

Le Comité de Bâle vous souhaite une belle et heureuse année 2013

Adoption du ratio de liquidité LCR

Le Comité de Bâle vient d'adopter la version définitive du ratio de Liquidité LCR. Sans remettre en cause l'esprit de la réforme ni son intérêt prudentiel, la version adoptée par le Comité corrige les écueils du texte initial qui auraient eu pour conséquence de dégrader significativement le coût de financement d'une majorité de banques.

Les modalités pratiques du nouveau ratio ont été appréciées par le marché actions, puisque la plupart des valeurs bancaires se sont envolées. Nous revenons ici sur les nouveautés les plus importantes et leurs conséquences.

Nous l'avons écrit maintes fois, le gros morceau de la réforme Bâle 3 n'est pas son volet consacré au capital réglementaire, mais celui qui porte sur la liquidité. Rappelons qu'il propose d'instaurer deux nouveaux ratios : un ratio de financement à moyen terme, le NSFR, destiné à mesurer l'équilibre général des emplois et ressources de liquidités sur plusieurs années, et un ratio de liquidité à court terme, le LCR, qui doit permettre de garantir que les banques détiennent toujours suffisamment d'actifs liquides en situation de stress et soient ainsi en mesure de faire face à leurs échéances.

Lorsque le ratio a été la première fois publié par le Comité, les analystes ont rapidement souligné qu'il risquait de détériorer significativement la rentabilité des banques et de réduire leur capacité de prêt. C'est pourquoi le Comité a prévu une longue période de consultation, qui vient de s'achever.

I. Coût du LCR v1.0

Pour l'investisseur, l'effet le plus évident du LCR est de réduire la profitabilité de la banque. En effet, les actifs liquides éligibles, principalement des obligations d'Etat sûres et bien notées, ont un rendement très faible et font donc subir un coût de portage important.

Chiffrer ce coût est un exercice complexe, auquel nous nous hasardons pourtant.

La banque centrale australienne estime le total d'actifs liquides nécessaires au respect du LCR à environ 20% du total de bilan. Le coût de portage d'un actif sans risque de la zone Euro (OAT, Bund) dépend naturellement des conditions de marché, mais il évolue probablement actuellement entre 100bps et 200bps, ce qui porte le coût du LCR entre 20bps et 40bps du total bilan.

Selon les statistiques de la BCE, les banques de la zone Euro avaient un bilan total de 33tn€. Le coût du LCR correspondant serait entre 66Mds€ et 133Mds€ par an. Cette fourchette est cohérente avec les estimations que font certaines banques du coût du LCR : autour de 50bps sur les actifs non liquides. Or, toujours selon la BCE, les encours de prêt aux résidents de la zone Euro (actifs non liquides) étaient de 18.3tn€, auxquels nous ajoutons les actifs non zone Euro, soit un total de 22.1tn€¹. Le coût initial du LCR se situerait donc, selon cette estimation, autour de 110Mds€ par an, pour l'ensemble de la zone Euro.

¹ Le LCR est normalement calculé devise par devise, juridiction par juridiction en tenant compte des établissements locaux. Notre calcul n'est donc qu'approximatif.



Il faut évidemment prendre ces valeurs comme des ordres de grandeur et non comme des chiffrages précis, tant le calcul exact est complexe et dépend de chaque banque.

La somme peut paraître faramineuse, mais elle doit être largement relativisée, pour plusieurs raisons :

- Tout d'abord, ce montant ne se retranscrit pas directement dans le compte de résultat des banques, puisque une grande partie serait refacturée aux clients, par une hausse des marges de crédit. Répercuter la moitié du LCR sur les nouveaux encours ne représente qu'une hausse de 10bps à 20bps. Naturellement, en période transitoire, lorsqu'il n'est pas possible d'ajuster la marge des crédits déjà octroyés, l'effet est plus important.
- Les banques détiennent déjà un stock important d'actifs liquides et le coût « réel » pour les banques est le coût marginal lié à l'augmentation du stock. L'étude d'impact du Comité de Bâle montrait que les grandes banques internationales, au global, détenaient 83% du minimum réglementaire calibré dans la première proposition du Comité. Cette moyenne donne toutefois une idée faussée du coût du ratio car elle intègre les banques qui sont en surplus. La moyenne, pour les banques qui ne respectaient pas le ratio, se situait plutôt autour de 70%. Le coût du passage au LCR pour ces banques serait donc de l'ordre de 30% du coût brut, soit, en retenant le milieu de la fourchette donnée ci-dessus, environ 35Mds€ par an. Au niveau mondial, le Comité estimait d'ailleurs le déficit d'actifs liquides à 1.73tn€, soit entre 17Mds€ et 34Mds€ de coût annuel selon que le coût de portage est estimé à 100bps à 200bps².

II. Coût du LCR v2.0

Les modifications apportées par le Comité de Bâle portent sur trois sujets principaux :

A. Entrée en vigueur.

Le Comité a décidé de démarrer le ratio en 2015, avec un point de départ à 60%, et une augmentation linéaire jusqu'à 100% en 2019. C'est sur cet aspect que se sont concentrés les commentateurs, pourtant c'est celui qui nous semble le moins important, pour deux raisons. D'une part, il était déjà prévu que le ratio démarre en 2015 et l'entrée en vigueur graduelle ne change que partiellement les choses et d'autre part, et c'est essentiel, dès lors que les modalités définitives seront connues, nous pensons que les grands établissements décideront d'eux-mêmes d'appliquer le plus rapidement possible ces ratios afin de démontrer leur solidité au marché.

B. Définition des actifs liquides.

Le Comité a élargi le champ des actifs liquides. Nous essayons de chiffrer l'impact de chaque mesure.

- Ajout des obligations *corporates* notées A+ à BBB- avec un haircut de 50%.

- Ajout de certaines actions avec un haircut de 50%
- Ajout de certains RMBS notés AA ou mieux avec un haircut de 25%

Le tout dans une limite de 15% des actifs liquides.

Lors de son étude quantitative d'impact en 2010 le Comité de Bâle avait chiffré à 66% la part des titres de dettes publiques dans les actifs liquides des banques. Or, au Q2 2012, les banques de la zone Euro détenaient 1.5tn€ de titres de dette publique, ce qui correspond à un total d'actifs liquides de 2.2tn€. La nouvelle limite de 15% prévue par le comité serait donc d'environ 340Mds€.

Au Q2 2012, les banques de la zone Euro détenaient, sur des émetteurs de la zone Euro :

- 1.4tn€ de titres de dettes émises par des institutions privées non financières qui, fin 2010, ne comptaient que pour 2% des actifs liquides LCR.
- 1.2tn€ d'actions

En outre, les banques disposent de la capacité de titriser leurs propres crédits immobiliers pour créer des RMBS qui seraient potentiellement éligibles au LCR. Elles ont déjà largement recours à cette technique pour se refinancer à la BCE.

On peut donc raisonnablement supposer que, au global, tous ces titres pourront être utilisés en partie pour « remplir » la nouvelle limite des 15%.

Ils comptent déjà pour 2% dans les actifs liquides, de sorte que le coût global du LCR serait logiquement abaissé de 13% du fait de l'inclusion de nouveaux actifs liquides.

C. Calcul des flux sortants

Le principe du LCR est très simple : le stock d'actifs liquides doit être au moins égal au flux de cash sortant (en net). Le Comité de Bâle a également proposé de changer les modalités de calculs des flux prévisionnels de cash en situation de crise. Pour chaque poste du passif de la banque, un « taux de fuite » est utilisé pour déterminer dans quelle mesure la fuite des capitaux l'empêche de renouveler ces financements.

- Diminution de 5% à 3% du taux de fuite de certains dépôts garantis des particuliers. Rappelons que les ménages détiennent environ 65% de la masse monétaire européenne et que les dépôts bancaires représentent plus de 52% du bilan des banques de la zone Euro... Même si les taux de fuite des dépôts retenus paraissent faibles, les impacts financiers sont très élevés !
- Diminution du taux de fuite de certains dépôts garantis hors particuliers de 40% à 20%.
- Diminution du taux de fuite de certains dépôts non garantis de 75% à 40%.
- Diminution des taux de tirage sur les facilités aux secteurs non financiers, de 100% à 30%
- Diminution des taux de tirage sur les facilités au secteur financier non bancaire, de 100% à 40%.
- Nouveau traitement sur les dérivés, qui reste peu précisé dans le document publié par le Comité.

² Les chiffres du comité et ceux obtenus avec les données globales de la BCE sont difficilement comparables car les statistiques de la BCE retiennent l'intégralité des établissements européens alors que les échantillons du Comité de Bâle ne sont pas exhaustifs.

- Réduction du taux de réfaction sur les opérations de financement auprès des banques centrales de 25% à 0%.

Toutes ces mesures, à l'exception de celle portant sur les dérivés, ont pour effet de réduire le dénominateur du LCR et donc d'en réduire le coût. Il n'est pas aisé de chiffrer cette réduction, mais on peut à nouveau s'appuyer sur l'étude quantitative d'impact publiée en décembre 2010. Selon cette étude, pour les grandes banques internationales, pour 100 de flux sortant, il y avait 22.2 de flux entrant, soit 77.8 de flux sortants nets. Les flux sortants se décomposaient comme suit :

Catégorie	Flux sortant QIS 2010
Retail et PME	9.7%
Entreprises non financières	15.9%
Institutions financières	27.6%
Souverains, Banques centrales, secteur public	9.7%
Financement sécurisé (repo etc.)	2.4%
Collatéral, titrisation et dettes	24.9%
Facilités de crédit	2.3%
Autres, inclus dérivés	7.3%
Total	100%

Ces catégories ne recoupent pas exactement celles retenues dans le communiqué du 6 janvier 2013, mais on peut faire les hypothèses suivantes :

- Le poste *Retail et PME* comprend principalement des dépôts retail qui voient le taux de fuite passer de 5% à 3%, soit une baisse de 40%. Comme tous les dépôts ne sont pas concernés, nous estimons la baisse à un tiers.
- Le poste *Entreprises non financières* comprend principalement des financements octroyés par des clients standards, i.e. qui n'ont pas de relation de dépendance particulière avec la banque et dont le taux de « fuite », qui était fixé à 75%, passe à 40%. En supposant, pour être conservateur, que 25% des financements proviennent de clients ayant une relation de dépendance particulière avec la banque, donc un taux de fuite fixé à 25%, le taux de fuite moyen passe de $75\% \times 75\% + 25\% \times 25\% = 62.5\%$ à $40\% \times 75\% + 25\% \times 25\% = 36.25\%$, une baisse de plus de 40%. Par ailleurs les dépôts garantis octroyés par d'autres entités que les ménages ne représentent pas des montants très importants.
- L'effet de la réduction à 0% du taux de fuite sur les financements octroyés par les banques centrales sera sans doute mineur car il n'était déjà que de 25% et ces financements ne représentent qu'une faible partie des sorties de cash. Cela est notamment dû à la LTRO, dont la maturité longue excède la durée de calcul du LCR. Après expiration de la LTRO, cela pourrait avoir un impact plus significatif pour les banques en difficultés (espagnoles, grecques, irlandaises) qui continuent à utiliser massivement les facilités BCE.

- Il est très difficile de chiffrer l'impact des décisions prises sur les facilités de liquidité, car les études d'impact agrègent les facilités de liquidité et de crédit, alors qu'elles avaient un traitement très différent du point de vue du LCR. On peut cependant souligner que les réductions des taux de fuite sont très élevées (de 100% à 30% et de 100% à 40%) de sorte que l'effet global pourrait réduire les fuites de cash de moitié.

Au final, ces différentes mesures auraient l'impact suivant :

Catégorie	Flux sortant QIS 2010	Flux sortant jan 2013
Retail et PME	9.7%	6.5%
Entreprises non financières	15.9%	9.2%
Institutions financières	27.6%	27.6%
Souverains, Banques centrales, secteur public	9.7%	9.7%
Financement sécurisé (repo etc.)	2.4%	2.4%
Collatéral, titrisation et dettes	24.9%	24.9%
Facilités de crédit	2.3%	1.15%
Autres, inclus dérivés	7.3%	7.3%
Total	100%	88.7%

Les flux sortants nets passent donc de 77.8 à $88.7 - 22.2 = 66.5$, soit une baisse de 14.5%. Le coût global du LCR serait donc également abaissé d'environ 15% par les mesures affectant les sorties de cash.

III. Conclusion

Sans remettre en cause l'esprit de la réforme ni son intérêt prudentiel (qui est principalement de réduire les incitations à réaliser des opérations de transformation, prêt à long terme, financement à court terme), les modifications actées par le Comité de Bâle devraient en réduire le coût brut de près de 30%.

Or le déficit estimé de LCR, à l'origine du coût de portage supplémentaire que les banques auraient eu à subir, est, lui aussi, d'environ 30%. Par conséquent, une grande majorité des banques sera dans une situation où elle respecte le ratio et n'aura pas à acquérir de stocks massifs de dette souveraine. Seuls quelques établissements verront leur rentabilité dégradée par le ratio. Les banques, comme les entreprises, pourront donc logiquement bénéficier de ces aménagements.

Par ailleurs, ces changements vont diminuer les distorsions de marché qui résultent du traitement hyper spécifique réservé aux dettes souveraines et de la pénurie d'actifs disponibles pour respecter les ratios de liquidité.

En somme, deux excellentes nouvelles pour les investisseurs qui n'ont pas de dette souveraine en portefeuille.