèle » de gestion du risque de liquidité dans sa globalité ne se dégage.

Les constats du CEBS

- Constat 2 : complexification de la gestion du risque de liquidité
 - Croissance des instruments financiers de titrisation structurés de façon complexe
 - Dépendance accrue des banques envers les financements de marché
 - Usage croissant du collatéral dans des contextes autres que du refinancement sécurisé
- Conséquences : fragilité accrue ; renforcement nécessaire des stress tests

Principales recommandations du CEBS

- Pour les établissements de crédit
 - Définition d'une politique générale/stratégie en matière de gestion du risque de liquidité et d'un niveau de tolérance à ce risque
 - Implication des organes dirigeants
 - Nécessité de constituer un coussin d'actifs liquides
 - Utilisation de scénarii de stress tests (idiosyncratique, de marché...) et mise en place de plans de contingence (CFP) pour faire face à une situation de crise
 - Transparence de l'information adaptée (qualitative, quantitative)

Principales recommandations du CEBS

- Pour les superviseurs nationaux
 - Principe de proportionnalité : adapter le régime de supervision aux profils de risque des établissements.
 - Possibilité de tenir compte des méthodologies internes développées par les établissements, sous certaines conditions
 - Coopération accrue entre superviseurs, notamment dans le cadre des collèges mis en place pour les groupes transfrontières

Prochaines étapes – Horizon 2009-2010

- En Europe
 - Renforcement des dispositions de la Directive CRD en matière de gestion du risque de liquidité sur la base des recommandations du CEBS (Pilier 2)
- En France
 - Mise en place d'un régime révisé de supervision du risque de liquidité

La réflexion a abouti en France

- La réforme s'appuie sur les trois principes suivants :
 - Mise en place par les banques de systèmes de mesure et de gestion du risque de liquidité renforcés
 - Ces systèmes doivent respecter les principes internationaux et européens et tirer les leçons de la crise
 - La supervision doit être adaptée à la diversité des profils de risque des établissements : des approches différenciées

Le nouveau texte en France

- Une approche différenciée
 - Une approche dite « avancée » qui s'appuie sur les méthodologies internes développées par les banques qui ont un profil de risque spécialisé ou complexe
 - Une approche dite « standard » pour les établissements au profil de risque plus simple

Le nouveau texte en France

- Approche avancée
 - Dispositif qui doit permettre à l'établissement d'avoir suffisamment de liquidités en temps normal et pour faire face à des situations de crise
 - Outils et méthodologies (hypothèses, indicateurs, limites) propres à chaque établissement
 - Renforcement des stress tests et des plans de contingence
 - Constitution d'un coussin d'actifs liquides

Le nouveau texte en France

- Approche standard
 - Inspirée par la logique du règlement 88-01 mais en tirant des enseignements de la crise :
 - Suppression des fonds propres
 - Révision des hypothèses de fuite des dépôts et de traitement des engagements de hors bilan

Bibliographie

- « Gestion actif-passif et tarification des services bancaires » Michel Dubernet – Economica [1997]
- « Introduction à la gestion actif-passif bancaire » A. Frachot – Economica [2003]
- <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>
- <http://www.bis.org/publ/bcbs136.htm>
- <http://www.afgap.org/>

ANNEXES

Quelques articles de l'AGEFI en 2008 sur la crise de liquidité

Les banques centrales au chevet du marché monétaire

Si en cette fin de trimestre, la BCE se tient prête à fournir des liquidités additionnelles, la BoE et la BNS sont passées à l'acte. La Fed aussi

par TÂN LE QUANG

En dépit de leurs mesures exceptionnelles de liquidités, les banques centrales n'ont pas réussi à résorber le dysfonctionnement des marchés monétaires, ni à réinstaurer la confiance entre banques. De plus, si les problèmes de liquidités ont jusqu'à présent concerné les banques américaines, ceux-ci commencent à se faire sentir au niveau de la zone euro, comme en témoignent les propos jeudi de la Banque centrale européenne. « *La BCE continue de surveiller de très près les conditions en matière de liquidité et constate des tensions sur les taux à court terme au fur et à mesure que la fin du trimestre approche, et ce*

bien que les conditions en termes de liquidité soient amples, a indiqué l'autorité monétaire dans une note d'information. La BCE se tient prête à fournir des liquidités additionnelles si nécessaire ». De fait, l'écart entre l'Euribor 3 mois et le taux de refinancement a atteint hier les 73 pb, un record depuis le 29 décembre 2007, contre 39 pb début mars. Ce creusement indique que les banques sont beaucoup moins disposées à se refinancer mutuellement sur des échéances longues. Le différentiel entre l'Euribor 1 mois et le refi n'est que de 38 pb. De plus, les opérateurs du marché monétaire de la zone euro estiment, selon une enquête de Reuters, que les conditions de financement ne s'amélioreront pas

rapidement, voire se détérioreront encore dans les 3 mois à venir. Mais ce retour en zone dangereuse est à tempérer vu la période actuelle de fin de trimestre au cours de laquelle beaucoup de banques ont des obligations financières à honorer.

L'Euribor 3 mois à un plus haut depuis fin 2007

De son côté, la Banque d'Angleterre a réagi au contexte de tension en annonçant son intention de servir 13,62 milliards de livres sterling lors de son appel d'offre hebdomadaire, contre 10,93 milliards une semaine plus tôt. Hier, le Libor 3 mois atteignait les 6 %, soit 75 pb au dessus des

taux de la BoE. Afin de faire face à la forte demande sur le marché helvétique, la Banque nationale suisse, elle, a offert des liquidités à un taux repo à 3 mois de 2,20 %, contre des taux d'intérêt à 2,75 % et un Libor 3 mois, en franc suisse, de 2,85 %. Outre-Atlantique, depuis la baisse des taux de la Fed de 75 pb jugée insuffisante par le marché des taux, la nervosité a refait surface sur le monétaire, comme l'indique l'écart actuel de 45 pb entre le Libor 3 mois, en dollar, et les *Fed funds*. Ce différentiel était nul début mars.

Hier soir, on indiquait que la Réserve fédérale américaine se préparait à apporter 75 milliards de dollars de liquidités aux marchés du crédit.

La Fed songe à développer son arsenal pour soutenir la liquidité

Parmi les solutions envisagées, l'émission d'un surcroît de bons du Trésor, ou des emprunts obligataires de la Réserve Fédérale elle-même

par THIERRY ARNAUD,
à NEW YORK

La Réserve Fédérale envisage de se doter de nouveaux instruments pour répondre à une crise de liquidité sur les marchés financiers, selon des informations révélées par le *Wall Street Journal*. Ses ressources actuelles sont encore loin d'être épuisées par la crise actuelle – elle a cédé environ 300 milliards des 790 milliards de dollars qu'elle détenait en bons du Trésor, lesquelles représentaient près de 90% de ses actifs. Mais elle entend prendre les devants.

Principale innovation envisagée : le Trésor procéderait à des émissions obligataires

supérieures aux besoins des finances publiques fédérales.

Le surplus serait déposé à la Réserve Fédérale, et pourrait servir à acquérir des bons du Trésor. La Fed pourrait également, à l'image de la Banque du Japon, procéder à ses propres émissions obligataires, une perspective dont les implications juridiques devraient toutefois être éclaircies. Enfin, la Fed pourrait demander au Congrès d'avancer l'application de la loi qui lui permettra à partir de 2011 de rémunérer les réserves déposées par les banques. En revanche, il n'est pas question de la voir se porter massivement acquéreur de « Mortgage Backed Securities, » ces obligations

adossées à des financements immobiliers.

La banque centrale des Etats-Unis a déjà fait preuve au cours des derniers mois d'un activisme sans précédent. Outre la réduction massive de ses taux directeurs – l'objectif sur les fonds fédéraux est passé de 5,25% à 2,25% depuis la mi-août 2007 -, la Réserve Fédérale a accordé pour la première fois des prêts à des banques d'affaires et accepté de financer à hauteur de 30 milliards de dollars le rachat par JP Morgan Chase de Bear Stearns.

Est-elle allée trop loin ? Pour Paul Volcker, président de la Fed de 1979 à 1987, cette intervention dans le rachat de Bear Stearns est « à la limi-

te extrême de ses pouvoirs légaux et implicites, transcendant au passage des principes ancrés depuis longtemps dans les banques centrales ».

Ben Bernanke peut se consoler en constatant que son prédécesseur, Alan Greenspan, est lui aussi sévèrement mis en cause ces derniers jours : sous sa direction, la Fed aurait encouragé la bulle immobilière et la crise des subprime en se montrant trop passive et en maintenant des taux directeurs à un niveau trop bas. Alan Greenspan a multiplié les interviews pour défendre son bilan et affirmer que la Fed n'avait pas les moyens d'empêcher la constitution d'une bulle immobilière.

La liquidité sur le marché interbancaire s'assèche encore

17/09/2008

Le Libor au jour le jour en dollar a grimpé à 6,44 %. Les banques centrales multiplient les injections pour permettre aux banques de se financer

par VIOLAINE LE GALL

La faillite de Lehman Brothers a quasiment gelé les marchés monétaires en dollar. Le Libor au jour le jour en dollar a grimpé de 333 points de base à 6,44 % entre lundi et mardi, son plus haut niveau depuis janvier 2001. Le marché monétaire en livre sterling a lui aussi décalé, mais moins brutalement. Le Libor au jour le jour en sterling est ainsi passé de 5,49 % à 6,79 %. Le marché en euro est quant à lui un peu moins touché puisque l'Eonia est passé de 4,3 % à 4,46 %.

Alors que le marché interbancaire est à la peine depuis le début de la crise du crédit,

la défiance des banques, qui craignent à présent une nouvelle faillite de l'une d'entre elles, assèche encore la liquidité sur le marché interbancaire en dollars. Pourtant, compte tenu de leur situation actuelle, les banques ont besoin de cash.

Le marché en euro moins touché

Les banques centrales multiplient donc les dispositifs pour fournir des liquidités au marché et limiter le coût de financement des banques. Après avoir injecté 70 milliards de dollars lundi, la Fed a renfloué temporairement de 50 milliards de dollars les

réserves du système bancaire via ses opérations de repo au jour le jour. L'institut d'émission américaine a ensuite injecté 20 milliards au travers d'opérations de repo à 28 jours. La Banque centrale européenne a de son côté injecté 70 milliards d'euros, la banque du Japon 2.500 milliards de yens et la Banque d'Angleterre 20 milliards de livres sterling. De nouvelles mesures coordonnées de la part des banques centrales pourraient être annoncées, estime le stratège change d'ING.

En plus de ces dispositifs mis en place par les banques centrales pour assurer la liquidité des marchés monétaires, les marchés plaident pour une action sur les taux

directeurs. Toutefois, «*la question des taux d'intérêt aujourd'hui... est peut-être moins importante que la liquidité*», a déclaré hier Angel Gurría, le secrétaire général de l'OCDE qui a toutefois ajouté qu'une baisse des taux pourrait être d'un certain secours. Soulignant la dichotomie de la Fed entre la politique de taux pour gérer la conjoncture et ses autres outils pour gérer la crise financière, Roland Lescuré, directeur des gestions de Groupama Asset Management soulignait toutefois lundi que «*si la crise financière avait de plus en plus de conséquences sur l'économie réelle, une baisse des taux serait nécessaire*».

Les injections des banques centrales ne calment toujours pas le marché monétaire

Hier, la BCE a injecté 120 milliards d'euros et a doublé son accord de swaps avec la Fed à 240 milliards de dollars

30/09/2008

par TÂN LE QUANG

Avant même le rejet du plan Paulson par le Congrès américain, la défiance entre banques aux Etats-Unis et au Royaume-Uni s'est exacerbée. En témoignent le bond hier de 25 points de base (pb) du taux au jour le jour du Libor en dollar à 2,568%. A 3 mois, le taux interbancaire s'est tendu de 8 pb à 3,882%. Le *Ted-spread*, écart entre le coût d'emprunt de l'Etat et celui des banques a enregistré ainsi un record de 3,18%. Et ce n'est pas le projet d'une rémunération début octobre des réserves déposées auprès de la Fed par les banques américaines - tel qu'il est proposé dans

le plan du Trésor amendé par le Congrès - qui devrait, selon certains, restaurer la confiance. Outre-Manche, le Libor au jour le jour en livre a bondi de 40 pb à 5,30 % et celui à 3 mois a crû de 1 pb à 5,261 %.

Les taux Libor en dollar et en livre sous pression

Sur le Vieux Continent, face à la recrudescence des craintes d'un effet dominos après les nationalisations de Fortis et de Bradford & Bingley ce week-end, la BCE est restée au chevet des banques en matière de liquidités en faisant couler les liquidités à flots. Hier,

l'autorité monétaire, dans le cadre d'une opération spéciale de refinancement de 38 jours à montant préalablement non fixé, a offert 120 milliards d'euros de liquidités au système bancaire. Et, si impressionnant qu'il soit, ce volume n'a pas répondu entièrement à l'appétit des banques assoiffées de liquidités. Selon la BCE, la demande a atteint 141,68 milliards d'euros. «*La BCE va continuer à diriger la liquidité vers des conditions équilibrées en cohésion avec l'objectif de maintenir les taux à très court terme proches du taux minimum*», a déclaré la BCE. Le taux marginal a été fixé à 4,36% et le taux moyen de 4,88%. Une initiative qui

explique la détente brutale de 36 pb du Libor au jour le jour, en euro, à 3,764 %. L'institution, en accord avec la Fed, a aussi doublé la taille de sa ligne de swaps en devises à 240 milliards de dollars pour assurer l'approvisionnement du marché en dollars. Pour autant, le Libor 3 mois, en euro, s'était tendu de 5 pb à 5,222% avant cette annonce, portant l'écart avec le taux swaps Eonia à un record de 109 pb. Au total, la Fed aura hier augmenté le montant de ses accords de swaps avec ses banques centrales partenaires, telles que la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, à 620 milliards de dollars contre 290 milliards précédemment.

Accalmie en trompe-l'œil du marché monétaire

Si les taux interbancaires Libor au jour le jour ont fortement reflué mercredi, ceux à un et trois mois ont continué de se tendre à des niveaux records

par TÂN LE QUANG

Les injections massives et constantes de liquidités dans le système bancaire effectuées par les grandes banques centrales et l'espoir d'une validation jeudi du plan de sauvetage américain ont fini hier par calmer le marché interbancaire tétanisé par les difficultés de Fortis, de Bradford & Bingley et de Dexia. Le taux Libor au jour le jour, en dollar, qui avait touché mardi un plus haut de l'année à 6,875 %, a reflué hier à 3,79 %. En livre, il s'est établi hier à 4,96 %, contre un niveau de 6,781 % un

jour auparavant. L'apaisement a été plus modéré en ce qui concerne la zone euro, le Libor *overnight* en euro ayant reculé de seulement 18 points de base (pb) à 4,328 %.

Autre signe d'amélioration des conditions de financement des banques à très court terme : le moindre appétit des banques pour la liquidité. Elles ont procédé lundi et mardi à d'importants ajustements de bilan liés à leurs contraintes de financement de fin de trimestre, ce qui a amené la BCE hier à retirer un excédent de liquidités du système bancaire de 173 milliards d'euros auprès

de 52 banques avec acceptation des dépôts bancaires au taux fixe de 4,25 %.

Pour autant, le marché monétaire est loin de se normaliser. Le taux Libor à 1 mois en dollar a dépassé les 4 % à 4,002 %. Une première. Celui à 3 mois, qui sert de référence pour les prêts commerciaux à court terme, s'est tendu, en dollar, de 10 pb à 4,15 %. **Du coup, son écart avec le taux swap *overnight* à 3 mois, qui mesure la disponibilité de cash, a bondi de 16 pb à 253 pb.** En euro, le Libor 3 mois n'a crû que de 1 pb à 5,285 % et en livre, le taux s'est stabilisé à un niveau record de 6,3075 %.

Plutôt que de se prêter de l'argent mutuellement, les banques européennes préfèrent donc toujours exploiter de manière optimale les outils de financement de la Banque centrale. Hier, elles ont utilisé abondamment la facilité de dépôts de la BCE, ces derniers ayant atteint au bout du compte un montant record de 102,811 milliards d'euros pour un taux de dépôt de 3,25 %, contre un précédent record de 44,343 milliards d'euros. Les établissements de crédit ont également emprunté 15,946 milliards d'euros à la BCE au taux marginal de 5,25 %.

La Banque centrale de Russie autorisée à prêter sans contrepartie

02/10/2008

Cent seize établissements russes notés par les grandes agences de notation pourront se refinancer sans actifs mis en garantie

par TÂN LE QUANG

La Russie redouble d'efforts pour venir en aide à son système bancaire et à son économie mis en difficulté par la crise et le conflit armé avec la Georgie. Alors qu'elle a décidé lundi de puiser dans ses réserves de change pour prêter jusqu'à 50 milliards de dollars aux entreprises et banques locales, la banque centrale de Russie (BCR) «sera autorisée d'ici à la fin de l'année à prêter sans collatéral à des banques qui disposent d'une évaluation des agences de notation», selon des déclarations du premier vice-gouverneur de la BCR, Alexeï Oulioukaïev, rapportées hier par l'agence

Interfax. Cette mesure, qui concernerait les 116 banques russes notées par les agences internationales, serait, à la différence d'autres mesures de soutien, «*permanente, sans limitation de durée*». D'ailleurs, le banquier central a indiqué hier qu'il s'attendait à ce que la crise mondiale dure encore quinze mois.

Pas de limitation de durée

Selon les analystes de Citi, ces prêts sans actifs mis en nantissement vont «*permettre à la BCR de fonctionner pleinement comme prêteur de dernier ressort et constituer une mesure d'urgence qui est nécessaire dans la*

boîte à outils de chaque banque centrale». L'autorité monétaire, qui a injecté hier 2,4 milliards d'euros de fonds à un jour dans le système bancaire à un taux de 7,15 % et a débloqué 150 milliards de dollars de liquidités à destination de l'industrie bancaire, ne lésine pas lorsqu'il s'agit de soutenir les banques russes. Et pour cause. «*Le secteur bancaire est essentiel au système de paiement russe étant donné qu'il n'y a pas d'autres canaux de règlement en place dans le pays, a déjà précisé Moody's dans un récent rapport. Les banques en Russie jouent aussi un rôle très important puisqu'elles sont les gardiennes*

de la majeure partie des économies des ménages». Ayant atteint les 246 milliards de dollars à la mi-2008, les dépôts des particuliers dans les banques bénéficient depuis 2005 d'une assurance permettant aux ménages de recevoir en cas de faillite de la banque, une compensation de 100 % des fonds placés jusqu'à 4.000 dollars et de 90 % de ceux allant de plus de 4.000 dollars à 16.000 dollars. Toutefois, le soutien de la Russie pèse sur les notes de crédit du pays. S&P («*BBB+*» pour la dette en dollar) a déjà abaissé courant septembre sa perspective de «*positive*» à «*stable*» vu l'incertitude de la réponse politique russe aux défis financiers actuels.

Les banques centrales doivent encore étendre leur soutien au marché monétaire

Les adjudications à 24 heures de la BCE seront ouvertes à toutes les banques. La BoE élargit de son côté sa gamme d'actifs pris en pension

06/10/2008

par TÂN LE QUANG

La défiance, qui bat son plein sur les marchés monétaires, force les banques centrales à ouvrir davantage leur système de financement aux banques. Vendredi, la BCE a annoncé l'ouverture, à compter du 6 octobre, de ses adjudications à 24 heures à des centaines de moyennes et petites banques européennes supplémentaires. Une initiative qui porte le nombre d'établissements autorisés à participer à ses opérations de réglage fin à 1.739, contre seulement 136 précédemment. En offrant ainsi ses services à une plus large palette d'établissements, qui

ne comprend désormais plus uniquement des grandes banques, la BCE se substitue encore à des marchés monétaires toujours en rupture.

Outre-Manche, la Banque d'Angleterre (BoE) a aussi élargi sa liste d'actifs mis en garantie et éligibles au refinancement à la plupart des titrisations britanniques, américaines et européennes adossées à des actifs (ABS) et celles adossées à des crédits hypothécaires commerciaux (CMBS). L'autorité britannique accepte désormais les portefeuilles titrisés adossés à la dette *corporate* sécurisée ou à la dette de bilan et certains types de billets de trésorerie adossés à des actifs (ABCP)

bénéficiant des meilleures notations court terme. Un élargissement ouvert uniquement aux banques notées «A1/A+» ou au-delà.

Une légère détente au jour le jour

Ces assouplissements ont permis de freiner la progression des taux interbancaires en Europe et outre-Manche qui restent à des niveaux records. En livre, les Libor au jour le jour et à 3 mois, sont restés figés, à 5 % et 6,27 % respectivement. En euro, au jour le jour, le Libor a reculé de 5 pb à 4,16 % mais s'est tendu de 1 pb à 3 mois, flirtant avec les 5,33 %.

En revanche, la situation outre-Atlantique se détériore encore, le Libor en dollar à un, deux et trois mois bondissant de 7, 10 et 13 pb à 4,11 %, 4,20 % et 4,33 %. L'apaisement du marché n'a concerné que le taux au jour le jour qui s'effondre de 69 pb à 1,99 %.

D'ailleurs, les besoins de financement en dollar se font de plus en plus sentir en Europe. La BCE a servi vendredi 50 milliards de dollars à trois jours au taux marginal de 2,51 % alors que la demande a atteint presque 83 milliards. A l'issue de l'adjudication de 30 milliards de dollars de la BoE le même jour, la demande a représenté 1,17 fois l'offre.

Les banques centrales continuent d'abreuver les marchés de liquidités

07/10/2008

La Fed porte ses prochaines adjudications à 28 et 84 jours à 150 milliards chacune et paiera des intérêts sur les réserves excédentaires

par TÂN LE QUANG

En cette période de crise historique, les dispositifs de liquidités des banques centrales, qui connaissent un succès sans précédent auprès des banques, nécessitent d'être constamment élargis. Après la BCE et la Banque d'Angleterre qui ont ouvert la semaine dernière leur système de refinancement à davantage d'établissements financiers, la Fed hier a annoncé une nouvelle série d'initiatives visant à déverser des montants massifs de liquidités et faciliter le marché du prêt à terme.

Dans le cadre de son dispositif Term Auction Facility (TAF), l'autorité moné-

taire outre-Atlantique a, entre autres, relevé la taille de ses adjudications à 28 et 84 jours d'octobre et celles prévues en novembre, à 150 milliards de dollars chacune. Au bout du compte, la Fed a déclaré qu'au total, ce sont 900 milliards de dollars qui seront disponibles à la fin d'année, qui constitue une période de stress en matière de refinancement.

Autre nouveauté : comme prévu dans la première mouture du plan de sauvetage du Trésor, la Fed va commencer à payer des intérêts sur les réserves réglementaires et les dépôts excédentaires des banques à un taux respectivement de 0,10 et 0,75 % en dessous de l'objectif des fonds

fédéraux. La rémunération des dépôts excédentaires ne vise pas seulement à soulager les banques, mais permettra aussi à la Fed d'augmenter son bilan et de surcroît, sa capacité à fournir les liquidités nécessaires au système financier. En septembre, le Trésor avait lancé un programme de finan-

La Riksbank injecte des liquidités à six mois

cement destiné à gonfler de près de 470 milliards de dollars le bilan de la Fed qui s'est érodé au rythme des multiples injections. Dans tous les cas, ces démarches n'ont pas

rassuré le marché monétaire, le taux Libor en dollar au jour le jour bondissant de 47 points de base à 2,37 %.

Surtout, la crise de liquidité s'exacerbe dans les pays nordiques, les turbulences financières internationales pesant désormais sur le système bancaire de la Suède. La Riksbank, la banque centrale suédoise, a annoncé lundi qu'elle augmenterait le montant de ses mises aux enchères sur les prêts à six mois de 60 milliards de couronnes à 100 milliards (10,5 milliards d'euros). Craignant de voir l'offre de crédits des banques se contracter significativement, la Riksbank a ainsi décidé, à titre préventif, d'offrir des prêts supplémentaires.

Les pays européens en pleine course à la garantie des dépôts bancaires

07/10/2008

Après l'Irlande et l'Allemagne, d'autres pays se dirigent vers une garantie totale. L'Espagne est prête à agir en cas d'absence de solution européenne

par TÂN LE QUANG

Les pays membres de l'Union Européenne (UE) se sont lancés dans une véritable course au mieux-disant. Après l'Irlande, qui s'est portée caution la semaine dernière de l'intégralité des dépôts de ses banques, l'Allemagne et l'Autriche ont annoncé dimanche que leur gouvernement respectif allait garantir les dépôts bancaires privés. L'Etat allemand a plafonné son aide à hauteur de 500 milliards d'euros. Son homologue autrichien, qui justifie son engagement par sa crainte que « l'épargne autrichienne ne soit retirée et transférée vers l'Allemagne », n'a pas

évoqué de plafond. Les Etats membres se sont donc engagés dans un processus qui les met mutuellement sous pression. En cas d'absence de réponse commune intra-communautaire, le ministre de l'Economie espagnol, Pedro Solbes, a hier spécifié que l'Espagne n'hésiterait pas à envisager une telle option. George Alogoskoufis, le Ministre des finances grec, a confirmé hier que la Grèce s'engageait à se porter garante de tous les dépôts bancaires sur le territoire, ces derniers étant estimés à 230 milliards d'euros. Le Danemark, lui, a opté pour la création d'un fonds de 6,5 milliards d'euros qui assurerait l'ensemble des dépôts des banques danoises.

D'autres pays ont choisi une voie médiane, comme la Suède, qui a doublé la limite de garantie des dépôts bancaires à 51.250 euros. La recherche économique de Barclays rappelle que la garantie est limitée à 20.000 euros en Allemagne, en Autriche, en Belgique, au Luxembourg, en Espagne et

Pressions pour des relèvements de plafond

en Slovaquie. Au Portugal, aux Pays-Bas et au Danemark, le plafond est dans l'ordre de 25.000, 38.000 et 40.300 euros, bien loin des 70.000 euros de la France.

La mise en place de garanties totales accroît les écarts entre pays, ce qui relativise certaines des mesures prises jusqu'ici. Pour les analystes de Credit Suisse, le relèvement du programme de garantie au Royaume-Uni de 35.000 à 50.000 livres n'est ainsi pas pertinent au vu des statistiques. Alors que 4 % de la clientèle britannique détient 45 % des dépôts et qu'au moins 40 % des dépôts dépassent le montant de 50.000 livres, la banque estime que la limite de compensation, pour pouvoir restaurer la confiance, « nécessite d'être relevée beaucoup plus significativement ou d'être retirée et remplacée par une garantie globale ».

La Fed finance les entreprises en direct

par YVES-MARC LE RÉOUR

(Suite de la première page)

Le SIV pourra sauf prorogation acheter des billets de trésorerie jusqu'au 30 avril prochain, mais il sera financé par la Fed jusqu'à l'arrivée à maturité des actifs sous-jacents. La Fed justifie son initiative par le fait que certains investisseurs, notamment des Sicav monétaires, sont de plus en plus réticents à acheter ces billets de trésorerie. *«Le volume de billets de trésorerie s'est réduit, les taux d'intérêt sur les billets à plus long terme ont augmenté de façon importante et un pourcentage de plus en plus élevé de papier doit être désormais refinancé au quotidien»*, indique la banque centrale. L'aversion pour

le risque a en effet conduit les banques à refuser les «prises fermes» pour se contenter du rôle de simples courtiers, ce qui a renforcé l'illiquidité de ce marché. La Fed espère donc par ce biais relancer ce marché, favoriser l'émission de papier commercial à échéance plus longue et faire redescendre à un niveau moins prohibitif le coût de leur émission.

«Si cette mesure permet d'assurer la liquidité des billets de trésorerie sur le marché secondaire actuellement gelé, cela pourrait avoir un effet positif», commente Olivier Bornecque, président de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE). *«La banque centrale se substitue alors aux banques commerciales pour assurer le portage de*

ces titres avant leur échéance normale, ce qui permettrait d'assurer la liquidité pour les gérants d'OPCVM, et donc d'éviter tout blocage de rachats éventuels».

Comme le précise Dominique Barbet, économiste chez BNP Paribas, *«à la défiance du secteur bancaire vis-à-vis des émetteurs des titres de créances négociables s'ajoute la*

crainte d'être désigné comme le prochain mouton noir, avec le risque accru d'une prophétie auto-réalisatrice qui amplifie le phénomène de resserrement du crédit». Les tensions actuelles sur ce marché, particulièrement aux Etats-Unis, sont en effet considérées comme l'une des principales causes de la déstabilisation des marchés monétaires.

La BCE face à la trappe à liquidité

La propension des banques à thésauriser au lieu de financer l'économie a encore fait grossir le volume des dépôts bancaires auprès de l'institut d'émission européen, passés de 38,9 milliards à 42,6 milliards d'euros entre vendredi et lundi dernier. Ceux-ci sont rémunérés à 3,25 % contre un taux Eonia au jour le jour de 4,60 %. Par ailleurs, les banques ont emprunté à hauteur de 13,6 milliards lundi auprès de la BCE au taux de refinancement marginal de 5,25 %.

La Fed veut gonfler les liquidités sur le marché monétaire

Une nouvelle facilité de crédit devrait permettre aux fonds monétaire de faire face aux rachats des investisseurs

22/10/2008

La Réserve fédérale des États-Unis va créer un nouveau dispositif pour soutenir le marché monétaire en offrant de nouvelles facilités de crédit destinée à financer le rachat de certificats de dépôts et de billets de trésorerie à des fonds monétaires.

La Fed explique cette initiative par le fait que les fonds monétaires manquent encore de liquidité, même si les sorties de capitaux qu'ils subissent sont en train de se stabiliser.

La nouvelle facilité MMIFF (Money Market Investor Funding Facility) fournira des financements sécurisés pour l'achat de certificats de dépôt et de billets de trésorerie auprès de fonds communs de placement du marché monétaire améri-

cain dans un premier temps, et éventuellement plus tard auprès d'autres investisseurs du marché monétaire américain.

L'initiative doit faciliter les ventes d'instruments monétaires sur le marché secondaire, ce qui accroîtra notamment la capacité des fonds monétaires à investir dans les instruments du marché monétaire, a indiqué la Fed dans un communiqué.

«Les marchés de la dette à court terme ont été soumis à des tensions considérables ces dernières semaines, les fonds monétaires et d'autres investisseurs ayant eu des difficultés à vendre leurs actifs pour satisfaire les demandes de retraits et les besoins de rééquilibrage de leur portefeuille», a expliqué la Fed.

La banque centrale a précisé que cinq SPV (*special purpose vehicles*) seraient créés dans le cadre de cette nouvelle facilité et qu'ils pourraient acheter jusqu'à 600 milliards de dollars d'actifs. Ces véhicules dont JPMorgan Chase sera le gérant seront financés à hauteur de 90 % au maximum par la Fed, soit 540 milliards de dollars au plus.

«La nouvelle facilité de la Fed est une nouvelle façon de répondre au problème des billets de trésorerie et au fait que les fonds monétaires sont très exposés à ces véhicules», commente Cary Leahy, économiste chez Decision Economics citée par Reuters, à New York. *«La Fed a maintenant créé trois facilités différentes pour répondre à*

ce problème à la fois avec des financements sécurisés et des financements non sécurisés.» *«Les fonds communs de placement sur le marché monétaire ne peuvent être solides sans un marché des billets de trésorerie lui-même solide. Les efforts de la Fed traduisent cette interdépendance»,* poursuit-elle.

Cette structure vient en complément de celle annoncée par le Trésor et qui entend acheter aux entreprises directement les billets de trésorerie qu'ils émettent. Elle doit commencer ses opérations lundi.

La Fed avait également annoncé dimanche la création d'une structure de prêt aux banques pour acheter des billets de trésorerie adossés à des actifs aux fonds monétaires.

L'efficacité du fonds de papiers commerciaux américain ne se dément pas

04/11/2008

En quatre jours, la Fed a racheté 145,7 milliards de dollars de «commercial papers» à une dizaine d'émetteurs industriels et financiers

par TÂN LE QUANG

Le lancement le 27 octobre par la Fed de son programme d'échange de *commercial papers* (CP) de maturité 90 jours contre des liquidités a permis de ramener la confiance sur le marché des papiers commerciaux américains de manière particulièrement efficace. De fait, sur la semaine clôturant le 29 octobre, l'encours des CP a bondi de 100,5 milliards de dollars pour atteindre les 1.549,6 milliards de dollars après que la Fed eut racheté, au travers du CPFF, le fonds dédié à cette mission, 145,7 milliards de dollars de ces dettes court terme aux sociétés souffrant du gel du

marché monétaire. Parmi celles-ci figurent de grands noms tels que General Electric, Ford Motor Credit Corp, Chrysler Financial, Morgan Stanley, GMAC, et la banque coréenne Korea Development Bank en manque de dollars. American Express, qui fait partie de la liste, a utilisé la facilité à hauteur de 14,7 milliards de dollars. AIG y a aussi participé, ce qui a permis à l'assureur de réduire de 6,8 milliards, à 83,5 milliards, le montant total tiré sur ses lignes de crédit exceptionnelles jugées plus onéreuses. Et pour cause. L'assureur doit verser un taux annuel de 850 pb au-dessus du Libor à 3 mois. Ce dernier a été publié hier à 2,86 %, ce qui rend le

programme de la Fed plus attrayant, le CPFF reprenant les CP au taux swap à 3 mois au jour le jour (OIS), plus une marge de 100 pb pour les CP avec actifs nantis, de 200 pb pour ceux sans garanties.

Des taux de reprise attractifs

Le taux auquel la Fed était prête hier à reprendre les CP garantis par des actifs a été fixé à 1,61 % pour les CP, soit 2,61 % pour les non sécurisés, contre un taux de marché avoisinant les 2,73 %. Pour les CP adossés à des actifs (ABCP), qui sont repris avec un *spread* de 300 pb, le taux a été établi hier à 3,61 %.

Du coup, le marché primaire montre les prémices d'une relance solide, les émissions d'une maturité de plus de 80 jours ayant dépassé, en quatre jours, plus de 217 milliards de dollars, contre 33,5 milliards la semaine d'avant et un cumul de 115,9 milliards sur les six semaines précédentes. Il s'agit donc d'un véritable revirement de situation. La semaine clôturant le 22 octobre, les encours de papiers enregistraient encore un recul de 9,2 % depuis le début de l'année à 1.449 milliards de dollars flirtant avec les niveaux de 2001, soit une dégringolade de 34,8 % par rapport au pic de juillet 2007 de 2.222,8 milliards.

Le marché monétaire affiche une détente en trompe-l'œil

19/11/2008

La détente régulière des taux Euribor correspond surtout à un report de la demande de liquidités des banques vers la BCE

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Le malade est toujours dans le coma mais sa température baisse». Ce constat désabusé d'un professionnel résume le sentiment qui prévaut sur le marché monétaire en Europe. Alors que le marché obligataire corporate s'est nettement rouvert ce mois-ci, la liquidité fait toujours défaut dans le domaine interbancaire. Et ce, malgré une détente régulière, de l'ordre de quelques points de base par jour, des taux Euribor. Hier, l'Euribor 3 mois a ainsi baissé de 3,8 pb à 4,15 %, soit son plus bas niveau depuis juillet 2007.

«La détente de l'Euribor reflète

te surtout le fait que la Banque centrale européenne est passée d'opérations d'open market [des enchères plafonnées, ndlr] à un processus dans lequel elle alloue toutes les demandes de liquidités des banques au taux refi», explique Patrick Jacq, stratégeste taux de BNP Paribas. Les banques sont ainsi assurées de trouver à Francfort toute la liquidité dont elles ont besoin, sans limitation, et à un prix inférieur à celui du marché. Illustration hier encore : la BCE a injecté 338 milliards d'euros à sept jours à 3,25 %, son opération la plus élevée en montant depuis décembre 2007. Les établissements riches en cash préfèrent à leur tour replacer leurs excédents

auprès de la banque centrale. La facilité de dépôt de la BCE, rémunérée à 2,75 %, affichait un encours de 163,8 milliards au 14 novembre, en repli tout de même de 62 milliards d'une semaine à l'autre.

Une injection record à sept jours

La baisse des taux Euribor correspond donc avant tout à une baisse de la demande des banques, orchestrée par la BCE, et non pas à une augmentation de l'offre sur le marché. Dans le même registre, «certains fonds monétaires sont aujourd'hui très peu actifs et il est difficile d'envisa-

ger un retour de leur part sur le marché avant le début de l'année prochaine», note Patrick Jacq. Par ailleurs, l'Euribor 3 mois reste à 90 pb au-dessus du taux refi de la Banque centrale européenne (BCE), un niveau anormalement élevé.

Sur les marchés à terme à 3 mois, l'écart entre l'Euribor 3 mois et les swaps de taux (*overnight indexed swaps*, OIS) d'échéance comparable oscille même autour de 95 pb, et tarde à se détendre. Les OIS ont en effet tendance à baisser plus vite que l'Euribor car ils anticipent de nouveaux assouplissements monétaires de la BCE : 75 pb en décembre et un taux refi compris entre 1,75 % et 2 % d'ici à la mi-2009.

La BoJ lance de nouvelles mesures pour faciliter le financement des entreprises

03/12/2008

Pour débloquer le marché du crédit, la banque centrale nipponne va notamment accepter de la dette d'entreprise moins bien notée comme garantie

par ALEXANDRE BOKSENBAUM

Relancer la machine du crédit. C'est l'objectif de la Banque du Japon (BoJ) qui a annoncé mardi matin à l'issue d'une réunion d'urgence qu'elle allait prendre plusieurs mesures visant à assouplir temporairement l'accès des entreprises aux financements. Cette intervention survient alors que la récession pourrait être plus sévère que prévu et que l'indice de confiance des industriels japonais a fortement reculé le mois dernier.

De fait, l'autorité monétaire va accepter comme garantie de

la dette d'entreprise notée jusqu'à «BBB» et plus seulement celle bénéficiant d'une notation équivalente ou supérieure à «A». La banque centrale japonaise, qui a également décidé de maintenir son taux directeur à 0,30%, a indiqué dans son communiqué que cette décision sera effective à partir du 9 décembre prochain et sera valable jusqu'au 30 avril 2009.

La BoJ lancera en outre de nouvelles opérations en utilisant des obligations d'entreprises. Les montants des prêts liés à ces opérations seront illimités tandis que leur durée ne

pourra excéder trois mois, leur date de maturité ne pouvant pas aller au-delà du 30 avril 2009. Cela devrait permettre à la banque centrale de fournir de nouveaux fonds aux banques pour près de 3.000 milliards de yens (25,5 milliards d'euros), comme l'a expliqué son gouverneur, Masaaki Shirakawa. Ce dernier a justifié ces décisions en expliquant que les conditions monétaires du Japon étaient devenues plus difficiles, même s'il a assuré qu'elles demeuraient stables au regard de celles des pays occidentaux. Hideo Kumano, chef économiste chez Dai-Ichi

Life Research Institute, s'est toutefois interrogé sur l'efficacité de telles mesures.

L'ancien fonctionnaire de la banque centrale a cependant salué l'action de la BoJ, qui «tente d'utiliser tous les outils disponibles pour relancer l'économie et réduire les inquiétudes du marché». Un avis partagé par son confrère de Daiwa SB Investments, Yasuhiko Onakado, alors que les petites sociétés sont dans des situations financières détériorées et que les autres entreprises voient leur capacité de financement se réduire.

La BCE veut dissuader les banques de lui confier leurs réserves

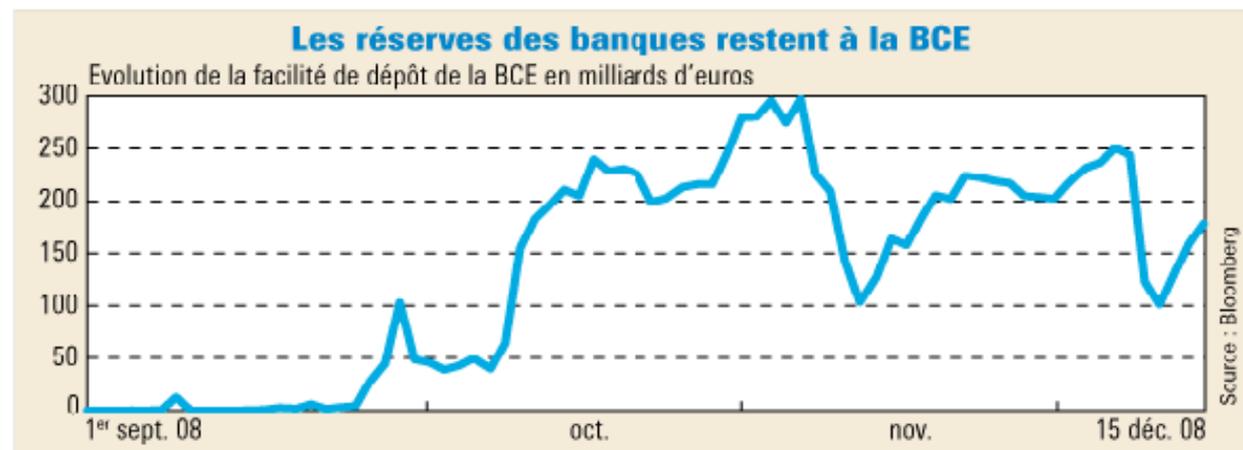
17/12/2008

La baisse du taux de la facilité de dépôt doit inciter les établissements riches à réinjecter leurs excédents dans le système

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Fermer la trappe à liquidités. Alors que les établissements de crédit européens continuent à accumuler les réserves auprès de la Banque centrale européenne (BCE), son président Jean-Claude Trichet, a évoqué hier une baisse de la rémunération de la facilité de dépôt, aujourd'hui à 2%. «C'est une idée qui est en train d'être étudiée», a-t-il indiqué.

Jusqu'au 9 octobre, ce taux évoluait 100 points de base en dessous de celui du refi. Celui de la facilité de prêt marginal, destiné aux banques emprunteuses, 100 pb au-dessus. Pour rendre cette dernière moins pénalisante pour les banques en mal de cash, la BCE a réduit symétriquement de 50 pb ce «corridor». Les établissements riches se voient dès lors relativement moins pénalisés s'ils placent leur fonds auprès de la BCE plutôt que de prêter à leurs confrères. A titre de comparaison, le taux au jour le jour Eonia se traitait hier



à 2,29%.

Pour Sylvain Broyer, économiste chez Natixis, « il faut augmenter le coût d'opportunité de la détention des réserves excédentaires, pour que cet argent soit réinjecté dans l'économie ». Au 15 décembre, les dépôts des banques auprès de la BCE atteignaient 178 milliards d'euros. Ils ont nettement bondi au lendemain du 9 octobre, indépendamment de l'effet Lehman.

Certains banquiers doutent cependant qu'une baisse du taux de la facilité de

dépôt puisse à elle seule débloquer un marché interbancaire qui était déjà grippé. Il faudrait aussi que la BCE mette fin à l'évolution symétrique des taux de dépôt et de prêt marginal par rapport à son taux directeur. Une décision qui peut toutefois être prise assez vite, en-dehors des réunions mensuelles sur le refi.

[⇨ ALLER PLUS LOIN](#)

La BCE baisse le taux de facilité de dépôts pour relancer le marché interbancaire

19/12/2008

En rétablissant le «corridor» autour du refi à 200 point de base, la banque centrale espère voir l'argent réinjecté dans l'économie

par BRUNO SILLARD

Retour à la case précédente, à partir du 21 janvier, la Banque centrale européenne (BCE) va restaurer le «corridor» de fluctuation du loyer de l'argent au jour le jour à 200 points de base. Il retrouve ainsi son niveau du 9 octobre dernier. Le taux de facilité de dépôt est fixé à 100 points de base au dessous de celui du refi, celui de la facilité de prêt marginal 100 points au dessus. Cette fourchette fut réduite symétriquement de 50 points de base début octobre.

Jean-Claude Trichet avait évoqué mardi dernier une baisse de la rémunération de la facilité de dépôts. Les banques qui après le 9 octobre avaient augmenté nettement leurs dépôts auprès de la banque centrale, demeurent en effet réticentes à se

prêter entre elles. Et bien que les taux interbancaires connaissent une détente continue, le montant des dépôts à 24 heures effectués par les banques auprès de la Banque centrale européenne est remonté à près de 200 milliards d'euros, chaque jour, ce qui traduit la défiance persistante entre institutions financières. Certains banquiers ne sont toutefois pas convaincus qu'une baisse du taux de la facilité de dépôts puisse à elle seule débloquent la situation. Il faudrait aussi que la BCE mette fin à l'évolution symétrique des taux de dépôt et de prêt marginal par rapport au taux directeur, remarque-t-on (*L'Agefi* du 17 décembre). Le conseil des gouverneurs, qui s'est réuni jeudi, a par ailleurs décidé de continuer ses opérations de refinancement à taux fixe et de répondre à toutes les demandes formulées par les banques, «aussi

longtemps que nécessaire».

La BCE a alloué mardi 209,7 milliards d'euros lors de son opération de refinancement de routine. 792 établissements ont participé à ce refi hebdomadaire, effectué au taux fixe de 2,50% et où toutes les demandes ont été honorées comme le veut désormais l'usage. Une nouvelle fois, la BCE a prêté bien plus aux banques que leurs besoins réels pour remplir leurs obligations de réserve minimum. Un écart de 86,5 millions d'euros, fréquent, témoigne que les banques rechignent toujours à se prêter de l'argent entre elles et préfèrent mettre de côté leurs liquidités. De surcroît, les banques bouclent leurs livres de comptes au 31 décembre, ce qui ne détend pas l'atmosphère.

[⇨ ALLER PLUS LOIN](#)

Retrouvez toute l'actualité sur www.agefi.fr Copyright AGEFI SA - 2008

Les dépôts des banques auprès de la BCE entament une tendance baissière

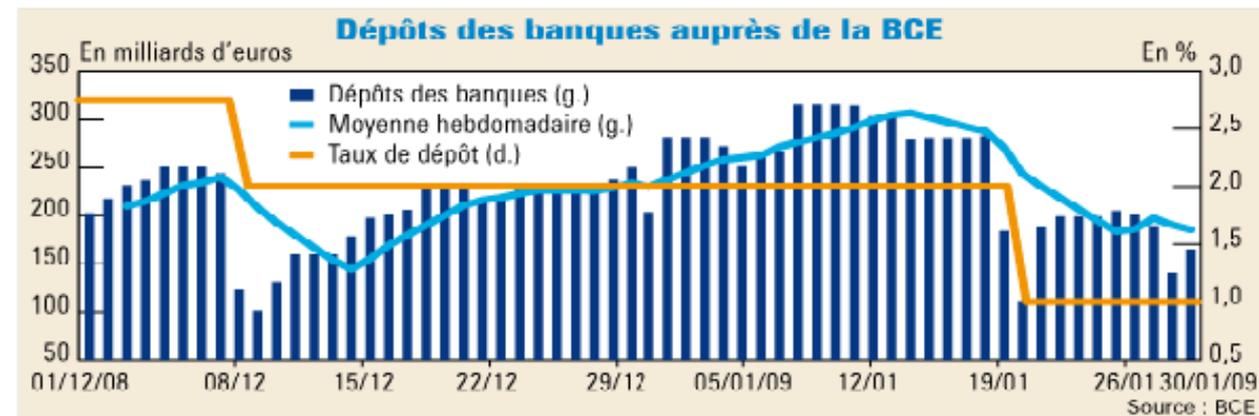
19/12/2008

Après avoir atteint les 300 milliards d'euros le 13 janvier, le volume moyen hebdomadaire des dépôts s'établissait vendredi à 185 milliards

par TÂN LE QUANG

Le phénomène de report de la demande de liquidité bancaire du marché vers le guichet de la BCE perd un peu de son ampleur. C'est ce que traduit le recul du volume hebdomadaire moyen des dépôts réalisés par les banques auprès de la BCE. De fait, en date du 30 janvier, celui-ci s'est établi à 185 milliards d'euros, contre un plus haut de 300 milliards d'euros le 13 janvier. En données quotidiennes, les dépôts ont atteint vendredi les 165 milliards d'euros. Un niveau qui reste toutefois supérieur au plus bas de 111,4 milliards du 21 janvier, date à laquelle l'autorité monétaire a réduit son taux de facilité de dépôt de 2% à 1% pour le rendre moins intéressant aux yeux des banques et relancer le marché interbancaire.

Par ailleurs, l'encours des opérations d'*open-market* de la BCE, qui



comprennent les opérations de refinancement régulières et de réglage fin, s'est également tassé, atteignant vendredi 743 milliards d'euros, soit plus de 100 milliards d'euros de moins que le record du début janvier. Reste qu'il y a encore quatre mois, les niveaux observés avoisinaient les 460 milliards d'euros. Alors que la période de fin de mois, souvent liée à d'importants ajustements de bilan de la part des banques, peut avoir également participé

à ce ralentissement des dépôts, le marché interbancaire, lui, donne quelques signes d'amélioration. Tandis que le *spread* entre l'Euribor 3 mois et le *refi* s'est effondré passant de 145 pb en octobre à 7 pb hier, l'écart entre l'Euribor et le taux directeur anticipé, que mesure le taux swap Eonia, se situait hier à 88 pb, contre 97 pb le 26 janvier.

[⇨ ALLER PLUS LOIN](#)