

LIQUIDITÉ BANCAIRE

La grande inconnue

Les tensions sur le marché monétaire comme les ratios Bâle III font de cette question un enjeu majeur.

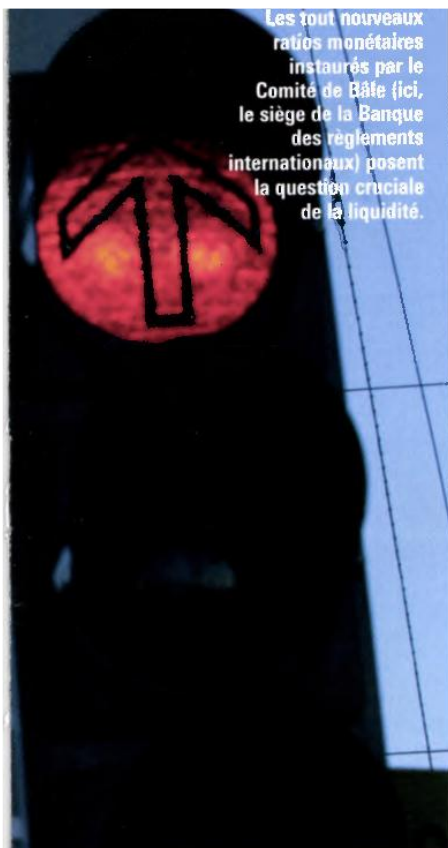
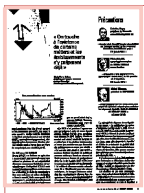
PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE
ET GUY MARCHAL

La liquidité bancaire est recherchée. Non pas qu'elle soit rare, car les banques centrales en fournissent en abondance depuis les premières heures de la crise. Mais elle circule mal et

les canaux d'irrigation traditionnels restent obstrués. Pour les professionnels, remettre d'aplomb le marché interbancaire prendra encore du temps alors même que se profilent à l'horizon les tout nouveaux ratios de liquidité instaurés par Bâle III.

Cela fait maintenant trois ans et demi que la liquidité s'est gelée brutalement sur

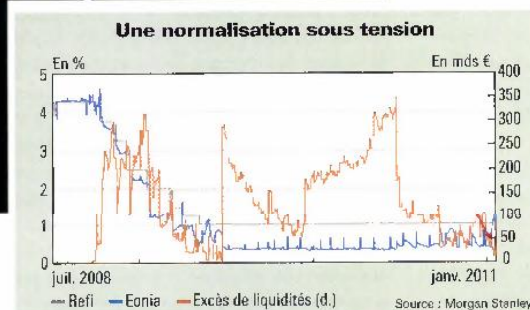
les marchés monétaires (été 2007), se figeant dans les banques en proie à une grave crise de défiance les unes vis-à-vis des autres. Et cela fait deux ans et demi (octobre 2008 à la suite de la faillite de Lehman Brothers) que la Banque centrale européenne (BCE) s'est substituée à un marché interbancaire défaillant en s'engageant à fournir à taux fixe et sans limite (*full allotment*) toute la liquidité que les banques s'empressaient de lui demander pour pouvoir respirer. En ce début 2011, les observateurs ne peuvent que constater que le marché monétaire



Les tout nouveaux ratios monétaires instaurés par le Comité de Bâle (ici, le siège de la Banque des règlements internationaux) posent la question cruciale de la liquidité.

« On touche à l'existence de certains métiers et les établissements s'y préparent déjà »

Marie-Pierre Peillon, directrice de l'analyse financière et extra-financière chez Groupama Asset Management



interbancaire est bien loin d'avoir retrouvé le fonctionnement qui était le sien avant la crise quand la banque centrale distribuait la liquidité principalement à une semaine (MRO, *main refinancing operations*), décidant elle-même des montants alloués et pilotant dans le marché l'eonia juste au-dessus de son principal taux directeur, le refi.

Un défi pour les banques

Certes, la BCE a en fini avec ses opérations à un an (LTRO, *long term refinancing operations*) et plusieurs de ses responsables dénoncent ouvertement l'addiction de certaines banques à la liquidité BCE à 3 mois. Le marché bruisse régulièrement de rumeurs sur un abandon prochain de ces opérations. Une voie médiane est même envisagée : « Dans le marché, l'idée court que la BCE rationnerait la quantité de liquidité fournie en instaurant des pénalités pour les banques

qui en prendraient trop », rapporte Frédéric Ducrozet, économiste zone euro de Crédit Agricole CIB.

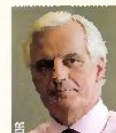
« La BCE n'est pas dans l'urgence car tout est prétexte à créer du stress dans le marché, indique Patrick Jacq, stratège taux d'intérêt de BNP Paribas. L'accès au marché reste réduit, toutes les banques ne se prêtent pas et les relations interbancaires ne seront pas assainies tant que l'ensemble des établissements ne seront pas rétablis. » « Le marché n'est toujours pas rétabli », confirme Frédéric Ducrozet. La preuve, les secousses subies par l'eonia au tournant de février passant en l'espace de quelques jours de 0,7 % à 1,31 %, puis à 0,52 %. En cause la contraction de l'excès de liquidité (tombé à 10 milliards d'euros avant de rebondir entre 70 et 90 milliards) pour des raisons techniques - les banques étaient en retard dans leur constitution de réserves. Pour les optimistes, c'est une preuve que le marché vit et bouge. Pour les autres, c'est le signe d'une grande nervosité.

Précautions



Christian Noyer, président de l'Autorité de contrôle de prudentiel

« Le sujet de la liquidité touche directement les 'business models' et les structures financières des différents pays »
(17 janvier 2011)



Michel Barnier, commissaire européen au Marché intérieur et aux Services

« Nous allons faire une évaluation, parallèle aux 'stress tests', sur la question de la liquidité »
(25 janvier 2011)



Michel Pébereau, président de BNP Paribas

« Il faut s'assurer que les banques se sont dotées de systèmes adaptés pour maîtriser les risques de liquidité, sans les empêcher de faire leur métier »
(12 mars 2010)

La nécessité de disposer de surliquidités est tenace. « La stérilisation des achats d'obligations publiques de la BCE dans le cadre du SMP ('*securities market programme*', NDLR) a échoué fin janvier, explique Frédéric Ducrozet. Les banques ont apporté 50 milliards sur les 80 milliards requis. C'est une façon pour elles de garder la liquidité et d'éviter de se présenter au guichet de la BCE. Ce faisant, elles cherchent à éviter un risque de réputation. Elles pensent montrer leur solidité en étant les moins dépendantes possible de la BCE. »

A plus long terme, la liquidité représente pour les banques un défi majeur : la dernière mouture des ratios de liquidité que le Comité de Bâle a publiée en décembre dernier (*lire l'encadré page 10*) ne laisse pas de doute.

Les sommes en jeu sont astronomiques. Ainsi, selon l'étude d'impact de Bâle, 1.700 milliards d'euros seraient nécessaires au niveau mondial pour permettre aux banques de se conformer au ratio de liquidité ▶



La prédominance des titres gouvernementaux étonne beaucoup

court terme (LCR) et 2.700 milliards pour le ratio à un an (NSFR). Les banques européennes sont les plus mal placées, ce qui ne laisse de soulever les critiques sur le Vieux Continent.

Le LCR (*liquidity coverage ratio*) est parfois contesté dans son principe. « *L'idée que des coussins de liquidité pourraient sauver les banques ne tient pas : le vendredi avant sa chute, Lehman Brothers disposait de 28 milliards de dollars de fonds propres et en fin de matinée, la banque avait perdu 20 milliards de dépôts !, rappelle un professionnel. La législation sur la liquidité telle qu'elle est projetée n'aurait retardé la chute que de 24 heures...* »

Dépôts privilégiés

La structure même du ratio est critiquée, et l'IFFF (Institute of International Finance) déplore notamment la part trop importante - 60 % - des titres d'État parmi les actifs liquides. « *Le principe de la prédominance des titres gouvernementaux dans les actifs liquides nous étonne beaucoup, après la crise de la dette souveraine qui vient d'avoir lieu, fait savoir un trésorier de banque. Si les banques avaient appliqué le LCR fin 2009, elles auraient été confrontées en 2010 à des valorisations catastrophiques sur des portefeuilles de dizaines de milliards d'euros.* » Or, les autres actifs liquides vont garder des proportions limitées, notamment les *covered bonds* (obligations sécurisées) à 40 %. Enfin, les titres d'entreprises notées au moins AA seront éligibles, mais il s'agit d'un segment d'émetteurs en pratique restreint. Au passage, la référence aux notes des agences pour identifier les actifs liquides ne manque pas d'être relevée ici et là comme une contradiction avec la volonté de réduire le rôle de ces acteurs.

En pratique toutefois,

Quand et quoi ?

Liquidité à un mois :

LCR (*liquidity coverage ratio*)

Stock d'actifs très liquides / Sorties nettes de cash à 30 jours en cas de stress : plus de ou égal à 100 %

- Application obligatoire : 2015
- Niveaux actuels : 67 % en Europe et 83 % au niveau mondial.

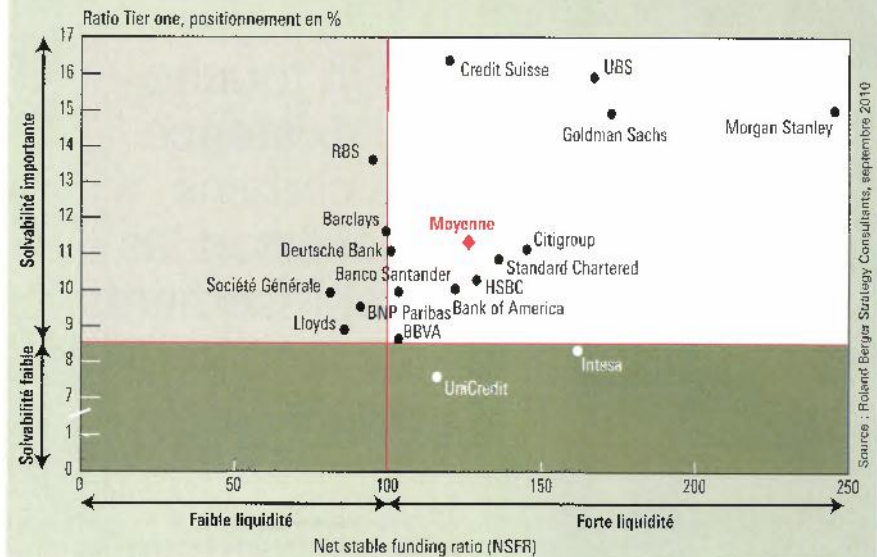
Liquidité à un an :

NSFR (*net stable funding ratio*)

Ressources longues et stables / Emplois stables : plus de 100 %

- Application obligatoire : 2018
- Niveaux actuels : 91 % en Europe contre 93 % au niveau mondial.

Les français moins bien placés sur la liquidité que sur la solvabilité



le LCR n'inquiète pas à proprement parler les acteurs, et les banques françaises seraient même bien armées pour faire face à ces obligations. « *Elles étaient déjà soumises à des ratios de liquidité plutôt stricts par rapport à la moyenne européenne, indique Eric Dupont, senior director chez Fitch. Elles disposent donc de stocks d'actifs liquides importants.* »

Le ratio à un an soulève en revanche les plus vives alarmes, les nouvelles règles prévoyant que les banques devront disposer de ressources longues en face de leurs emplois longs. Outre qu'il remet en cause l'activité

de transformation des banques (*lire l'entretien*), le dispositif est critiqué là encore dans sa construction car il ne retient ni les fonds propres ni les ressources des institutions financières dans les financements stables, le souci étant, dans ce dernier cas, de neutraliser le risque de contagion en cas de crise. « *La prudence qui guide les nouvelles règles débouche sur des incohérences, estime un financier. Ainsi, si une banque accorde à une autre une ligne de liquidité, cet engagement doit être pondéré par elle à 100 % - elle doit emprunter à un an la totalité de son engagement -, mais*

la banque qui reçoit la ligne n'en augmente pas pour autant son ratio de liquidité si bien qu'il y a une destruction nette en valeur de ratio. » De fait, le modèle de banque induit par les nouvelles règles privilégie les fonds provenant de la banque de détail, considérés comme plus stables. « *Une banque aura des ratios de liquidité bien meilleurs si, au lieu d'un financement à 90 jours par des 'asset managers', elle dispose de dépôts à vue en banque de détail, souligne un banquier. Cette conséquence peu logique du ratio de liquidité à un an paraît d'autant moins appropriée que nous veillons à diversifier les gestions qui nous financent et que nos taux de renouvellement sont proches de 100 %. A l'opposé, les dépôts ne sont pas forcément stables en cas de turbulences, comme l'ont montré les files d'attente aux guichets de Northern Rock* » au cœur de l'été 2007.

Retombée première de Bâle III, le refinancement de l'économie pourrait souffrir, les engagements envers les particuliers et les entreprises ou les collectivités locales n'étant pas éligibles aux actifs liquides et les ressources stables à mettre en regard portant sur des montants considérables. Ainsi, mêmes les lignes de liquidité en principe non tirées seront prises en compte dans le ratio de financement structurel des banques. Les professionnels redoutent par ailleurs des effets pervers sur les marchés liés à la mécanique du ratio court terme. « *Nous redoutons un 'effet de falaise' sur les obligations émises par des 'corporates' : si un titre est éligible au ratio, il sera très cher, et s'il passe sous la note AA, son prix va baisser brusquement,*



anticipe un trésorier. *Il faudrait prévoir des décotes progressives sur la prise en compte des titres, selon une pratique déjà en vigueur à la BCE.* »

En fait, les conséquences possibles des nouveaux ratios sont multiples et difficiles à cerner. D'où un certain attentisme parfois. « *L'agence n'a pas modifié de notations en France à cause des ratios de liquidité selon Bâle III, explique Eric Dupont. Au bout du compte, la question est celle d'un coût de refinancement accru, qui pourrait être répercuté sur les clients.* » Le fait est que les difficultés devraient pouvoir être anticipées. « *Les banques comme les superviseurs abondent, avec les ratios de liquidité, un territoire inconnu : les longs délais de mise en œuvre (lire l'encadré, NDLR) doivent cependant permettre d'ajuster les règles si leur application aboutit à des conséquences indésirables et non anticipées* », relève François Lavier, analyste gérant chez Lazard Frères Gestion.

Impact stratégique

Il est clair pourtant que la nouvelle donne va déboucher sur des réflexions stratégiques majeures. « *Les banques vont revoir leur politique de refinancement et leurs activités, prévient Marie-Pierre Peillon, directrice de l'analyse financière et extra-financière chez Groupama Asset Management. On touche à l'existence de certains métiers et les établissements s'y préparent déjà.* » La pression à communiquer sur la liquidité se fait sentir. « *Certaines banques, notamment RBS et Santander, ont commencé à communiquer sur le sujet de la liquidité* », indique François Lavier. Les banques françaises ne s'expriment pas sur le sujet mais apparaissent particulièrement sensibles avec des ratios parmi les moins bons d'Europe. « *Le ratio NSFR représente un enjeu pour les banques françaises de par leur forte activité de transformation, finançant des actifs à moyen/long terme par des ressources court terme, expose Eric Dupont. Or l'idée du ratio est de financer les actifs longs par des ressources longues.* » Le bouleversement va concerner avant tout le passif de leur bilan. « *Les moyens de financement vont changer de fond en comble puisque, à côté de la disparition de la titrisation depuis la crise, on observe le développement des 'covered bonds' qui offrent un financement relativement bon marché, résume Marie-Pierre Peillon. Les dettes subordonnées supportant un coût plutôt élevé du fait de la nouvelle réglementation, les dépôts deviennent un enjeu majeur.* »

ENTRETIEN AVEC...

Patrick Artus,
chef économiste de Natixis



« Le NSFR est un ratio absurde »

En quoi le ratio à un an (NSFR) dénature-t-il le rôle des banques ?

Nous sommes en droit de nous demander à quoi serviront les banques si elles doivent financer leurs emplois à long terme par de la ressource de long terme. Elles n'auront plus d'utilité. Or c'est exactement ce que prévoit le ratio de liquidité à un an qui doit s'appliquer à partir de 2018. C'est absurde. De tout temps, le rôle des banques a été de transformer de l'épargne liquide en financements longs de l'économie, de transformer la ressource courte en emplois longs. Et absolument pas d'adosser des financements à long terme à de la ressource longue.

Quelles conséquences pourraient avoir ce ratio sur le financement de l'économie ?

Pour respecter ce ratio, les banques de la zone euro vont devoir émettre des montants colossaux de titres longs. Les premières estimations portent sur un volume de 1.800 milliards d'euros. Les banques vont donc se trouver confrontées à un net renchérissement de leurs coûts de refinancement qui se répercutera naturellement sur les taux d'intérêt des crédits accordés aux

entreprises. Pour boucler leurs besoins de financement, il faudra aussi modifier les canaux d'épargne, c'est-à-dire par exemple amener les ménages à investir une partie de leur assurance-vie dans les émissions bancaires. Une autre conséquence pour les banques sera de s'engager dans une course aux dépôts à terme en concurrence frontale avec les fonds d'investissement. Du côté des entreprises, il est à craindre un mouvement de désintermédiation et donc de « marchandisation » de leurs financements, à savoir un recours plus important à la titrisation ou, pourquoi pas, à un financement par le *shadow banking* (hors bilan, NDLR). En contradiction totale avec les objectifs de rerégulation financière.

Existe-t-il une alternative au ratio de liquidité à un an ?

Il faut maintenir le principe de transformation de l'épargne courte en financements longs. Et à partir de ce principe, on pourrait mettre en place des mécanismes d'assurance de la ressource courte des banques. Enfin, il ne faut pas oublier que la hausse des fonds propres des banques est aussi un bon moyen d'éviter les crises de liquidité.

La chasse aux dépôts va s'accélérer d'autant plus que les fonds monétaires ne sont plus considérés comme des pourvoyeurs de ressources stables avec les nouvelles règles : de fait, la transmission de la liquidité entre ces fonds et les banques s'était complètement grippée pendant la crise. Mais ces véhicules rassemblant quelque 2.800 milliards de dollars aux Etats-Unis et 1.250 milliards en Europe, les banques, en prévision aussi de la sortie du dispositif exceptionnel de refinancement par la banque centrale, réfléchissent à drainer vers leur bilan les encours qu'ils détiennent. L'évolution est déjà perceptible ici et là. « *La diminution des encours dans les filiales de gestion d'actifs de certains groupes bancaires espagnols et l'accent mis sur des comptes à terme bien rémunérés par les banques dans le même temps représentent déjà un effet des ratios* », analyse François Lavier.

Les retombées des nouveaux ratios s'annoncent donc majeures pour la gestion d'actifs, et le problème apparaît particulièrement aigu en France où les fonds monétaires concentrent 35 % des encours européens et sont constitués à 80 % de titres émis par les banques. « *La réorientation de l'épargne sur laquelle vont déboucher les ratios de liquidité aura des retombées sur la gestion d'actifs, prévient un banquier. Certaines banques ont déjà décidé de sortir de la gestion traditionnelle et le mouvement devrait s'accélérer. La mise en vente de Pioneer par UniCredit qui traîne depuis des mois est en partie le signe de cette révolution en vue.* » Les gérants, de leur côté, annoncent des perturbations sur le marché monétaire si les OPCVM, qui en constituent un ressort majeur, sont dépossédés d'une majeure partie de leurs encours. De fait, affaibli par la chute de ses collectes depuis la crise, la profession va affronter un tournant critique avec Bâle III... ■