
Financement et désendettement des banques européennes¹

Sous l'effet d'un certain apaisement de la crise des dettes souveraines et de la crise bancaire dans la zone euro, entre début décembre 2011 et fin février 2012, les prix des actifs ont, dans l'ensemble, regagné une partie du terrain perdu. Le cours des actions a ainsi progressé, en moyenne, de près de 10 % dans les économies avancées et d'un peu plus sur les marchés émergents. Les actions bancaires, en particulier, ont vu leur cours monter en flèche. Les gains enregistrés sur les marchés du crédit ont suivi la même tendance. Cette évolution s'explique avant tout par un apaisement de la crainte que les tensions sur le financement et d'autres pressions – qui incitent les banques européennes à se désendetter – puissent conduire à des ventes d'actifs forcées, à une contraction du crédit et à un ralentissement de l'activité économique. Le présent chapitre analyse l'évolution des conditions de financement et du désendettement des banques européennes, et apporte des éléments d'information quant à leur incidence constatée, à ce jour, sur les marchés financiers et l'économie mondiale.

Les conditions de financement des banques européennes se sont améliorées à la suite des mesures spéciales adoptées par les banques centrales au début du mois de décembre. Auparavant, de nombreuses banques s'étaient trouvées dans l'impossibilité de lever des fonds non garantis sur les marchés obligataires, et le coût des ressources à court terme avait atteint des niveaux qui n'avaient été dépassés que pendant la crise bancaire de 2008. Les financements en dollar étaient devenus particulièrement onéreux. La Banque centrale européenne (BCE) a alors annoncé qu'elle allait accorder aux banques des prêts en euro sur trois ans, en élargissant la gamme des titres admis comme sûretés. Dans le même temps, le coût des opérations d'échange d'euros contre des dollars a chuté, les banques centrales ayant abaissé le prix de leurs lignes de swap internationales. Le coût des emprunts à

¹ Les questions concernant le texte du présent chapitre peuvent être adressées aux auteurs : Nick Vause (nick.vause@bis.org), Goetz von Peter (goetz.vonPeter@bis.org), Mathias Drehmann (mathias.drehmann@bis.org) et Vladyslav Sushko (vlad.sushko@bis.org). Les questions relatives aux données et aux graphiques doivent être envoyées à Magdalena Erdem (magdalena.erdem@bis.org), Gabriele Gasperini (Gabriele.Gasperini@bis.org), Jhuvesh Sobrun (Jhuvesh.Sobrun@bis.org) et Garry Tang (garry.tang@bis.org).

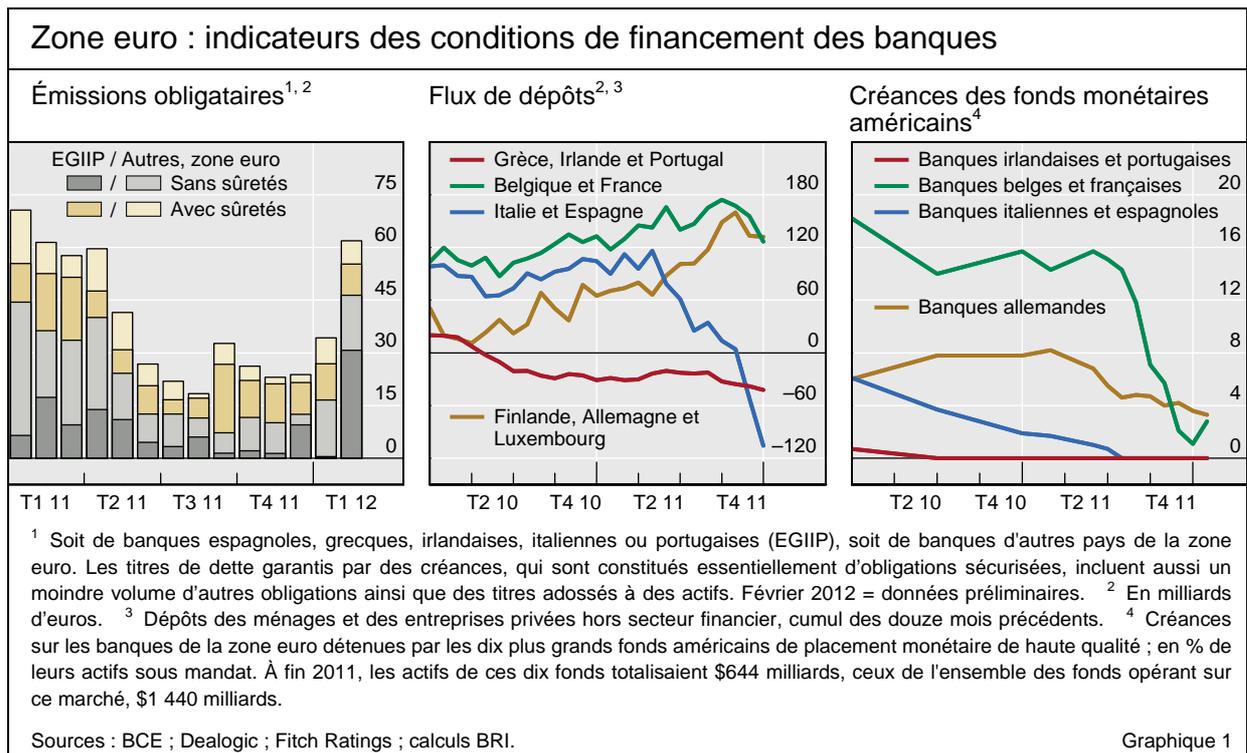
court terme a alors fléchi et l'activité d'émission d'obligations non garanties a repris.

À leur pic, les tensions sur le financement des banques avaient fait craindre des ventes forcées d'actifs, des restrictions du crédit et un ralentissement de l'activité économique. Les nouvelles exigences réglementaires imposées aux grandes banques européennes, à savoir un relèvement des ratios de fonds propres d'ici la mi-2012, ont encore ajouté à ces préoccupations. À la fin de 2011 et au début de 2012, certaines banques européennes ont effectivement vendu des actifs et limité certains types de prêt, notamment ceux libellés en dollar et ceux assortis d'une pondération des risques plus élevée. Pourtant, rares sont les signes indiquant que les ventes effectives ou envisagées auraient pesé sur le prix des actifs, et le volume global des financements s'est bien maintenu pour la plupart des types de crédit. La raison en est principalement que l'activité des banques européennes a été reprise par d'autres banques, par les gestionnaires d'actifs et par les investisseurs obligataires, atténuant ainsi l'incidence de ce processus sur l'activité économique.

Les tensions sur le financement des banques et les réponses des pouvoirs publics

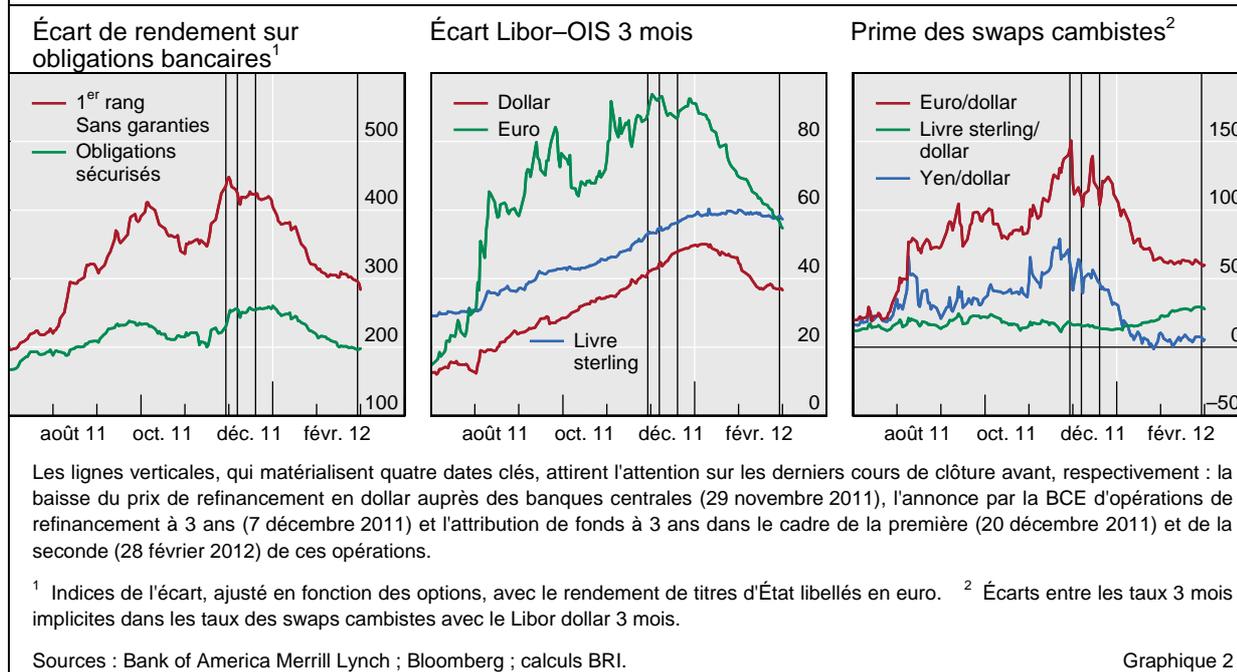
Les conditions de financement des banques européennes se sont dégradées vers la fin de 2011, alors que les perspectives incertaines en matière de croissance économique et de viabilité budgétaire entamaient la valeur des actifs, souverains notamment. L'activité d'émission obligataire des banques de la zone euro au second semestre de 2011, par exemple, était loin d'atteindre son niveau du premier semestre de 2011, par exemple, était loin d'atteindre son niveau du premier semestre (graphique 1, cadre de gauche). Jusqu'en

Les conditions de financement des banques européennes se sont dégradées fin 2011...



Tarifcation des instruments de financement des banques

En points de base



décembre, les émissions, non couvertes par des sûretés, des banques des pays souffrant de graves difficultés budgétaires ont été tout particulièrement restreintes. De plus, dans ces pays, les banques ont assisté à la fuite de leurs dépôts, les retraits s'accroissant au dernier trimestre de l'année en Espagne et en Italie (graphique 1, cadre central). Dans le même temps, les fonds du marché monétaire américain ont considérablement réduit leurs créances sur les banques françaises, après avoir éliminé leurs encours sur les établissements espagnols, grecs, irlandais, italiens et portugais (graphique 1, cadre de droite). Le prix des instruments de financement bancaire à court et long terme libellés en euro a, lui aussi, chuté, tant en termes absolus que par rapport au prix des instruments libellés dans d'autres monnaies, de même que le coût des contrats d'échange d'euros en dollars (graphique 2).

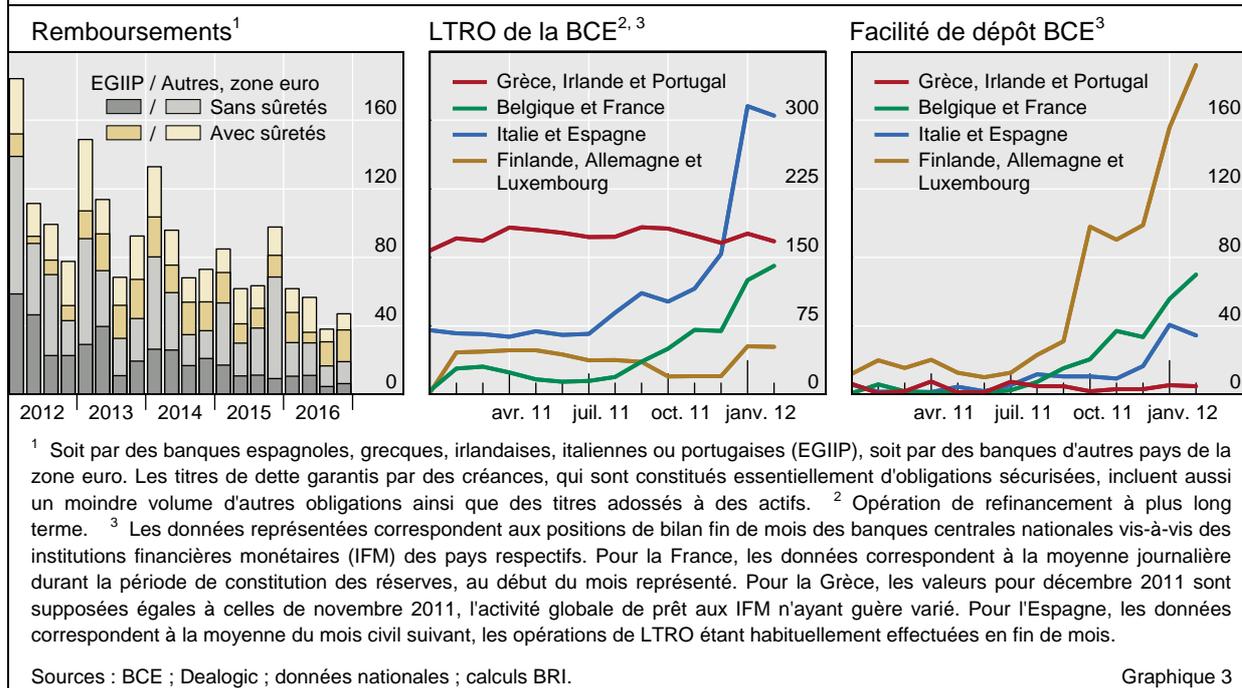
La réponse des pouvoirs publics

... jusqu'à ce que les banques centrales annoncent de nouvelles mesures.

Début décembre, les banques centrales ont annoncé qu'elles allaient adopter de nouvelles mesures pour tenter de remédier à ces problèmes de financement. Le 8 décembre, la BCE a déclaré qu'elle allait fournir aux banques de la zone euro autant de ressources en euro qu'elles en demanderaient, sur une durée de trois ans, dans le cadre de deux opérations spéciales de refinancement à plus long terme (LTRO), prévues les 21 décembre 2011 et 29 février 2012. Elle a annoncé, en outre, que les banques centrales de l'Eurosystème élargiraient la gamme des créances admises comme sûretés, et que la BCE, à compter du 18 janvier, diviserait par deux son ratio de réserve pour réduire de quelque €100 milliards les montants que les banques doivent détenir dans l'Eurosystème. Quelques jours auparavant, six grandes banques centrales, dont la BCE, la Banque

Banques de la zone euro : remboursements de dette et recours aux facilités BCE

En milliards d'euros



d'Angleterre et la Banque nationale suisse, avaient annoncé une baisse de 50 pb du coût des fonds en dollar proposés aux banques à l'extérieur des États-Unis. Elles ont, de surcroît, prolongé de six mois, jusqu'en février 2013, la disponibilité de ces liquidités.

Les banques de la zone euro ont emprunté des montants élevés grâce aux opérations de LTRO à trois ans de la BCE, et couvert ainsi une grande partie de leurs besoins potentiels de financement liés à des obligations venant à échéance au cours des prochaines années. Dans le cadre de ces deux opérations, elles se sont procuré un peu plus de €1 000 milliards, soit l'équivalent de 80 % des dettes non garanties qu'elles doivent rembourser sur la période 2012–2014, couvrant ainsi plus que le remboursement d'instruments non assortis de sûretés (graphique 3, cadre de gauche).

Les banques d'Italie et d'Espagne ont absorbé une grande proportion des fonds mis à disposition par la première LTRO à trois ans (graphique 3, cadre central), tandis que la situation du financement des banques d'autres pays s'améliorait indirectement². Les banques d'Allemagne, du Luxembourg et de Finlande, par exemple, n'ont pas demandé beaucoup de liquidités supplémentaires lors de cette première opération, mais une partie des fonds alloués s'est pourtant retrouvée, peut-être après un certain nombre de transactions, en dépôt dans ces établissements, améliorant ainsi la liquidité de leurs bilans. Ces banques ont alors considérablement accru leurs dépôts dans l'Eurosystème (graphique 3, cadre de droite). Par ailleurs, le solde LTRO des

Ces facilités ont été largement utilisées...

² À l'heure où nous mettons sous presse, les données concernant les fonds levés par les banques des différents pays lors de la seconde opération LTRO à trois ans ne sont pas disponibles.

banques centrales de Grèce, d'Irlande et du Portugal n'a guère changé. Il est vrai que les banques de ces pays avaient déjà emprunté un total de €165 milliards avant le mois de décembre, et il se peut qu'elles aient été limitées sur le plan des garanties à fournir lors de la première opération de LTRO.

... et ont amélioré les conditions de financement.

Sous l'effet de ces mesures, les conditions de financement des banques se sont améliorées. Les investisseurs sont revenus sur le marché du financement bancaire à long terme, où ils ont acheté plus d'obligations non assorties de sûretés en janvier et février 2012 qu'au cours des cinq mois précédents (graphique 1, cadre de gauche). Les fonds du marché monétaire américain ont également accru leur exposition sur certaines des banques de la zone euro en janvier (graphique 1, cadre de droite). Les indicateurs du coût des instruments de financement à court et long terme libellés en euro ont, en outre, entamé une décrue, de même que le coût des swaps de change pour la conversion des euros en dollars (graphique 2).

La connexion entre les conditions de financement des banques et celles des entités souveraines

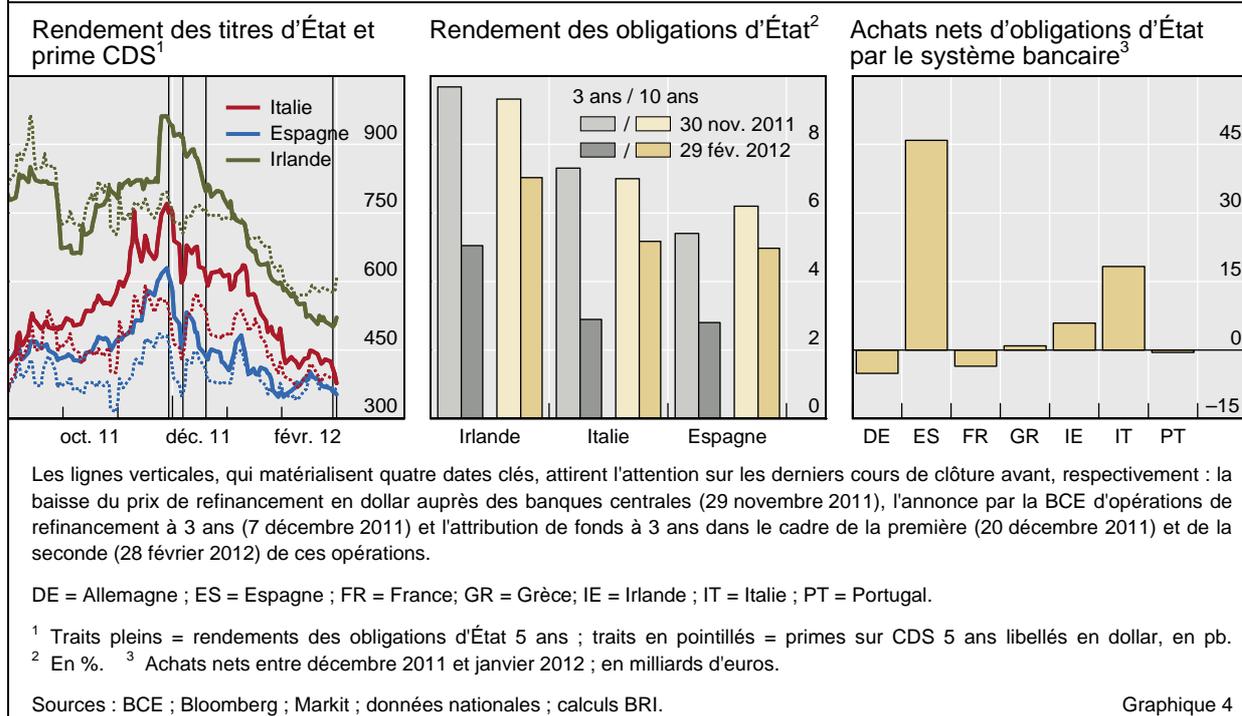
Les conditions de financement des entités souveraines se sont également améliorées,...

En décembre 2011 et au début de 2012, les conditions de financement des entités souveraines de la zone euro se sont améliorées parallèlement à celles des banques. Les rendements des obligations d'État irlandaises, italiennes et espagnoles sur le marché secondaire, par exemple, ont reflué régulièrement sur cette période (graphique 4, cadre de gauche). Les obligations à moins de trois ans ont vu leur rendement diminuer davantage que celui des obligations de plus longue durée (graphique 4, cadre central). À ce moment là, ces États ont en outre versé des primes plus faibles lors d'une série d'adjudications, en dépit de gros volumes d'émission. Une exception notable à cette tendance a été la poursuite de la hausse des rendements demandés sur les obligations de l'État grec, reflétant des facteurs spécifiques à ce pays, tels que la révision des modalités de l'échange des titres de dette avec le secteur privé et l'instauration de conditions plus strictes pour la poursuite des prêts au secteur public.

... reflétant l'amélioration de la situation des banques...

La baisse des rendements exigés sur les obligations d'État semble traduire, entre autres, une amélioration de l'opinion des investisseurs à l'égard des risques souverains, ce que confirme la baisse des primes sur CDS souverains. Et l'atténuation des risques souverains reflète probablement, à son tour, l'amélioration des conditions de financement des banques. Cette connexion s'est peut-être exercée selon deux axes. Premièrement, si la défaillance des banques, résultant d'une pénurie de financement, devient moins probable, alors la nécessité d'un soutien des États devient elle aussi moins probable. Deuxièmement, l'allègement des pressions pesant sur les banques pour qu'elles cèdent des actifs a pu améliorer les perspectives relatives à l'activité économique et, partant, aux finances publiques. De plus, il est probable que l'amélioration des perceptions du risque souverain pendant cette période résultait aussi, en partie, des mesures annoncées à l'issue du sommet de l'UE des 8 et 9 décembre, qui prévoient un renforcement de la discipline budgétaire au sein de l'Union et l'avancement de la date d'entrée en vigueur du Mécanisme européen de stabilité.

Zone euro : indicateurs des conditions de financement des États



Une autre partie de la baisse des rendements demandés sur les emprunts d'État pourrait s'expliquer par la disponibilité, au sein du système financier, de liquidités supplémentaires pour financer des transactions sur ces obligations et sur d'autres titres. Cette explication serait confirmée par le fait que les rendements sur les obligations souveraines ont enregistré une baisse supérieure à celle des primes CDS³. Les banques d'Italie et d'Espagne, par exemple, ont utilisé ces nouvelles ressources pour accroître sensiblement le volume d'obligations d'État qu'elles détenaient (graphique 4, cadre de droite). Si les autres banques de la zone euro ont été moins actives à cet égard, c'est peut-être parce qu'elles ont contracté de nouveaux engagements pour aider d'autres investisseurs à financer leurs positions sur les obligations d'État, ou parce qu'elles ont acquis d'autres actifs, dont les vendeurs ont investi le produit ainsi obtenu dans des obligations d'État.

Cette amélioration des conditions de financement pour les entités souveraines de la zone euro a, à son tour, produit des effets positifs sur les conditions de financement des banques. En particulier, l'accroissement de la valeur de marché des obligations souveraines a amélioré la solvabilité perçue des banques, ce qui les a rendues plus attrayantes sur les marchés du financement bancaire. Cependant, ce lien de cause à effet pourrait – comme ce fut déjà le cas précédemment – s'exercer en sens inverse.

... et leur intermédiation dans le financement des actifs souverains.

Cette amélioration a produit à son tour des effets positifs sur les conditions de financement des banques.

³ Une position nouvelle sur CDS exige très peu de financement par rapport à une position équivalente sur obligations. De ce fait, alors que la variation des primes CDS reflète essentiellement la variation des exigences des investisseurs pour compenser le risque de crédit, la variation des rendements obligataires peut, de surcroît, rendre compte de l'évolution des conditions du financement de ces obligations.

Désendettement : perspectives et conséquences

Avant le relâchement des tensions sur le financement, les craintes relatives au désendettement se sont aggravées,...

À la fin de 2011, la forte hausse des coûts de financement et les préoccupations croissantes au sujet des besoins de fonds propres sont venues s'ajouter aux pressions déjà exercées par le marché sur les banques européennes pour qu'elles réduisent leur levier financier. L'abaissement du levier d'endettement est l'une des étapes de l'ajustement nécessaire après une crise, qui permet d'éliminer les capacités excédentaires et de restructurer les bilans, afin de rétablir les conditions propices à la solidité du secteur bancaire. Cela étant, la convergence des tensions sur le financement et des risques souverains a fait craindre un processus de désendettement précipité qui, au travers des ventes d'actifs et d'une contraction du crédit, aurait pu nuire aux marchés financiers et à l'économie dans son ensemble. L'octroi de liquidités supplémentaires par les banques centrales et la recommandation de l'Autorité bancaire européenne (ABE) sur la recapitalisation des banques ont toutefois joué un rôle important en favorisant un processus de désendettement plus progressif.

Réduction du levier financier : levées de capitaux et cessions d'actifs

... et plus encore à l'annonce des nouveaux objectifs de capitalisation.

Le plan de recapitalisation des banques européennes annoncé en octobre 2011 a exacerbé les craintes des marchés financiers au sujet du désendettement. Il imposait en effet à 65 grandes banques de porter à 9 %, avant fin juin 2012, leur ratio du « noyau dur » des fonds propres (*Core Tier 1*) sur les actifs pondérés des risques (APR). Les autorités ont estimé que le total cumulé des besoins de fonds propres de 31 grandes banques s'établissait à €84,7 milliards à fin septembre 2011 (voir encadré). Pour abaisser leur levier financier, les banques peuvent soit se recapitaliser soit céder des APR, ce qui a des conséquences différentes pour l'économie. Or, afin de ne pas interrompre l'afflux de crédit vers l'économie de l'UE, les autorités de contrôle ont explicitement découragé les banques de procéder à des cessions d'actifs.

Ces craintes ont ensuite été atténuées par les plans de recapitalisation,...

Les banques ont donc entrepris de se mettre en conformité en adoptant essentiellement des mesures d'ajustement des fonds propres, et certaines d'entre elles ont accompli des progrès dans ce sens en dépit des conditions défavorables qui régnaient sur le marché. La faiblesse du cours des actions, comme c'est actuellement le cas, a un effet de dilution marqué, suscitant une certaine résistance de la part des actionnaires en place et des dirigeants⁴. L'opération menée par UniCredit – dont l'augmentation de capital de €7,5 milliards, avec une forte décote, a provoqué une chute (temporaire) de 45 % du cours de ses actions – a dissuadé les autres banques d'adopter cette approche. L'accroissement des fonds propres peut également être obtenu par la non-distribution des bénéfices, par la conversion de dette en fonds propres ou par le remboursement de titres au-dessous de leur valeur nominale. Certaines banques ont choisi de convertir des obligations en circulation : c'est ce qu'a fait Santander, à hauteur de €6,83 milliards. Dans l'ensemble, les

⁴ L'étude « *Bank stock returns, leverage and the business cycle* », publiée dans le présent rapport trimestriel, examine le rendement des actions bancaires et le coût du capital.

banques prévoient d'avoir largement recours à des augmentations de capital et à leurs bénéfices non distribués pour atteindre le ratio de 9 %. Les mesures et les plans adoptés par les banques visées par l'ABE ont donc contribué à apaiser les craintes du marché quant à l'éventualité d'une cession d'actifs par les banques ayant besoin de renforcer leurs fonds propres (voir encadré).

L'ampleur des cessions d'actifs observées sur les marchés reflète une tendance plus générale, parmi les banques européennes, à réduire leur levier d'endettement à moyen terme. Les banques françaises et espagnoles, par exemple, ont vendu des actifs financés en dollar et ont abandonné des opérations à l'étranger, en partie pour recentrer leur modèle économique sur leur cœur de métier. Les grandes banques britanniques, elles aussi, ont continué à réduire le total de leur bilan alors qu'elles n'étaient nullement obligées de se conformer aux prescriptions de l'ABE en matière de renforcement des fonds propres. Compte tenu des tensions périodiques sur le financement et de l'évolution des modèles économiques, de nombreuses banques, qu'elles aient ou non besoin de renforcer leurs fonds propres pour répondre aux exigences de l'ABE, poursuivent le processus actuel de cession d'actifs. Selon les estimations du secteur, le total des actifs qui seraient cédés par les banques européennes au cours des années à venir pourrait ainsi être compris entre €500 milliards et €3 000 milliards⁵.

L'octroi de liquidités par les banques centrales a ralenti le rythme des cessions d'actifs observé fin 2011, mais n'a pas inversé la tendance sous-jacente. Si les banques incluses dans l'échantillon ABE, par exemple, n'ont pas renouvelé leur dette de premier rang non garantie venant à échéance à un horizon de deux ans, qui s'élève à plus de €1 100 milliards (€600 milliards pour les banques ayant besoin de fonds propres supplémentaires), elles devraient céder des actifs à hauteur de ce montant. En couvrant ces besoins de financement, les opérations de LTRO et les lignes de swaps en dollar ont contribué à éviter un processus de désendettement précipité. Mais de nombreuses banques ont continué à céder des actifs, anticipant l'expiration, à terme, de ces facilités, conscientes en outre qu'une augmentation durable de leur capitalisation facilitera non seulement leur mise en conformité avec la réglementation mais aussi leur futur accès au marché de la dette de premier rang non garantie.

Les signes indicateurs des ventes d'actifs et de la baisse des prix

Avec l'intensification, vers la fin 2011, des pressions en faveur du désendettement, les banques européennes ont mis en vente un volume d'actifs considérable, notamment d'actifs assortis d'une pondération de risques élevée ou de prix de marché proches de la valeur nominale (graphique 5, cadre de gauche). Les titres à hauts risques mis en vente comprenaient des actifs titrisés dotés d'une note de crédit médiocre, des obligations en difficulté ainsi que des prêts dans l'immobilier commercial et d'autres crédits à risques. Une partie de ces transactions ont été conclues, mais d'autres ont échoué parce

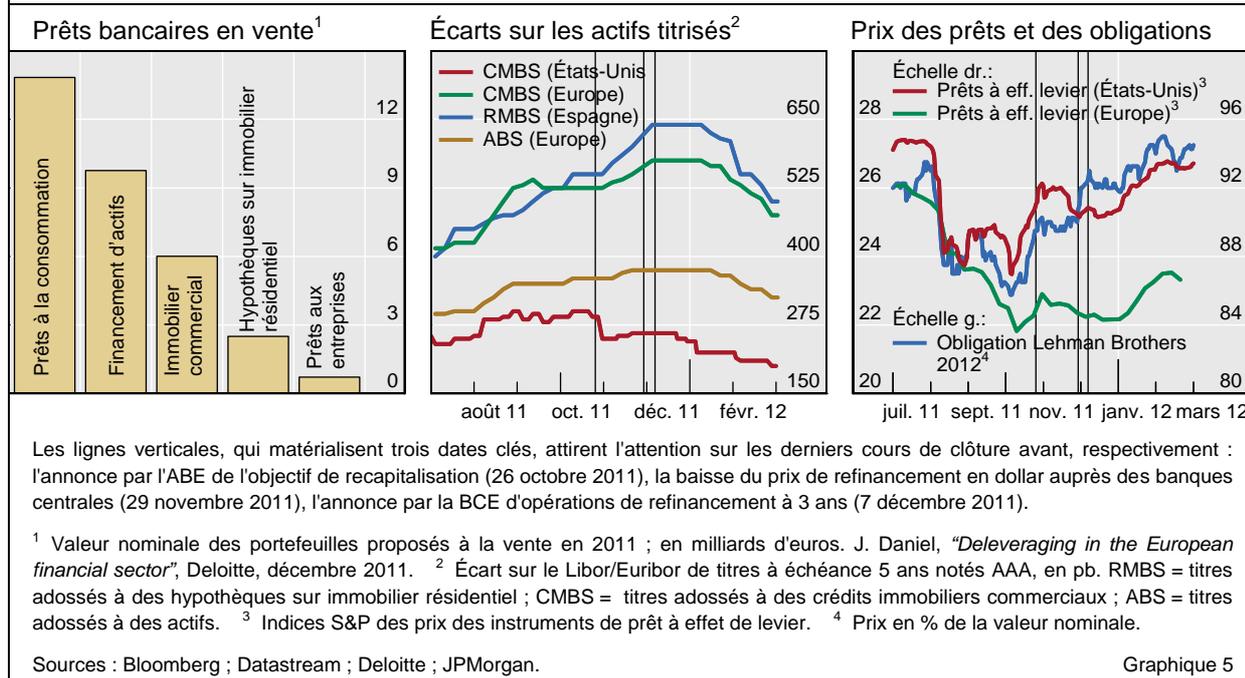
... bien que de nombreuses banques prévoient de céder des actifs au cours des prochaines années.

Les décisions des banques centrales ont aussi contribué à ralentir le processus de désendettement.

Les ventes d'actifs ont augmenté...

⁵ Pour une analyse du haut de cette fourchette, voir "European Banks", Morgan Stanley Research, 6 décembre 2011.

Incitations, pour les banques européennes, à réduire leur levier financier : effets sur la vente et le prix des actifs



que les prix proposés étaient inférieurs à la valeur de détention de ces titres dans les portefeuilles des banques. Une vente à de tels prix aurait engendré des pertes et, partant, œuvré à l'encontre de l'objectif de désendettement en réduisant le capital. Parmi les autres titres proposés figuraient, en revanche, des contrats de crédit-bail dans les secteurs de l'aviation et du transport maritime ainsi que d'autres actifs assortis de flux de recettes réguliers et couverts par des sûretés réelles, qui se sont vendus à leur valeur nominale, évitant ainsi les pertes. De plus, le financement demeurant plus onéreux en dollar qu'en monnaie locale pour de nombreuses banques européennes, les actifs libellés en dollar étaient particulièrement nombreux à la vente.

... mais n'ont pas clairement entraîné les prix à la baisse.

Pourtant, rares sont les signes indiquant que le volume des ventes, effectives ou prévisibles, ait pesé sensiblement sur le prix des actifs. Le graphique 5 (cadres du centre et de droite) présente une série chronologique d'offres de prix pour une sélection d'actifs titrisés assortis d'un écart de rendement élevé, d'obligations en difficulté et de prêts à effet de levier. Certes, le prix des prêts américains à effet de levier a baissé et les écarts sur certains actifs titrisés se sont élargis après l'annonce par l'ABE du nouvel objectif en matière de fonds propres, du fait des conséquences qu'elle impliquait sur le plan du désendettement. De même, le prix des obligations en difficulté de Lehman Brothers a augmenté après la baisse du coût du financement en dollar auprès des banques centrales. Mais ces variations n'étaient pas exceptionnellement amples par rapport aux mouvements de prix observés par le passé. De plus, certaines autres réactions des prix illustrées par le graphique se sont exercées dans le sens opposé à celui qu'impliquait l'annonce relative au désendettement. Cela étant, les banques ont également mis en vente des actifs qui n'étaient pas cotés, dont une partie de leur

portefeuille de prêts. Les participants au marché ont signalé des écarts entre les meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour certains de ces actifs, et la faiblesse des cours acheteurs a parfois été attribuée à l'offre prévisible d'actifs similaires par d'autres banques.

Les signes indicateurs d'une restriction du crédit

Les fortes pressions en faveur du désendettement enregistrées au dernier trimestre de 2011 se sont également accompagnées d'une croissance faible ou négative du volume de crédit consenti par nombre de banques européennes. L'activité de crédit des établissements financiers de la zone euro, par exemple, s'est contractée pendant cette période, avec une baisse d'environ 0,5 % du volume octroyé aux emprunteurs non bancaires du secteur privé et un recul de près de 4 % des crédits aux résidents hors zone euro. L'encours des prêts aux entreprises non financières a augmenté d'un peu plus de 1 % et celui des prêts immobiliers aux ménages d'environ 2 %, tandis que le crédit à la consommation se contractait d'un peu plus de 2 %.

Les enquêtes sur le crédit et l'évolution des taux d'intérêt sur les prêts concordent pour laisser penser que la variation de l'offre a été un facteur important du tassement des volumes de crédit accordés. Ainsi, au dernier trimestre de 2011, les prêteurs de la zone euro qui avaient durci leurs conditions de prêt aux entreprises étaient beaucoup plus nombreux que ceux qui les avaient assouplies, et un nombre non négligeable d'entre eux avait en outre adopté des critères plus stricts pour les prêts aux ménages (graphique 6, cadre de gauche). En revanche, le nombre de bailleurs de fonds ayant déclaré une hausse de la demande de prêts de la part des entreprises était sensiblement identique au nombre ayant déclaré une baisse de cette demande. De plus, aux troisième et quatrième trimestres de 2011, les banques non américaines (principalement européennes) opérant aux États-Unis et ayant durci leurs critères d'approbation de prêt aux entreprises américaines ont été plus nombreuses que celles qui les avaient assouplis (graphique 6, cadre central). Par contre, les banques américaines actives aux États-Unis n'ont, dans leur ensemble, signalé aucun durcissement significatif de leurs conditions de prêt à ces mêmes emprunteurs. En outre, au dernier trimestre de 2011, la marge d'intérêt moyenne sur les nouveaux prêts consortiaux et les grands prêts bilatéraux dotés de notes de crédit similaires a augmenté dans les régions qui ont assez largement recours aux ressources des groupes bancaires de l'UE, alors qu'elle a diminué dans les régions qui font moins appel à ces mêmes banques (graphique 7, cadre de gauche).

La contraction du crédit par les banques européennes a porté avant tout sur les prêts à risques et les prêts libellés en dollar. Entre le troisième et le quatrième trimestre de 2011, les banques de l'UE ont, par exemple, réduit leur contribution au financement de nouveaux prêts consortiaux et de grands prêts bilatéraux à effet de levier et avec financement sur projet dans une proportion plus grande qu'elles ne l'ont fait pour d'autres types de prêts, moins risqués (tableau 1). Les fonds prêtés par les groupes bancaires les moins solides (définis comme ayant un déficit de fonds propres au sens de l'ABE, plus toutes

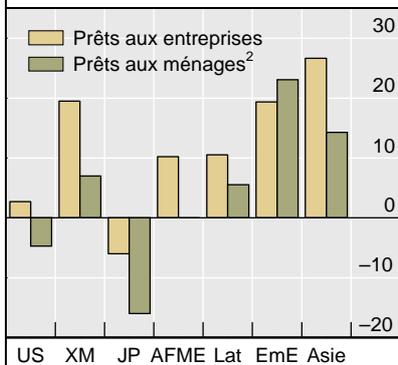
Parallèlement, les crédits bancaires ont diminué dans certaines régions, ...

... essentiellement pour des raisons tenant à l'offre plutôt qu'à la demande.

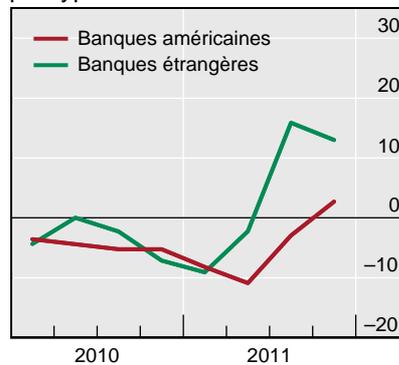
Les prêts en dollar et les crédits à risques des banques de l'UE ont chuté, ...

Variations de l'offre et de la demande de prêts¹

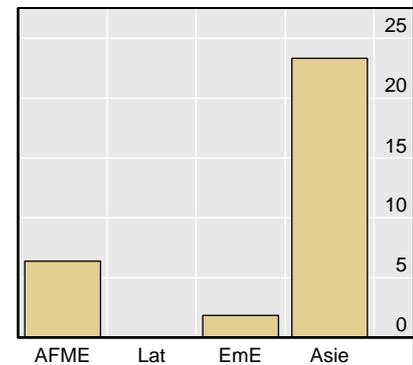
T4 2011, changements des critères d'octroi, par région du bailleur



Changements des critères d'octroi pour les entreprises américaines, par type de bailleur



T4 2011, demande de crédits commerciaux, par région du bailleur



AFME = Afrique et Moyen-Orient ; EmE = Europe émergente ; JP = Japon ; Lat = Amérique latine ; US = États-Unis ; XM = Zone euro.

¹ À partir de données d'enquêtes. Indices de diffusion, correspondant à la différence entre : a) le pourcentage des prêteurs ayant déclaré un net durcissement de leurs critères d'octroi de prêts / un accroissement de la demande au cours du trimestre et b) le pourcentage de ceux ayant déclaré un net assouplissement des critères / une baisse de la demande, plus la moitié de la différence entre c) le pourcentage des prêteurs ayant déclaré un léger durcissement des critères / un accroissement de la demande au cours du trimestre et d) le pourcentage de ceux ayant déclaré un léger assouplissement des critères / une baisse de la demande. ² Prêts sans garanties.

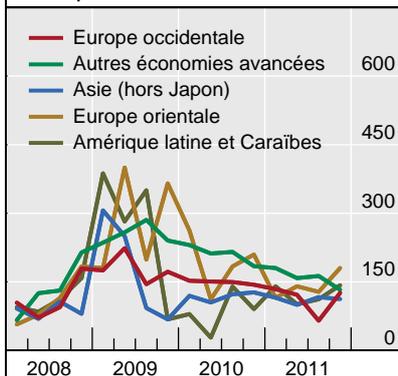
Sources : BCE ; Réserve fédérale ; Institute of International Finance ; calculs BRI.

Graphique 6

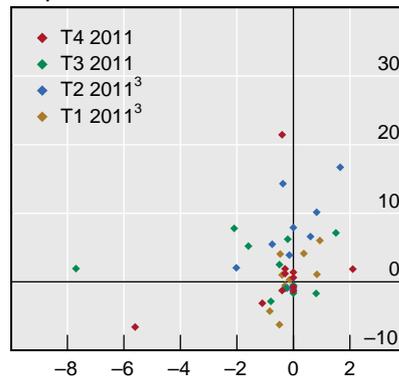
les banques grecques) pour des opérations de financement sur projet ont diminué plus que proportionnellement. Il en a été de même pour les prêts libellés en dollar et pour le financement des échanges commerciaux, des aéronefs et des navires, en grande partie libellés en dollar, eux aussi. Comme l'indique le graphique 7 (cadre central), il se peut que cette évolution ait reflété avant tout le recul des financements en dollar.

Nouveaux prêts consortiaux et nouveaux grands prêts bilatéraux

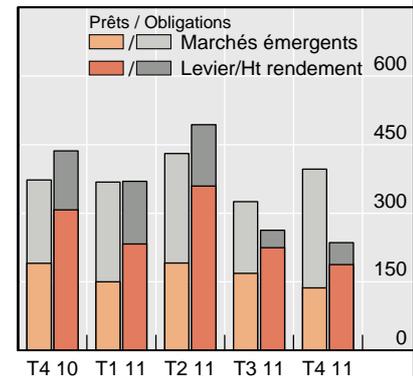
Prime de risque, par région de l'emprunteur¹



Prêts en \$ / financement des fonds de placement monétaire²



Émission de prêts et d'obligations⁴



¹ Moyenne simple des écarts par rapport au taux de financement de référence de l'ensemble des nouveaux prêts notés BBB+, BBB or BBB-, en pb. ² En ordonnée : activité de prêt en dollar des banques belges, françaises, allemandes, irlandaises, italiennes, néerlandaises, nordiques, portugaises, espagnoles, suisses ou britanniques par rapport à leur moyenne sur la période 2007-10, calculée sur la base de données trimestrielles ; en milliards de dollars. En abscisse : variation de l'exposition des dix plus grands fonds américains de placement monétaire de haute qualité vis-à-vis des mêmes banques européennes ; en points de pourcentage de la totalité des actifs sous mandat. À fin 2011, les actifs de ces dix fonds totalisaient \$644 milliards, ceux de l'ensemble des fonds opérant sur ce marché, \$1 440 milliards. ³ Interpolation, les données disponibles sur les expositions de ces fonds correspondant à fin février 2011 et non fin mars 2011. ⁴ Prêts des groupes bancaires européens et total des émissions obligataires ; en milliards de dollars.

Sources : Dealogic ; Fitch Ratings ; calculs BRI.

Graphique 7

Évolution de l'octroi de prêts par type de bailleur et de prêt ¹					
Type de prêt	Évolution de l'octroi de prêts entre T3 2011 et T4 2011, par type de bailleur ; en %			Volumes de prêt 2011	
	Banques de l'UE moins solides ²	Autres bailleurs de fonds de l'UE	Ensemble des bailleurs dans le monde	En milliards de dollars	Libellés en dollars (%)
Tous types	-14,6	-6,0	0,4	4 181	62
Libellés en dollar	-16,2	2,4	4,4	2 503	100
À effet de levier ³	-43,0	-43,4	-18,3	1 085	80
Financement sur projet	-39,0	-21,4	-7,0	319	40
Crédits commerciaux	-23,5	-9,8	-4,6	65	88
Crédit-bail aéronefs et navires	-40,5	-12,9	7,3	49	85

Code couleur : [< -30] [-30 à -15] [-15 à 0]

¹ Signatures de prêts consortiaux et grands prêts bilatéraux accordés par des groupes consolidés, hors prêts ultérieurement annulés ou retirés. Lorsque le détail des contributions à un montage consorcial n'a pas été communiqué, le montant a été supposé réparti également entre les bailleurs. ² Les 31 groupes bancaires ayant des besoins de fonds propres au sens de l'ABE, plus tous les groupes bancaires grecs. ³ Prêts dont la note est inférieure à la catégorie Investissement, plus certains prêts non notés, selon leur tarif et leurs caractéristiques. Cette catégorie englobe tous les prêts pour rachats d'entreprise par emprunt, et exclut tous les prêts pour financement d'actifs.

Sources : Dealogic ; calculs BRI. Tableau 1

Les banques européennes ont aussi réduit leurs prêts sur les marchés émergents. Leurs créances étrangères consolidées sur l'Europe émergente, l'Amérique latine et l'Asie avaient déjà commencé à refluer au troisième trimestre de 2011 (voir pp 6–8 des Principales tendances des statistiques internationales). Les nouveaux prêts consortiaux et grands prêts bilatéraux accordés par les groupes bancaires de l'UE aux emprunteurs des marchés émergents ont ensuite reculé au dernier trimestre de l'année. En revanche, les volumes de prêt en Europe occidentale et dans d'autres économies avancées n'ont pratiquement pas changé (graphique 8). Dans le même temps, les banques ont durci leurs conditions pour les nouveaux prêts consentis aux entreprises et aux ménages sur les marchés émergents (graphique 6, cadre de gauche). Si ce resserrement généralisé a été plus marqué en Europe émergente que dans d'autres régions, c'est peut-être parce que les banques de la région sont très largement détenues par des groupes bancaires de l'UE. Mais il se peut aussi que ce tassement du crédit en Europe émergente traduise un fléchissement de la demande, car les prévisions de croissance économique s'y sont assombries davantage que partout ailleurs au dernier trimestre de 2011.

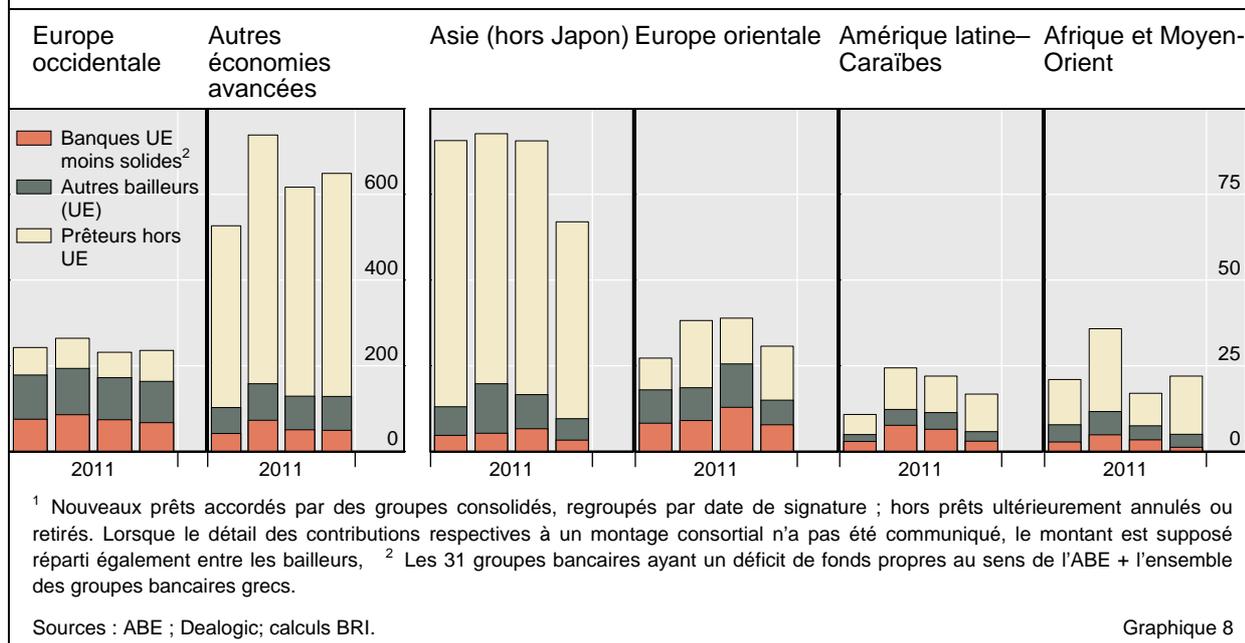
L'accroissement des fonds fournis par d'autres banques et par les investisseurs des marchés obligataires a largement compensé les réductions opérées par les banques européennes au dernier trimestre de 2011. En

... de même que les prêts sur les marchés émergents.

D'autres formes de financement ont largement comblé la baisse de l'activité de prêt...

Octroi de prêts consortiaux et de grands prêts bilatéraux, par type de bailleur et région de l'emprunteur¹

En milliards de dollars



conséquence, le volume global des nouveaux prêts consortiaux et grands prêts bilatéraux est resté pratiquement inchangé. Pour ce qui est des crédits commerciaux, par exemple, un nombre significatif de bailleurs de fonds basés en Asie ont noté un regain de demande (graphique 6, cadre de droite) et, aux côtés d'autres prêteurs non européens, ils ont veillé à ce que le financement des échanges commerciaux soit globalement maintenu. De manière plus générale, les types de prêt principalement libellés en dollar sont restés globalement très stables, même si la contribution des banques européennes a diminué. Ailleurs, la reprise de l'activité d'émission sur les marchés obligataires a compensé le tassement de l'offre de crédit bancaire. En particulier, sur les marchés émergents, cette reprise a plus que compensé la baisse correspondante des prêts bancaires, tandis qu'une modeste augmentation de l'activité d'émission d'obligations à haut rendement n'a compensé que partiellement le recul des prêts à effet de levier (graphique 7, cadre de droite).

Conclusion

Les pressions exercées sur les banques européennes en faveur d'une réduction de leur levier financier se sont accentuées à la fin de 2011 tandis que les tensions sur le financement s'intensifiaient et que les autorités réglementaires imposaient de nouveaux objectifs en matière de fonds propres. Nombre de ces banques ont dû céder des actifs, que ce soit par le biais de ventes ou d'une réduction de leurs prêts. Il semble pourtant que ces cessions n'ont pas lourdement pesé sur le prix des actifs, et que le total des fonds disponibles pour la plupart des types de crédit n'a pas sensiblement diminué. La raison en est que l'activité des banques européennes a été reprise par

d'autres banques, par les gestionnaires d'actifs et par les investisseurs obligataires. Reste la question de savoir si les autres acteurs financiers seront en mesure de se substituer aux banques européennes tandis qu'elles continueront à réduire leur levier d'endettement à l'avenir. La diminution des pressions en faveur du désendettement, qui a été observée fin 2011 et début 2012 dans le sillage des mesures adoptées par les banques centrales pour atténuer les tensions sur le financement, signifie au moins que ce processus peut se dérouler de manière plus progressive, ce qui devrait réduire son incidence sur les marchés financiers et l'activité économique.

Le plan de recapitalisation des banques européennes prévoit des cessions d'actifs limitées

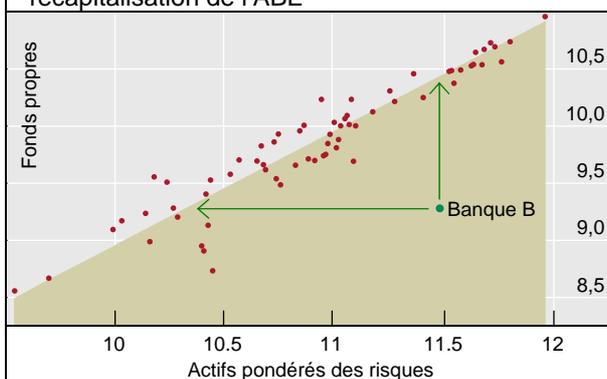
L'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié, le 8 décembre 2011, sa recommandation relative au plan de recapitalisation des banques européennes, qui fait partie d'un ensemble plus large de mesures adoptées par l'UE en octobre 2011 dans le but de restaurer la confiance au sein du secteur bancaire. D'ici fin juin 2012, 65 banques devront avoir porté à 9 % leur ratio de fonds propres « durs » (*Core Tier 1*) sur actifs pondérés en fonction des risques (APR). Les fonds propres seront évalués déduction faite des pertes de valorisation encourues à fin septembre 2011 sur les expositions aux entités souveraines des pays de l'EEE (volant de fonds propres supplémentaires destinés à couvrir les pertes potentielles sur titres souverains, « *sovereign buffer* »). Les 31 banques situées dans la zone grisée au-dessous de la ligne réglementaire (fonds propres = 0,09 APR) du graphique A (cadre de gauche) n'atteignaient pas le ratio visé de 9 % à fin septembre 2011, et l'insuffisance cumulée s'élevait à €84,7 milliards. Pour l'ensemble des 71 banques figurant dans l'échantillon de l'ABE, ce déficit se monte à €114,7 milliards, si l'on inclut six banques grecques dont les besoins cumulés sont estimés à €30 milliards au regard des objectifs (plus stricts) fixés pour les fonds propres par le programme d'assistance financière de l'UE et du FMI.

Les plans soumis par les banques à leurs autorités de contrôle en janvier 2012 laissent penser que les cessions d'actifs joueront un rôle mineur dans la mise en conformité avec le nouveau ratio. Comme l'illustre l'exemple de la banque B (cadre de gauche), les banques peuvent réduire leur levier d'endettement soit en se recapitalisant (déplacement vers le haut de l'échelle), soit en réduisant leurs APR (déplacement vers la gauche). La première estimation réalisée par l'ABE montre que les banques ont l'intention de couvrir 96 % de leurs besoins initiaux à l'aide de mesures portant directement sur les fonds propres, mesures qui aboutissent même à un dépassement de 26 % des besoins initiaux. L'action prévue sur les fonds propres représente donc 77 % de l'effort

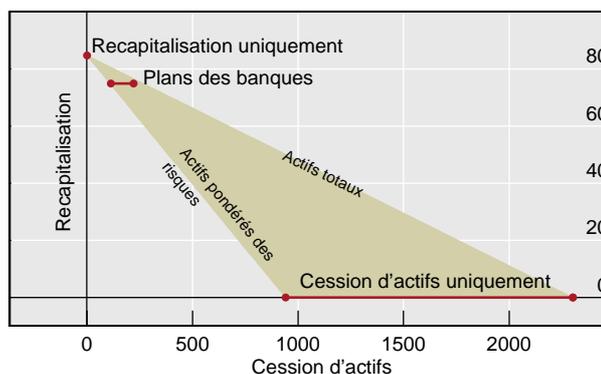
Couverture des besoins de fonds propres des banques par levée de capitaux ou par cession d'actifs

En milliards d'euros

Banques de l'UE visées par le plan de recapitalisation de l'ABE¹



Scénarios de réduction du levier financier²



1 Données de bilan à fin septembre 2011 pour l'échantillon ABE (hors banques grecques) sur une échelle logarithmique (base 10). Axe des abscisses : actifs pondérés des risques (APR), tels que déclarés ; axe des ordonnées : fonds propres de base, « noyau dur », nets du volant exigé pour couvrir les pertes sur titres souverains. 2 Formules associant levées de capitaux (ordonnées) et cessions d'actifs (abscisses), selon différentes hypothèses permettant d'atteindre le ratio de 9 % d'ici fin juin 2012. La zone grisée représente l'intervalle entre les cessions potentielles d'APR (bordure gauche) et la réduction estimée de l'actif total (bordure droite). On a estimé cette dernière en divisant la réduction nécessaire des APR par la pondération moyenne en fonction des risques pour chaque banque avant agrégation. Cette relation suppose que la pondération moyenne des actifs cédés est égale à celle du total des actifs détenus, comme si les banques vendaient des actifs risqués en proportions égales. « Plans des banques » représente les cessions d'APR (point de gauche) et leur équivalent en actifs totaux (point de droite), estimé sur la base de la première évaluation agrégée de l'ABE.

Sources : ABE ; Bloomberg ; calculs des auteurs.

Graphique A

global et comprend l'émission de nouveaux instruments de fonds propres et de réserve (26 %), la conversion d'instruments hybrides et l'émission d'obligations convertibles (28 %), ainsi que la mise en réserve de dividendes (16 %), tandis que les 23 % restants portent sur une réduction des APR, notamment par le biais d'une modification des modèles internes convenue au préalable avec les autorités de contrôle (9 %) et de cessions d'actifs (10 %), consistant, selon les prévisions, à réduire de €39 milliards les portefeuilles de prêt et à vendre des actifs à hauteur d'environ €73 milliards.

À cet égard, le plan de recapitalisation a réduit, mais non éliminé, la nécessité pour les banques de céder des actifs (graphique A, cadre de droite). L'échelle probable des cessions d'actifs ne peut pas être déduite de façon fiable des réductions d'APR. Toutefois, si l'on suppose que les prêts sont assortis d'une pondération moyenne en fonction des risques de 75 % et que la pondération moyenne des actifs cédés est égale à celle de l'ensemble des actifs détenus (estimée à 43 %, d'après les données Bloomberg sur la moyenne des APR en pourcentage du total des actifs), les réductions d'APR prévues sous forme de contraction des prêts et de ventes d'actifs, soit €112 milliards (=€39+€73 milliards), se traduisent par une réduction totale des actifs estimée à €221 milliards, compte tenu du fait qu'une certaine contraction des prêts est une composante inévitable de la restructuration en vertu des règles relatives à l'aide des États. Si ces montants ne sont pas négligeables, leur ordre de grandeur est néanmoins plus faible que si les banques avaient cherché à atteindre le nouveau ratio sans procéder à une augmentation considérable de leurs fonds propres.