

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 octobre 2011 – N° 766

Il va falloir trouver le moyen d'éviter les crises répétées de liquidité bancaire

Les crises de liquidité bancaire ont des effets catastrophiques sur l'économie réelle, comme on l'a vu après la faillite de Lehman et comme on risque fort de le voir aujourd'hui en Europe.

Il faudrait donc être capable d'éviter ces crises, qui se produisent dès que les investisseurs ont un doute sur la valeur des actifs détenus par les banques (créances sur Lehman et produits structurés après la faillite de Lehman, dettes souveraines de la zone euro aujourd'hui).

Le problème n'est pas le financement des banques à court terme, qui est assuré par les banques centrales. Le problème est le financement des banques à moyen et long termes (dette sénior, covered bonds) qui se ferme dans les crises de liquidité ce qui conduit alors au rationnement du crédit bancaire à moyen et long termes. Comment assurer que le financement à moyen et long termes des banques ne disparaisse pas ?

- *surcapitaliser les banques ne suffit pas à faire disparaître le risque de défaut des banques en cas de crise grave ; on le voit bien aujourd'hui avec le risque, perçu par certains, de défaut de l'Italie ;*
- *faire garantir les émissions obligataires des banques par les Etats, ce qui s'est massivement fait après la faillite de Lehman, n'est possible aujourd'hui que dans les pays où la crédibilité budgétaire des Etats est suffisante ;*
- *faire disparaître de l'actif des banques les actifs qui peuvent leur faire subir des pertes en capital massives (ABS, dettes publiques aujourd'hui) est essentiel. Dans les récessions, les pertes sur les crédits aux ménages et aux entreprises sont toujours restées supportables ;*
- *mettre en place des interventions rapides des banques centrales pour rouvrir les marchés de financement des banques qui se ferment (par exemple covered bonds, ce qui vient d'être fait par la BCE) ;*
- *mettre en place des opérations de refinancement des banques par les banques centrales de beaucoup plus longue durée (repos à 2 ans, 3 ans...)*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

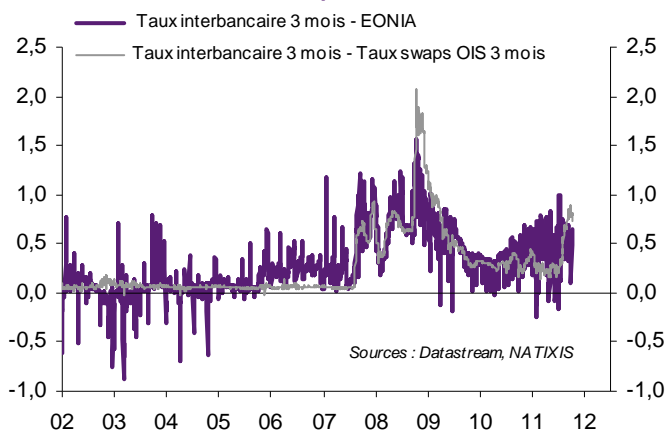
Patrick ARTUS

Crises répétées de liquidité bancaire

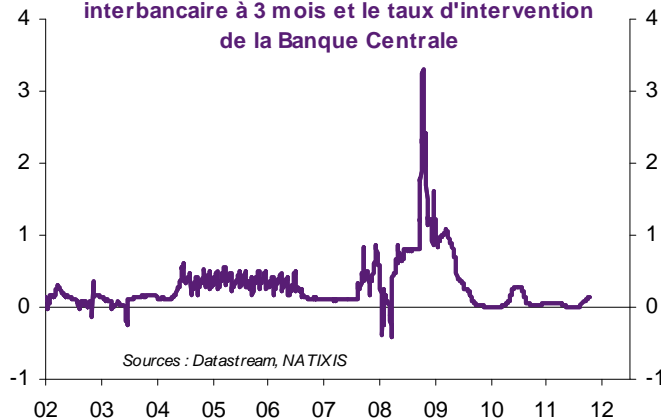
On a observé après la faillite de Lehman et avec la crise des dettes souveraines de la zone euro l'apparition de crises de liquidité bancaire, c'est-à-dire d'une situation où les banques n'arrivent plus à se refinancer dans des conditions normales en termes de coûts :

- aussi bien à court terme sur le marché interbancaire (graphiques 1a/b) ;
- qu'à moyen terme sur les marchés obligataires (graphiques 2a/b/c).

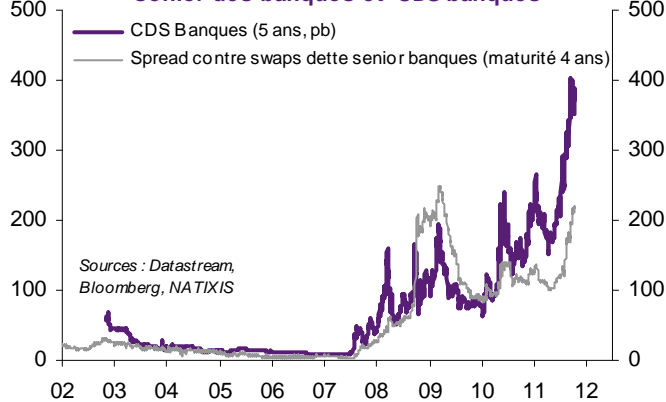
Graphique 1a
Zone euro : spread de taux



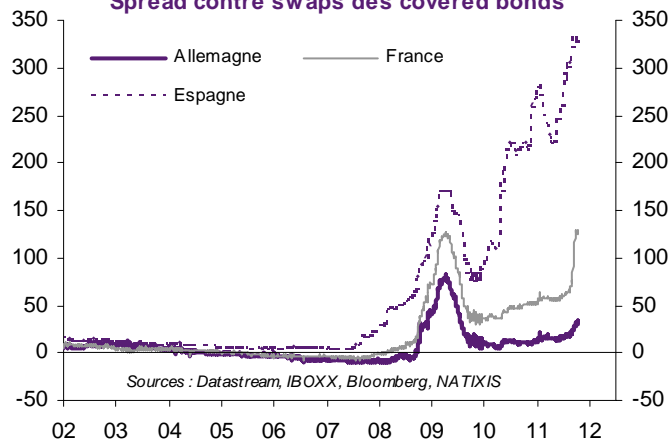
Graphique 1b
Etats-Unis : écart entre le taux d'intérêt interbancaire à 3 mois et le taux d'intervention de la Banque Centrale



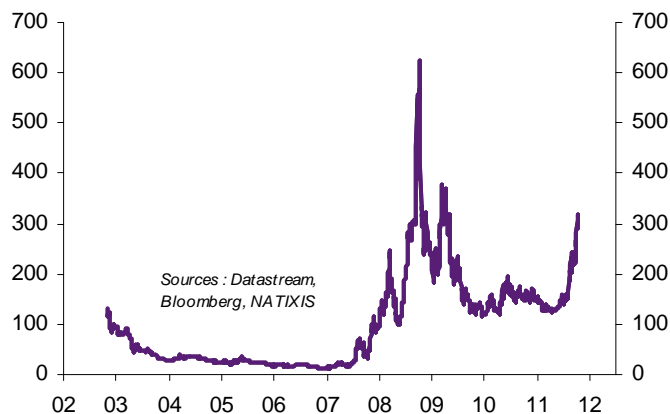
Graphique 2a
Zone euro : spread contre swaps de la dette senior des banques et CDS banques



Graphique 2b
Spread contre swaps des covered bonds



Graphique 2c
Etats-Unis : CDS (5 ans, en pb)

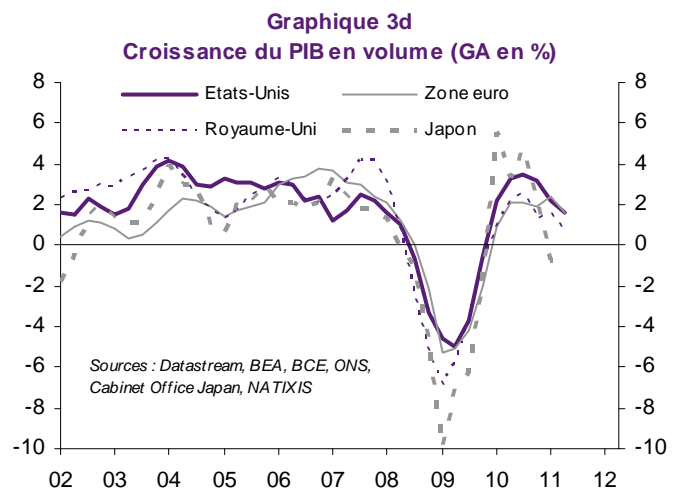
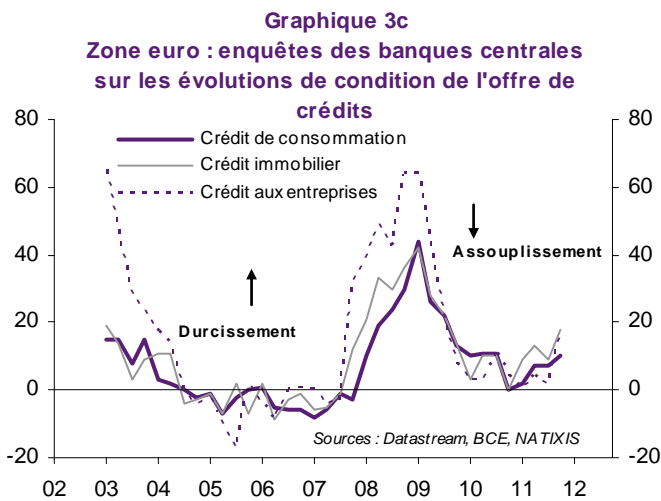
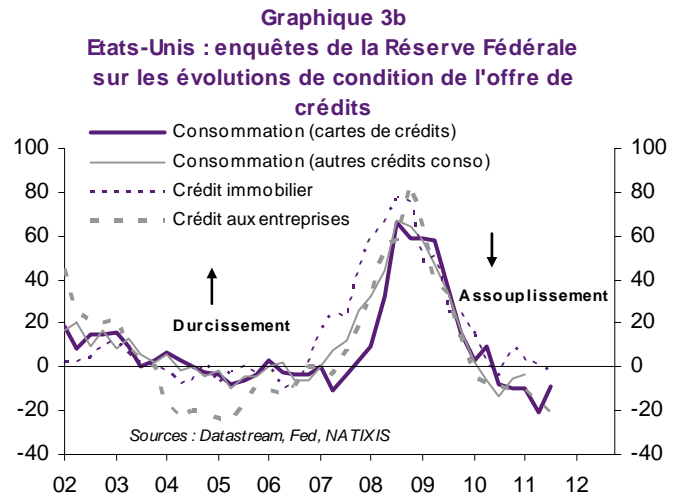
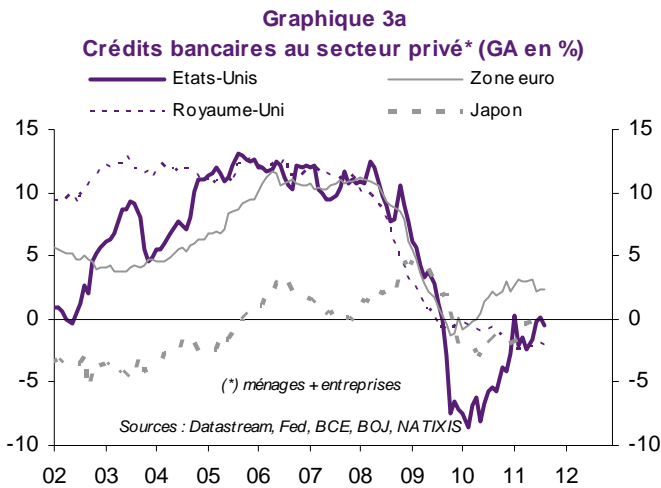


Les crises de liquidité bancaire ont des effets catastrophiques sur l'économie

Lorsque les banques subissent une très forte hausse du coût de leurs financements, ou même que ces financements ne sont plus disponibles, elles rationnent le crédit.

Ceci s'est vu très clairement après la faillite de Lehman (**graphiques 3a/b/c**) et a conduit à un effondrement de l'activité réelle (**graphique 3c**).

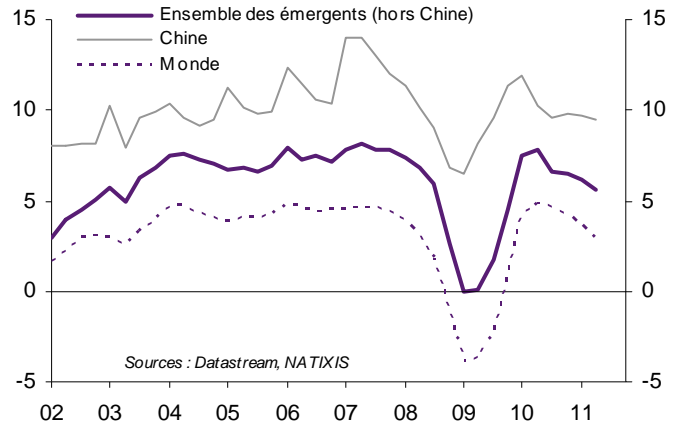
On doit s'inquiéter aujourd'hui du durcissement des conditions du crédit bancaire dans la zone euro à l'automne 2011 (**graphique 3d**).



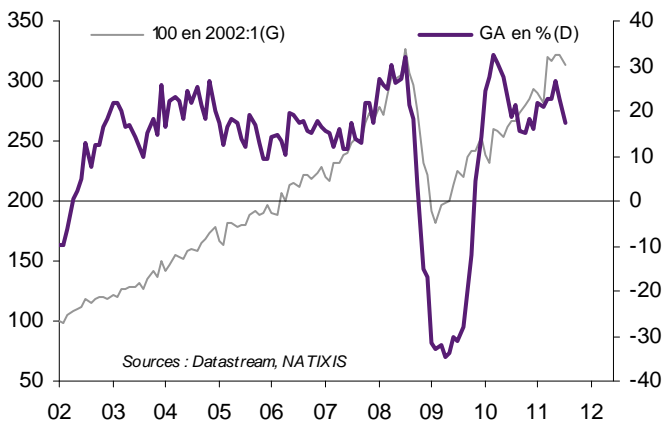
Ce recul de l'activité s'est transmis aux pays émergents et à tous les pays (**graphique 4**) par le commerce extérieur (**graphique 5a**), d'autant plus que le crédit à l'exportation a aussi été fortement affecté par le rationnement (**graphique 5b**).

On craint à juste titre les mêmes conséquences si la crise de liquidité continue dans les banques européennes (**graphiques 1a et 2a/b** plus haut).

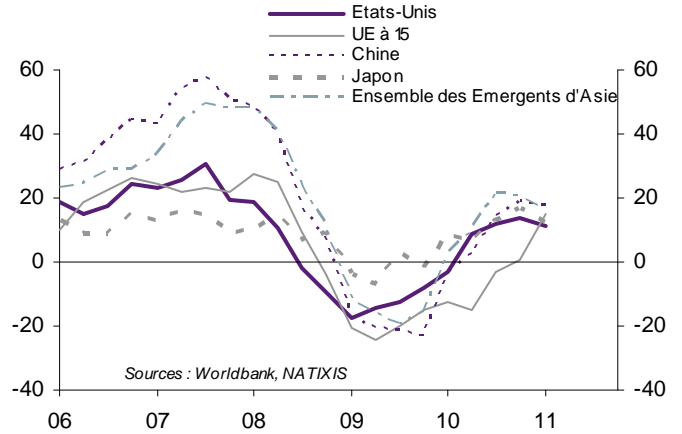
Graphique 4
Croissance du PIB en volume (GA en %)



Graphique 5a
Exportations mondiales en valeur



Graphique 5b
Crédit export (Trade crédit, GA en %)



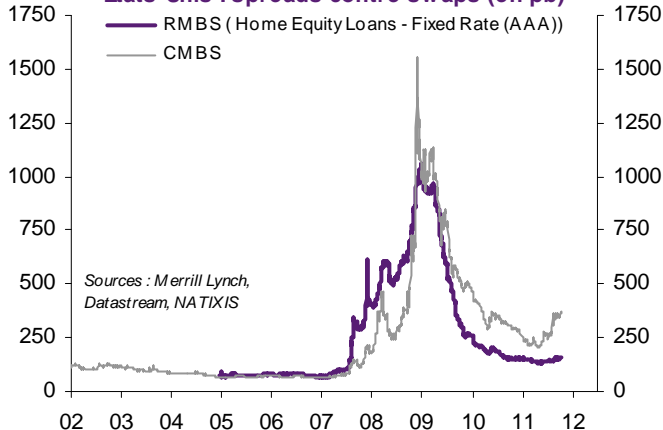
Les crises de liquidité bancaires viennent du risque de pertes importantes sur les actifs des banques

Les investisseurs cessent de prêter aux banques lorsqu'ils craignent des pertes importantes sur les actifs des banques.

(1) Dans le cas de la crise de 2008-2009, il s'agissait de pertes sur des créances vis-à-vis de Lehman Brother ou sur les produits structurés détenus par les banques et dont la valeur s'effondrait (graphique 6a) avec la crise immobilière (graphique 6b).

Le tableau 1 montre l'ampleur des pertes subies par les banques sur ces actifs.

Graphique 6a
Etats-Unis : spreads contre swaps (en pb)



Graphique 6b
Etats-Unis : taux de défaut

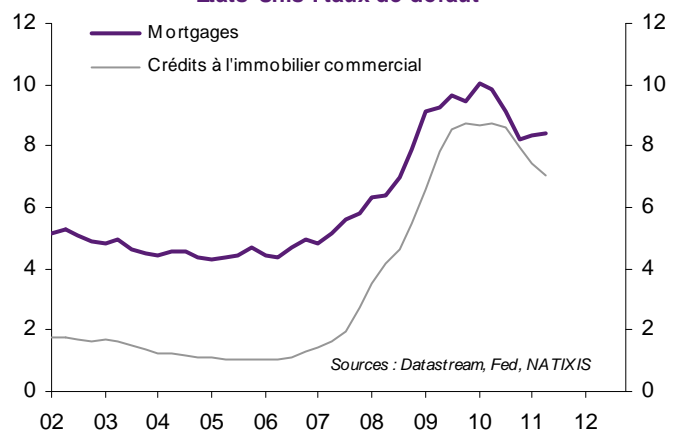


Tableau 1
Dépréciations d'actifs des banques (en Mds de \$)

Mds \$	Total	Avant 3Q-07	4Q-07	1Q-08	2Q-08	3Q-08	4Q-08
	Dépréciation						
Monde	2052,7	3,5	222,7	227,8	178,6	268,8	395,5
Amérique	1309,4	0,7	128,4	135,3	112,7	205,7	243,4
Europe	689,7	2,8	82,2	79,9	61,9	56,7	147,5

Mds \$	1Q-09	2Q-09	3Q-09	4Q-09	1Q-10	2Q-10	3Q-10	4Q-10	1Q-11
	Dépréciation								
Monde	155,8	162,1	47,2	96,5	65	48	37,1	32,7	29,9
Amérique	103,6	102	31,2	50,2	49,3	30,7	25	20,4	19,7
Europe	45,5	59,2	16,1	46,2	15,1	17	11,3	11,3	9,5

Source : Bloomberg and companies

(2) Aujourd'hui, il s'agit du risque de pertes sur les dettes publiques des pays en difficulté de la zone euro (graphique 7) détenues par les banques européennes (tableau 2 et graphique 8).

Quand on regarde la taille des fonds propres des banques européennes (tableau 3), on voit effectivement (tableau 2) quelles ne résisteraient pas à un défaut, d'une part sur la dette publique de leur pays, d'autre part sur la dette publique d'un grand pays (Italie par exemple). Prenons le cas français par exemple : les banques françaises ont 210 Mds € de fonds propres et détiennent 118 Mds € de dette publique française et 53 Mds€ de dette publique italienne.

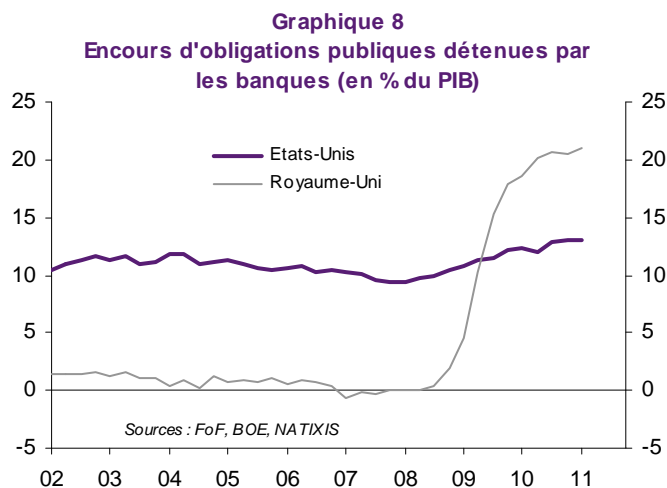
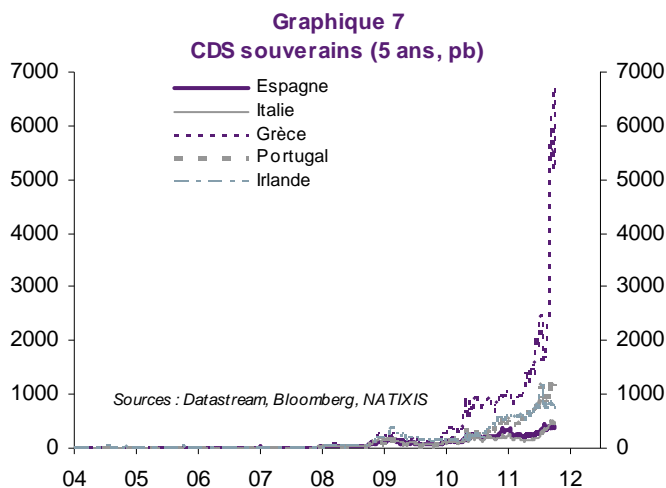


Tableau 2
Détention de dettes publiques des pays de la Zone euro par les banques de la Zone euro (en Mds d'euros)

Dettes de...										
Banques de...	Autriche	Belgique	Chypre	Estonie	Finlande	France	Allemagne	Grèce	Irlande	Italie
Autriche	14,59	0,44	0,02	0,00	0,12	0,40	1,44	0,46	0,05	1,20
Belgique	2,22	29,60	0,04	0,00	0,25	3,76	13,72	3,91	0,27	21,40
Chypre	0,33	0,04	1,44	0,00	0,00	0,00	0,00	5,81	0,36	0,04
Estonie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finlande	0,00	0,15	0,00	0,00	0,41	0,19	0,18	0,00	0,04	0,00
France	4,86	33,04	0,22	0,00	2,34	118,26	45,59	10,07	2,11	53,00
Allemagne	11,28	6,49	0,22	0,02	0,80	13,57	315,31	7,93	1,01	36,82
Grèce	0,02	0,00	0,31	0,00	0,00	0,16	0,41	54,45	0,02	0,10
Irlande	0,48	0,21	0,00	0,00	0,04	1,20	0,60	0,04	12,47	0,85
Italie	3,27	0,39	0,04	0,00	0,11	0,82	20,41	1,41	0,17	164,01
Luxembourg	0,11	0,16	0,01	0,00	0,01	0,03	0,00	0,08	0,00	2,39
Malte	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00
Pays-Bas	2,39	12,25	0,03	0,00	1,03	23,60	26,39	1,17	0,44	10,18
Portugal	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,57	0,01	1,41	0,52	1,02
Slovaquie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Slovénie	0,18	0,25	0,00	0,00	0,03	0,32	0,11	0,02	0,02	0,10
Espagne	0,13	0,72	0,00	0,00	0,50	3,82	2,17	0,45	0,08	7,20
Royaume-Uni	2,09	6,32	0,01	0,00	1,52	45,70	35,51	2,71	1,27	26,37

Dettes de...									
Banques de...	Luxembourg	Malte	Pays-Bas	Portugal	Slovaquie	Slovénie	Espagne	Royaume-Uni	
Autriche	0,03	0,06	0,12	0,14	6,08	0,36	0,21	0,01	
Belgique	0,18	0,00	0,36	2,09	2,52	0,29	2,87	0,15	
Chypre	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,01	0,06	0,08	
Estonie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Finlande	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
France	0,78	0,00	13,66	4,75	0,60	1,16	14,63	8,62	
Allemagne	1,74	0,08	4,39	3,58	0,85	0,55	18,61	7,22	
Grèce	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Irlande	0,00	0,00	0,52	0,24	0,00	0,00	0,33	3,15	
Italie	0,51	0,00	0,17	0,37	3,83	0,32	3,23	0,12	
Luxembourg	2,91	0,00	0,03	0,18	0,01	0,00	0,17	0,00	
Malte	0,00	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Pays-Bas	0,21	0,03	45,22	0,84	0,19	0,11	2,28	1,34	
Portugal	0,00	0,00	0,01	19,57	0,07	0,00	0,25	0,00	
Slovaquie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Slovénie	0,01	0,00	0,21	0,02	0,02	1,46	0,03	0,00	
Espagne	0,00	0,00	0,34	4,85	0,00	0,00	222,82	4,41	
Royaume-Uni	1,46	0,24	12,07	2,65	0,14	0,26	12,35	120,16	

Source : European Banking Authority

Tableau 3
Fonds propres des banques (Mds d'euros)

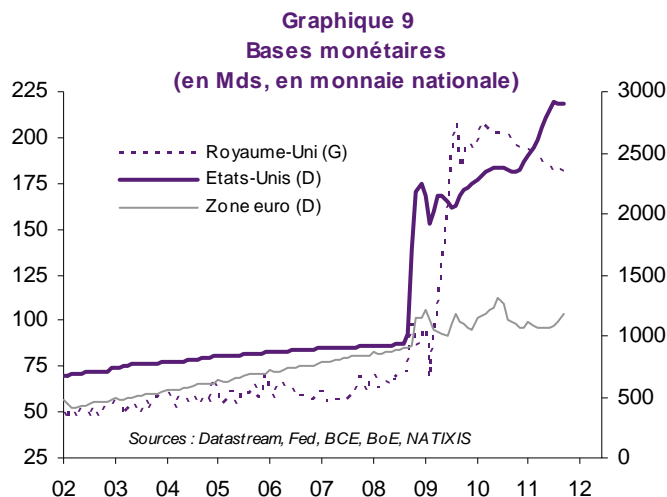
Fin 1 ^{er} semestre 2011	
Allemagne	83
France	210,6
Espagne	157,8
Italie	192,1
Royaume-Uni	370,7
Zone euro	766,2

Sources : Datastream, NATIXIS

Comment faire alors pour éviter les crises de liquidité bancaire ?

Puisque les crises de liquidité bancaire ont des conséquences aussi graves, et qu'on connaît leur origine, il faut alors absolument les éviter.

(1) Le financement à court terme des banques n'est pas un problème, car il peut toujours être assuré par les banques centrales, avec leur rôle normal de Prêteur en Dernier Ressort qu'elles ont assuré après la faillite de Lehman (graphique 9).



Aujourd'hui, la BCE a maintenu les repos à moyen long termes (1 mois et plus) où elle prête aux banques qui ont besoin tous les montants nécessaires (tableau 4). Elle peut aussi le faire en dollars grâce aux swaps avec la Réserve Fédérale.

Mais même si ces opérations s'appellent repos à long terme, il s'agit de financement au plus à 6 mois - 1 an (la BCE vient de rouvrir les repos à 1 an).

Tableau 4
Zone euro : différents type de Repos (Mds d'€)

	OPR*	ORLT**
mars-08	177,51	268,59
juin-08	172,79	288,85
sept.-08	165,21	297,88
déc.-08	280,93	491,27
mars-09	225,11	516,77
juin-09	244,37	425,23
sept.-09	86,89	654,62
déc.-09	56,09	620,58
mars-10	72,54	651,24
juin-10	100,96	691,48
sept.-10	167,44	431,38
déc.-10	186,58	331,45
janv.-11	179,57	306,53
févr.-11	156,73	322,90
mars-11	106,43	337,61
avr.-11	98,87	322,02
mai-11	121,95	316,04
juin-11	133,93	315,81
juil.-11	155,27	316,48
août-11	152,61	376,39
sept.-11	162,07	380,46

(*) Opération principale de refinancement à une semaine

(**) Opération de refinancement supérieur à une semaine (d'un mois jusqu'à 12 mois)

Remarque : depuis octobre 2008 les deux OPR sont à taux fixe

Source : BCE

(2) Le problème est donc le financement à moyen-long terme des banques.

Nous analysons cinq propositions pour l'assurer et éviter les crises de liquidité portant sur les ressources à moyen et long termes (au-delà d'un an) des banques.

Proposition 1 : surcapitaliser les banques

On demande de plus en plus aujourd'hui aux banques d'accroître leurs fonds propres. Mais cette solution ne nous paraît pas efficace.

Quand on voit l'ampleur des pertes en capital que les banques ont réalisées dans le passé (tableau 1 voir plus haut) ou qu'elles pourraient réaliser aujourd'hui en Europe (tableau 2 voir plus haut), on voit qu'aucune capitalisation, aussi forte soit-elle, ne pourrait éviter le défaut des banques en cas de crise « catastrophe » (défaut de l'Italie, crise des ABS dans le passé).

Proposition 2 : faire garantir les émissions obligataires des banques par les Etats

Ceci s'est fait après la faillite de Lehman dans beaucoup de pays (tableau 5) mais n'est plus possible aujourd'hui dans les pays où la solvabilité budgétaire n'est plus assurée (Grèce, Italie, Portugal, Irlande, peut-être Espagne). Ce serait possible par contre en France, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, en Allemagne, aux Pays-Bas...

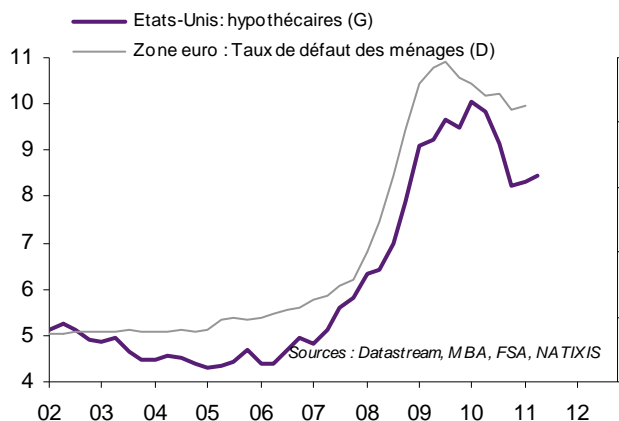
Tableau 5
Emission de dettes bancaires garanties par les Etats (depuis octobre 2008)

Pays	Montants émis (Mds d'€)
Allemagne	35,60
France	100,25
Espagne	51,23
Irlande	29,01
Pays Bas	35,44
Portugal	3,00
Autriche	18,75
Belgique	3,44
Luxembourg	0,36
Zone Euro	277,08

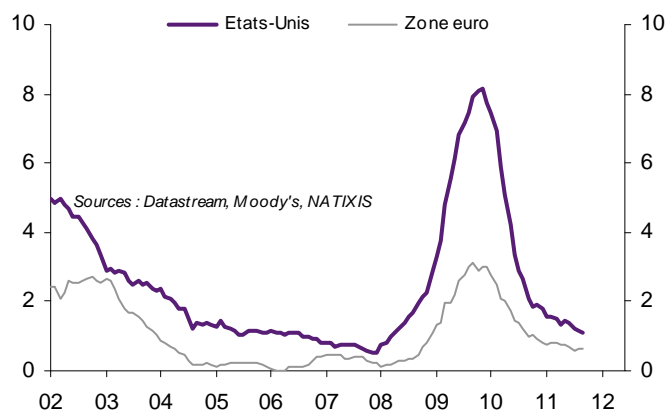
Sources : Dealogic, NATIXIS

Proposition 3 : faire disparaître de l'actif des banques les actifs qui peuvent leur faire subir des pertes en capital massives : ABS, dettes publiques. Ce ne sont pas les pertes sur les crédits aux ménages et aux entreprises dans les récessions (graphiques 10a/b) qui ont entraîné les plus graves pertes pour les banques, de loin.

Graphique 10a
Taux de défaut des ménages



Graphique 10b
Taux de défaut de l'ensemble des entreprises



Il faut rappeler que la détention de dettes publiques par les banques européennes (tableau 2 voir plus haut) vient essentiellement des demandes des régulateurs des banques qui considèrent à tort ces portefeuilles de dettes publiques comme des réserves de liquidités sans risque. Il faudrait une autre forme pour les réserves de liquidité (réserves excédentaires à la Banque Centrale par exemple).

Proposition 4 : un rôle accru pour les Banques Centrales

Pour éviter les crises de liquidité bancaires, qui portent on l'a vu plus haut aujourd'hui surtout sur le financement à moyen terme des banques, les banques centrales devraient augmenter leurs interventions sur les marchés où les banques se financent à moyen terme :

- achats par les banques centrales sur les marchés où les banques se financent afin de les rouvrir s'ils se ferment. Ceci a été fait avec succès par la BCE en 2009 sur le marché des covered bonds (tableau 6), d'où la reprise de cette mesure par la BCE en octobre 2011 ;
- allongement de la maturité des prêts des banques centrales.

On pourrait par exemple dans la zone euro allonger les repos de la BCE à 2 ans ou 3 ans, afin de couvrir les besoins de refinancement à moyen terme des banques.

Tableau 6
Encours de covered bonds détenu par la BCE (Mds d'euros)

Date	Encours de Covered Bond
01/09/2009	27,00
01/12/2009	73,94
02/03/2010	114,63
01/06/2010	163,55
07/09/2010	183,30
07/12/2010	182,41
01/03/2011	182,09
07/06/2011	180,97
06/09/2011	179,18

Sources : Datastream, NATIXIS

Synthèse : comment éviter les crises de liquidité à répétition des banques ?

Il faut absolument éviter les crises de liquidité à répétition que subissent les banques, en raison de leurs effets dramatiques sur les économies réelles.

Pour cela, nous suggérons :

- **que la recapitalisation des banques n'est pas le bon instrument**, car elle sera toujours insuffisante ;
- **que le refinancement des banques à court terme n'est pas un problème en raison de l'action des banques centrales ;**
- **que pour éviter les problèmes concernant le refinancement à moyen terme des banques**, on peut envisager :
 - d'allonger les interventions (repos) des banques centrales ;
 - de réintroduire les programmes d'obligations des banques garanties par les Etats.
- qu'à titre préventif, **la réglementation dissuade les banques de détenir des actifs pouvant leur faire subir de fortes pertes en capital** (ce qui inclut aujourd'hui les dettes souveraines).