

LES BANQUES FRANÇAISES FACE AUX BAISES DES TAUX

NGUYEN THE VAN *

Depuis dix ans, les taux sur le marché monétaire français ont connu deux périodes de forte baisse : 1984-86 (baisse de cinq points en deux ans) et 1992-93 (baisse de trois points en un an). Les conséquences de la baisse des taux sur les banques ont fait l'objet d'études qui se concentrent soit sur les aspects macroéconomiques (Cf. par exemple, Artus, 1994, Cusson 1993), soit sur les aspects techniques de gestion du risque de taux (Cf. Jimenez, 1994 ; Larue, 1994 ; Nguyen The Van, 1994). Par ailleurs, Dupuy, Durand et Sassenou (1992) ont étudié la liaison empirique entre l'évolution des taux et la structure des bilans, alors que d'autres auteurs comme Chauveau et Saidane (1991) se sont intéressés à la formation des taux du crédit bancaire en fonction de la structure du marché du crédit et des dépôts. Les banques ne restent pas passives devant la baisse des taux. Leur comportement est même crucial dans les mécanismes de transmission de la politique des taux sur les variables économiques et financières. Or ce comportement peut changer en fonction de l'environnement. Nous présentons ici une discussion sur le comportement des banques françaises face à la baisse des taux, en comparant les deux périodes de baisse des taux : 1984-86 et 1992-93. En utilisant un modèle conceptuel d'analyse des positions de taux d'un bilan bancaire, on peut mettre en évidence les modifications du comportement de gestion du risque de taux par les banques à la suite des changements réglementaires et des innovations intervenus depuis 1984.

247

I - Le cadre d'analyse

Modélisation de la mesure des risques par les points-sensibilité

On peut identifier plusieurs types d'effets d'une variation des taux d'intérêt sur les résultats bancaires :

— *Effets directs sur la position acquise de taux* : Ces effets résultent du fait que les opérations des banques avec la clientèle, ou pour leur compte

* Economiste à la Banque nationale de Paris .

Cette note, qui a fait l'objet en septembre 1994 d'une communication au XLIII^e Congrès de l'Association Française de Science Economique, n'engage que son auteur.

propre, ont des sensibilités et des échéances de taux différentes à l'actif et au passif.

— *Effets indirects sur les volumes et les structures d'activités* : La baisse des taux modifie le comportement de la clientèle, tant en matière de placement d'épargne que de demande de crédit, ce qui entraîne des changements dans les bilans bancaires et dans la formation des résultats.

— *Effets induits* : Ces effets sont nombreux et portent sur les provisions (diminution des défaillances d'entreprises ...), sur le coût de portage des actifs non performants, sur les renégociations possibles des crédits à taux fixes, sur la diminution de la perte potentielle des crédits engagés associés aux dépôts d'épargne-logement, etc.

L'analyse que nous allons présenter portera essentiellement sur les effets directs. En raison du manque de données, on laissera de côté l'analyse du problème des renégociations de taux, ainsi que celle des options cachées. D'autre part, on se concentre ici sur l'activité d'intermédiation bancaire : les opérations de trading portant sur les instruments financiers (futures, swaps, options ...) n'entrent pas dans le cadre d'analyse retenu ici, dans la mesure où elles n'engrangent pas de position structurelle. La baisse des taux n'est pas un cas de figure spécifique pour ces opérations, qui sont d'ailleurs abondamment discutées dans la littérature sur le plan technique. Pour les opérations bilantielles, on trouve dans l'annexe la présentation d'un modèle qui permet de décomposer la marge globale d'intérêt en deux parties : une partie fixe et une partie variable, de telle sorte que les effets d'une variation de taux ne portent que sur la partie variable.

248

Définition des marges et des positions de taux d'intérêt

La méthode des gaps (ou impasses) comptables

La plupart des études comptables sur le risque de taux utilisent le concept de «gap des opérations d'un type donné». Par définition, un *gap à un an* est la différence entre les ressources et les emplois à taux fixes à l'échéance d'un an¹. Si ce gap est positif, il y a un excédent de ressources à taux fixes, et la banque est en position de risque à la baisse des taux, et inversement.

Pour étudier le comportement des banques, il est indispensable d'abord de bien séparer les opérations clientèle des opérations pour compte propre. On distingue donc deux types de gaps : le gap clientèle, et le gap global. Cette distinction est à mettre en parallèle avec les notions classiques de marge d'intérêts clientèle et marge d'intérêts globale. Suivant la

¹ Cette méthode exige une convention de calcul pour les opérations sans échéance comme les dépôts à vue. En général, on les considère comme des opérations à plus d'un an car, dans la pratique, ces dépôts sont relativement stables en masse.

méthodologie classique de la comptabilité analytique de gestion, la solution adoptée consiste à dégager deux marges, à chacune correspond une position de taux :

— Dans un premier temps, on peut calculer une *marge clientèle «à capitaux permanents zéro»* (plus communément appelée «à fonds propres zéro»), en supposant que la totalité du déficit clientèle est refinancée sur le marché monétaire. Cette marge dépend du comportement de la clientèle et dans une moindre mesure, de la politique commerciale des banques. Elle est indépendante des opérations de gestion de bilan des banques. La sensibilité de cette marge dépend du gap des opérations clientèle à taux fixes. Ce gap est donc la *position de taux clientèle*.

— Dans une deuxième étape, en affectant l'excédent des fonds propres sur les immobilisations, ainsi que l'excédent des ressources obligataires sur le portefeuille titres, au financement du déficit clientèle, on calcule une deuxième marge d'intérêts : la *marge après contribution des capitaux permanents*. Cette marge, qui prend mieux en compte la sensibilité globale, intègre la politique de trésorerie et de gestion du bilan bancaire. La sensibilité de cette marge globale dépend du gap de l'ensemble des opérations à taux fixes, c'est-à-dire de la position globale de taux.

La méthode des gaps est fondée essentiellement sur la distinction entre les opérations à taux fixes et les opérations à taux variables. Cette distinction est quelque peu arbitraire. En premier lieu, un taux peut être fixe à un certain horizon et variable à plus long terme. Les calculs habituels portent sur un horizon de renouvellement de taux à un an. Toutefois, on peut étendre les définitions en faisant varier l'horizon du raisonnement. Par ailleurs, en France, les taux fixes des banques de dépôt sont en réalité des taux révisables à la baisse (renégociation, concurrence, etc.) lorsque la baisse des taux directeurs atteint un certain niveau.

Même en laissant de côté le problème de restructuration des taux, mais en ne se limitant pas à l'horizon d'un an, on peut distinguer le *gap à moyen et long terme* du *gap à court terme*, voire du *gap à très court terme*. Le gap à TCT correspond à la sensibilité à très court terme de la marge d'intérêt, en considérant que seuls les crédits (et les dépôts) indexés sur le TMM subissent la baisse des taux. Les crédits à taux fixes à court terme, et mêmes les crédits au taux de base ne voient pas, dans un premier temps, leur taux se modifier. Le gap à CT suppose que les crédits au TBB sont révisés à la baisse, mais pas encore les crédits à court terme à taux fixe. Le gap à MLT concerne les crédits à taux fixes à MLT seulement, tous les crédits CT sont renouvelés à un nouveau taux. On peut même sans doute considérer un gap à TLT (très long terme) car, à la longue, mêmes les crédits longs à taux fixes (et les dépôts à taux administrés) sont renouvelés à un nouveau taux plus bas. Seuls alors les dépôts à vue à taux zéro restent à taux fixe.

La méthode des points-sensibilité

Les gaps comptables définis dans les paragraphes précédents ne tiennent pas compte de la manière dont les taux se modifient en fonction du taux de refinancement au cours du temps. Ils sont imprécis et particulièrement erronés lorsqu'il existe de nombreux taux *semi fixes* (c'est-à-dire qui varient lentement et occasionnellement en fonction des paramètres non contractuels). Nous proposons ici une nouvelle méthode de mesure qui tient compte de la sensibilité des taux par rapport à une variation du taux de refinancement sur le marché monétaire. En pondérant les gaps par les coefficients de sensibilité de chaque catégorie de taux, on obtient des *points-sensibilité* qui représentent directement la variation de la marge d'intérêt correspondant à une baisse d'un point du taux de refinancement. Ces points-sensibilité sont différents des «nombres» ordinaires (Cf. les discussions sur le risque de transformation dans les rapports annuels de la Commission bancaire), qui sont définis comme le produit entre l'encours d'une opération à taux fixe par sa durée. La méthode des nombres mesure non seulement la transformation mais aussi la position de taux jusqu'à l'échéance finale de chaque opération. De ce fait, elle est très conventionnelle (elle doit utiliser des hypothèses assez arbitraires sur la durée des opérations sans échéance comme les dépôts à vue). Ici, nous raisonnons avec une durée standard, qui sert au calcul des résultats.

250

Comme pour les gaps comptables, on peut définir les points-sensibilité pour un sous-ensemble d'opérations. On peut ainsi calculer les points-sensibilité des opérations clientèle, par exemple. Toutefois, un sous-ensemble d'opérations n'est pas forcément équilibré en trésorerie. On fait alors l'hypothèse que les excédents ou déficits de trésorerie d'un sous-ensemble d'opérations sont refinancés sur la base des taux de marché à court terme (avec une sensibilité égale à 1). La position des opérations clientèle, mesurée en points-sensibilité, fournit directement l'effet de la baisse d'un point de taux sur la marge d'intérêt clientèle. Si ces points-sensibilité sont négatifs, les opérations clientèle sont en position de risque à la baisse des taux.

II - Environnement bancaire et position de taux

Nous avons appliqué le modèle conceptuel précédent à l'analyse empirique comparative des deux périodes de baisse des taux : 1984-85 et 1992-93. Cette comparaison devra nous permettre d'analyser l'influence de l'environnement sur la position de taux. Depuis 1984, en effet, on sait que l'environnement réglementaire, et partant, les conditions de la concurrence ont profondément évolué. Les nombreuses innovations ont par ailleurs permis aux banques de disposer de nombreux nouveaux instruments de marché pour la gestion de leur risque de taux.

Pour mesurer les positions de taux des banques, nous avons construit une maquette des banques AFB, à l'instar des travaux de la Direction de la Prévision (cf. Szymczak, 1984) et de la Commission bancaire (1992). La construction de la maquette implique la répartition des principaux postes du bilan en fonction des catégories de taux. Du côté des ressources, cette répartition est relativement facile, sauf pour les dépôts à terme pour lesquels coexistent le secteur réglementé et le secteur libre. Pour cette rubrique, nous avons utilisé des informations des grandes banques de l'AFB. Du côté des emplois, la répartition est plus délicate. Nous avons effectué au mieux la synthèse des informations fournies par l'AFB, par la Banque de France et par les grandes banques.

La déformation de la structure du bilan par type de taux

Les informations collectées, résumées dans les graphiques suivants, montrent que :

- de 1986 à 1991, malgré l'augmentation relativement forte des crédits à long terme, la part des crédits à taux fixe a diminué ;
- parmi les crédits à taux variable, la part des crédits indexés sur le TBB a fortement diminué, au profit des crédits indexés sur les taux du marché monétaire (PIBOR).

Cette évolution montre bien la concurrence des financements de marché, qui sont à taux variables. Si on définit, de manière très approximative, les opérations à taux variables comme celles ayant pour index le TBB, le TMO ou autres taux du marché monétaire (ce qui implique l'assimilation des dépôts à taux administrés aux opérations à taux fixes), on a la structure suivante du bilan agrégé des banques AFB (cette structure inclut les immobilisations, les opérations sur titres, les opérations d'encaissement et les fonds propres, qui sont pour une grande partie à taux fixes) :

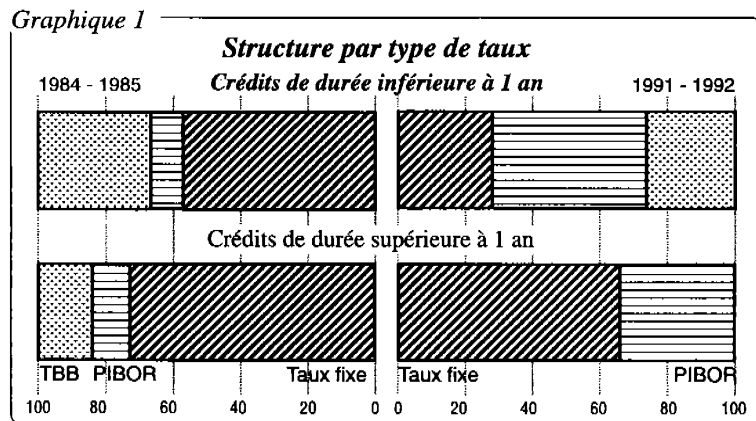


Tableau 1

	ACTIF		PASSIF	
	1984	1992	1984	1992
Taux fixes	72,3	62,0	78,9	67,0
Taux variables	27,7	38,0	21,1	33,0
Total	100	100	100	100

D'après ce tableau, on peut remarquer une indexation croissante tant de l'actif que du passif du bilan bancaire, qui s'explique par le développement des mécanismes de marché depuis 1984. Ainsi, avec l'indexation plus fréquente des crédits au PIBOR, le risque (à la baisse) de taux, mesuré par le gap comptable, s'est réduit, passant de 6,6 % à 5 % du total des fonds engagés, ceci grâce au fort développement des ressources de marché comme les certificats de dépôt au passif.

La déformation de la sensibilité des taux indicateurs

252 L'évolution des différents taux d'intérêt montre bien une profonde modification de la sensibilité des taux directeurs par rapport aux taux du marché monétaire depuis 1980. En 1984-1985, les taux administrés ont fortement baissé, alors qu'ils restaient stables en 1992-1993. Le taux de base bancaire (qui s'applique encore à plus de 25 % des crédits à court terme), en revanche, a diminué beaucoup plus rapidement en 1993 qu'en 1985. Cette évolution des sensibilités est évidemment très défavorable à la rentabilité bancaire. Le tableau suivant fournit la sensibilité instantanée calculée pour deux périodes de baisse de taux :

Tableau 2 : Valeur instantanée de λ_i

	1984-1985	1992-1993
Taux CSL	0,46	0,00
Taux PEL	0,74	0,00
TBB	0,49	0,69
TMO	0,89	1,11

Comparaison des positions de taux pendant les deux dernières périodes de baisse de taux

La discussion dans les deux paragraphes précédents montre qu'il existe une grande différence entre le gap comptable, et les positions calculées en termes de points-sensibilité.

Utilisation des gaps comptables

En raisonnant sur les gaps comptables, on est arrivé aux résultats suivants :

— à très court terme, lorsque les crédits à taux fixes à échéances courtes ne sont pas encore renouvelés avec des taux plus bas et lorsque le TBB n'est pas révisé à la baisse (en raison de l'hystérésis bien connu), la baisse des taux courts sur le marché monétaire a été favorable à la marge bancaire en 1984 (les crédits non indexés sur le TMM ayant dépassé les ressources à taux fixes), et cette position favorable a même augmenté en 1992 (en raison de la faible augmentation des dépôts à vue et de la baisse des comptes sur livrets).

— à moyen et long terme, cependant, la position globale des opérations à taux fixes est légèrement excédentaire (en ressources) : les banques sont en position de risque à la baisse des taux, à la fois en 1984 et en 1992. Ce résultat confirme le fait bien connu que la baisse des taux est défavorable aux résultats bancaires. Les banques de dépôt ont en effet souvent un excès de ressources à taux fixes, car les ressources sont pour une grande partie des dépôts de particuliers (à taux fixes ou administrés) ou des fonds propres, alors que les emplois sont en majorité des crédits à taux indexés accordés aux sociétés.

— si on suppose que la baisse des taux est acquise à très long terme (ce qui est une hypothèse d'école), tous les crédits (même ceux à long terme à taux fixes), sont renouvelés aux conditions plus basses, et on peut supposer qu'il en est de même des ressources rémunérées. La baisse des taux est alors bien entendu défavorable à la marge (i.e. le gap à TLT est toujours positif). Ce phénomène traduit tout simplement le manque à gagner de la non-rémunération des dépôts à vue.

Utilisation des points-sensibilité

En utilisant les coefficients de sensibilité *ex post*, calculés pour 1985 et 1993, nous avons pu estimer la position réelle de taux (exprimée en points-sensibilité) des banques AFB en 1984 et 1992, et nous sommes arrivés à des résultats quelque peu différents. D'après ces résultats, les banques sont, à l'heure actuelle, très vulnérables à la baisse des taux du marché monétaire, alors qu'elles étaient en fait dans une position légè-

ment favorables en 1984². La raison principale réside dans le fait que les autorités monétaires ont beaucoup baissé les taux administrés il y a dix ans alors que maintenant ces taux sont quasi fixes. Par ailleurs, la concurrence semble plus forte maintenant qu'en 1984 (l'année d'assouplissement de l'encadrement du crédit), et les taux débiteurs comme le TBB, ou le PIBOR ont baissé fortement en 1993, en liaison avec le TMM.

Tableau 3 : Comparaison des gaps et des points sensibilité
(en milliards de francs)

	1984		1992	
	Gap	Points - sensibilité	Gap	Points - sensibilité
Opérations clientèle TF CT	-15,0	22,0	-32,7	-66,1
Opérations clientèle TF MLT	261,9	-116,5	210,2	-187,6
<i>Total opérations clientèle</i>	n.s.	145,7	n.s.	-9,0
<i>Total opérations compte propre</i>	n.s.	-106,0	n.s.	-181,6
Position globale	n.s.	39,7	n.s.	-190,6
(Position globale taux fixes)	(95,2)	(-84,0)	(156,8)	(-247,7)

254

Il convient de se rappeler que ces calculs restent incomplets, car, dans la conjoncture actuelle, les effets induits sont probablement plus importants que les effets mécaniques, et, au-delà du très court terme, la clientèle et les banques réagissent à la baisse des taux, ce qui modifie la position initiale.

III - Le comportement des banques

Face à la baisse des taux, qui est *a priori* défavorable dans une perspective à long terme, le problème à court terme pour les banques est de protéger la marge d'intermédiation. Leurs actions peuvent se situer à plusieurs niveaux, quelquefois en amont même de la trésorerie.

Les possibilités d'action des banques et leurs limites

Les paramètres d'action pour les banques face à la baisse des taux sont nombreux, mais leur portée est souvent limitée :

- Prendre une position plus longue, c'est-à-dire augmenter la trans-

² Un calcul direct sur le compte des résultats des banques AFB confirme que l'effet taux de marge a été favorable aux banques en 1985.

formation en finançant des crédits longs à taux fixes par des ressources à court terme. On peut chercher à agir sur les gaps comptables (en modifiant la part de tel ou tel type de crédit), soit à agir sur le gap de trésorerie, mais ces actions sont limitées par le comportement de la clientèle ou de la concurrence (marchésisation croissante des opérations bancaires...). Le point optimal obtenu pour la banque est l'arbitrage rendement-risque : la position optimale dépend aussi de l'aversion au risque de la banque.

— Agir sur les spreads des crédits nouveaux (ou même sur les spreads des ressources de marché) : il s'agit de mettre à profit la baisse des taux pour constituer des marges commerciales plus élevées. Ces actions sont bien entendu limitées par la concurrence, surtout en période de faiblesse de la demande de crédit. En 1993, la baisse des taux s'opère au moment où le marché bancaire s'est sophistiqué, et où, simultanément, la faiblesse de la demande de crédit se prolonge.

— Agir sur la sensibilité des taux débiteurs, notamment sur les taux de base ; il faut se rappeler que les modifications des taux administrés sont du domaine des autorités monétaires et échappent complètement aux banques.

— Agir sur le coût administratif des ressources. Avec la libéralisation des marchés en France, les établissements sont amenés à gérer beaucoup plus activement leurs ressources, sous la contrainte de taux réglementés. Le principal objectif vise à avoir une évolution parallèle entre le coût des ressources et le rendement des crédits. La stratégie consiste à s'adapter et à innover, pour abaisser le point-mort de la banque, pour faire passer le maximum de postes en frais variables, et donc acquérir une certaine flexibilité. Depuis la première baisse des taux qui a eu lieu en 1984/87, les banques ont fait de gros efforts en matière de productivité. Les banques ont aussi diversifié pour que leurs résultats soient moins dépendants des taux, en augmentant la part des commissions dans le PNB.

255

Le comportement observé des banques françaises

Les calculs précédents nous permettent de décrire plus précisément le comportement observé des banques françaises. Comme nous l'avons évoqué, depuis le début des années quatre-vingt, les banques ont été fortement influencées par les changements réglementaires. Les réformes des marchés, les innovations, et partant, les changements du comportement de la clientèle ont modifié les stratégies des banques.

En 1984, la baisse des taux n'a entraîné que la reprise des crédits aux particuliers (alors que la demande de crédit des sociétés était faible, jusqu'en 1986, avec le contrechoc pétrolier et l'introduction des billets de trésorerie). Dans le même temps, la collecte des dépôts a été excellente. Simultanément, les banques ont commencé à renforcer leurs fonds pro-

pres et leurs ressources permanentes. L'évolution des opérations du bilan a donc entraîné plutôt une détérioration de la position du bilan face à la baisse des taux. Toutefois, les banques ont réagi par l'adoption d'une relative inertie des taux débiteurs. Par ailleurs, elles ont été aidées par les baisses importantes des taux administrés. Au total, elles ont amélioré leur taux de marge, ce qui est décrit par des points-sensibilité positifs.

A partir de 1985, on a assisté à une indexation croissante des crédits clientèle aux taux de marché. Simultanément, les banques ont augmenté leurs appels aux marchés pour faire face à l'augmentation de leur besoin de refinancement, due au déclin des ressources à vue ou à taux administrés. Une partie de ces appels est constituée par les émissions de certificats de dépôt souscrits par des OPCVM. Les emplois et les ressources à court terme et à taux de marché se sont donc accrues et, globalement, la *marcbéisation* croissante du bilan n'est pas le facteur essentiel qui affecte la position de taux des banques. Toutefois, la contrainte des coefficients de ressources permanentes et du ratio de solvabilité ont conduit les banques à augmenter les capitaux permanents (fonds propres, titres subordonnés, obligations ... pour l'essentiel à taux fixes). Cette gestion était favorable à la marge d'intérêt pendant la phase de hausse des taux du marché monétaire (1986-1992). Il en est résulté une exposition plus forte (à la baisse des taux) des opérations bilantielles, défavorable à la fin de la période, au moment du retournement des tendances sur les taux.

256

En 1992, la marge de manoeuvre des banques a été beaucoup plus étroite. D'une part, non seulement le taux de base (seul index manipulable par les banques) joue un rôle de plus en plus faible, la faiblesse de la demande de crédit a entraîné une forte concurrence, et l'élasticité du taux de base à la baisse a été plus importante qu'en 1984. D'autre part, les autorités monétaires ont maintenu constants les taux des dépôts à taux administrés (sauf pour le PEL). En 1993, contrairement à ce qui s'est passé en 1985, les banques ont réduit la part des ressources à taux fixes comme les obligations, les certificats de dépôt longs au passif. Simultanément, la part des opérations à court terme à l'actif a fléchi, résultant d'une politique plus sélective des crédits de trésorerie. Il semble aussi que, pour contrecarrer les effets de la baisse attendue des taux à partir de fin 1992, les banques ont réussi à gérer leur position en recourant largement aux instruments de couverture, qui se sont fortement développés depuis 1985. D'après le rapport d'un groupe de travail de la Commission bancaire en 1993, en intégrant les opérations de couverture figurant en hors bilan, la position de taux d'un échantillon significatif de banques est devenue assez neutre, en termes de gap.

En définitive, la gestion de la position de taux du système bancaire pendant les deux dernières périodes de baisse des taux a été très diffé-

rente : une action sur les sensibilités des taux débiteurs en 1984-85, et une recomposition des bilans (renforcée par la baisse subie de la demande de crédit pendant la récession) en même temps qu'un recours accru aux instruments de marché en 1992-93.

Conclusion

L'analyse de la pratique de la gestion du risque de taux pendant les périodes récentes montre que de nombreuses contraintes ont conditionné le comportement des banques. D'une manière générale, les banques de dépôt sont soumises à une exposition structurelle à la baisse des taux, et cette exposition est d'autant plus grande que les taux administrés sont insensibles, comme cela a été le cas en 1993. L'imposition des coefficients de ressources longues et de solvabilité augmente la part des ressources à taux fixes et renforce l'exposition au risque à la baisse des taux. La couverture globale du système bancaire contre cette position structurelle ne peut se faire que par une certaine insensibilité des conditions des crédits à la baisse des taux.

Ainsi, pour être efficace, la politique de baisse des taux ne peut pas se limiter à la réduction du seul taux à court terme sur le marché monétaire. Une baisse des taux administrés des dépôts est indispensable. Par ailleurs, dans les mécanismes de transmission de la politique des taux, le comportement bancaire n'est pas neutre. Une gestion plus active des banques pour limiter les conséquences de la baisse des taux sur leurs résultats pourrait, dans certains cas de figure, diminuer l'efficacité de la politique de baisse des taux.

ANNEXE

MODÉLISATION DE LA MESURE DES RISQUES
PAR LES POINTS-SENSIBILITÉ

La baisse des taux affecte directement la marge globale d'intérêts de la banque, et pour analyser l'origine de ces effets, il est nécessaire de décomposer cette marge. Pour formaliser cette décomposition, partons de n catégories de taux indicateurs (taux fixe, TBB, PIBOR 3 mois, taux des CSL ...) dans l'économie. Désignons par :

- r_i taux indicateur de la catégorie i , $i = 1, 2, \dots, n$.
- r_0 taux de refinancement
- A_i actif de la catégorie i , $i = 1, 2, \dots, n$.
- α_i marge (spread) de l'actif i par rapport au taux directeur
- D_i dépôt (passif) de la catégorie i , $i = 1, 2, \dots, n$.
- δ_i marge (spread) du dépôt i par rapport au taux directeur
- K les fonds propres
- RF le solde de refinancement

258 On suppose que chaque taux indicateur présente une sensibilité par rapport au taux de refinancement :

$$r_i = \lambda_i r_0 + k_i$$

Dans cette formalisation, les coefficients λ_i sont nuls pour les taux fixes, alors que pour les crédits directement indexés sur le TMM, ils sont égaux à 1. Les coefficients λ_i sont aléatoires car les banques ne maîtrisent pas totalement la sensibilité d'un taux directeur par rapport au taux de marché, en raison notamment de la concurrence. En toute rigueur, on doit calculer ces coefficients de sensibilité en fonction de chaque horizon de raisonnement : les coefficients instantanés doivent être différents des coefficients de long terme, par exemple. Dans la suite, sauf mention expresse du contraire, l'horizon de calcul se confond avec l'exercice comptable.

On désignera par ρ un coefficient de recyclage des crédits vers les dépôts :

$$\sum_i^n D_i = \rho \sum_i^n A_i$$

Le coefficient ρ (compris entre 0 et 1) est aléatoire dans la mesure où parmi les dépôts, il y a des dépôts sans échéance, qui peuvent faire l'objet de retraits à vue au gré de la clientèle.

La marge globale d'intérêts de la banque, calculée sur un an par exemple, est donnée par :

$$MGI = \sum_i^n A_i (\lambda_i r_0 + \alpha_i) - \sum_i^n D_i (\lambda_i r_0 - \delta_i) - r_0 RF$$

L'équilibre du bilan implique :

$$\begin{aligned} RF &= \sum_i^n A_i - \sum_i^n D_i - K \\ &= (1 - \rho) \sum_i^n A_i - K \end{aligned}$$

D'où :

$$\begin{aligned} MGI &= \sum_i^n A_i \alpha_i && \text{marge fixe sur les emplois} \\ &+ \sum_i^n D_i \delta_i && \text{marge fixe sur les ressources à taux de marché} \\ &- r_0 \sum_i^n (D_i - A_i) \lambda_i && \text{résultat variable de position de taux} \\ &- r_0 [(1 - \rho) \sum_i^n A_i - K] && \text{résultat variable de position de liquidité} \end{aligned}$$

Cette formulation permet de décomposer la marge globale d'intérêts en deux parties : une partie fixe et une partie variable (qui peut être un produit ou un coût net). Ainsi, les effets d'une baisse des taux d'intérêt sur la marge globale d'intérêts d'une période ne portera que sur la partie variable.

Quelques propriétés formelles

Les propriétés suivantes découlent directement de la modélisation :

— Pour les opération à taux fixes, le paramètre λ_i est nul : la partie variable ne dépend pas de ces opérations à taux fixes. Il convient de noter que cette condition exige que les taux fixes ne soient pas révisés pendant la période de calcul des marges d'intérêt. Les opérations à taux fixes qui arrivent à l'échéance pendant la période de calcul peuvent subir un effet

de la baisse des taux, dans la mesure où les nouvelles opérations sont renouvelées généralement à un taux inférieur. C'est pour cette raison que nous devons considérer plusieurs catégories de taux fixes, à long terme (LT), à moyen terme (MT) et à court terme (CT). Suivant l'échéance de calcul de la marge, un taux fixe peut présenter une certaine sensibilité à la baisse des taux. Il en est de même des taux fixes renégociables.

— Pour les catégories de taux qui ne présentent pas de gap, $D_i - A_i = 0$, la partie variable de la marge est aussi nulle, et il n'y a pas de risque de taux.

— Pour les dépôts à vue, le paramètre δ_i est nul (sauf des gains en valeur que nous négligeons dans cette étude) : il n'y a pas de marge clientèle fixe sur les dépôts à vue. Comme le paramètre λ_i est aussi égal à zéro, ces dépôts n'interviennent pas non plus dans la marge variable sur le risque de taux. Les dépôts à vue, dans notre reformulation, n'interviennent que dans le dernier terme : leur présence diminue le coût de financement au taux de marché.

— Pour les dépôts à taux réglementés (CSL, CODEVI, PEL, etc.), il n'y a pas non plus de marge clientèle fixe. Par contre, les taux administrés peuvent être modifiés en fonction des taux de refinancement, mais ceci dépend exclusivement des autorités monétaires. Les paramètres λ_i ne sont pas forcément nuls pour ces dépôts qui ont une marge variable de position de taux. De plus, ces ressources contribuent évidemment au refinancement, donc à réduire la charge de trésorerie.

— Le résultat de gestion du risque de liquidité dépend non seulement du solde, mais aussi du coefficient de fuite ρ . Ce coefficient de fuite dépend du comportement des dépôts sans échéance. Si j désigne une catégorie des dépôts sans échéance (dépôts à vue, comptes sur livret), on peut supposer que ρ_j (coefficient de fuite correspondant à cette catégorie de dépôt) dépend positivement de l'évolution de l'écart de taux $r_j - r_o$:

$$\begin{aligned} r_j &= \gamma_j (r_j - r_o) + \text{constante} \\ &= \gamma_j (\lambda_j r_o + k_j - r_o) + \text{constante} \\ &= -\gamma_j [(1 - \lambda_j) r_o - k_j] + \text{constante} \end{aligned}$$

Cette formule montre que la baisse des taux est favorable à la réduction du coût (variable) de position de liquidité ; elle est d'ailleurs d'autant plus favorable que les coefficients de sensibilité λ_j se rapprochent de 0.

Comparaison entre les gaps et les points-sensibilité

Par définition, un *gap à un an* est la différence entre les ressources et les emplois à taux fixes à l'échéance d'un an. Si F désigne l'ensemble des indices de taux fixes sur un an, ce gap est :

$$G_F = \sum_{i \in F} (D_i - A_i)$$

Si $G_F > 0$, il y a un excédent de ressources à taux fixes, et la banque est en position de risque à la baisse des taux, et inversement.

Nous proposons une nouvelle méthode de mesure qui tient compte de la sensibilité des taux par rapport à une variation du taux de refinancement sur le marché monétaire. En pondérant les gaps par les coefficients de sensibilité de chaque catégorie de taux, on obtient des *points-sensibilité* qui représentent directement la variation de la marge d'intérêt correspondant à une baisse d'un point du taux de refinancement. La position des opérations clientèle, mesurée en points-sensibilité, est définie par :

$$\Pi_H = \sum_{i \in H} (D_i - A_i) \lambda_i - P_H$$

où H est l'ensemble des indices des opérations clientèle, et P_H désigne son gap comptable. Ainsi, $\Pi_H/100$ mesure directement l'effet de la baisse d'un point de taux sur la marge d'intérêt clientèle. Si $\Pi_H < 0$, les opérations clientèle sont en position de risque à la baisse des taux. On définit de manière analogue la sensibilité des autres positions ou sous-ensembles d'opérations.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Apoteker T. (1994) : « L'impact de la baisse des taux sur les banques », *Séminaire Revue Banque-AFB*, 27 janvier 1994, Paris.
- Artus P. (1994) : « Approche macroéconomique de la baisse des taux », *Séminaire Revue Banque-AFB*, 27 janvier 1994, Paris.
- Barillas J.P. & Odonnat I. (1994) : « Rapport du groupe de travail sur la sensibilité des bilans bancaires aux modifications des taux de référence », *Bulletin de la Banque de France*, 1er trimestre 1994.
- Chauveau T, Saidane D (1991) : « Le pouvoir des banques sur le marché du crédit, essai de comparaison internationale », *Observation et diagnostics économiques*, Janvier.
- Commission bancaire (1990) : « L'effet des fluctuations de taux bancaires et de structures d'activité sur les marges des banques AFB de 1978 à 1989 », *Etudes et analyses comparatives*.
- Cusson T. (1993) : « L'impact d'une baisse d'un point des taux d'intérêt », *Bulletin mensuel de la Banque de France*, Juin.
- Dupuy C., Durand D. & Sassenou M. (1992) : « Instruments de politique monétaire et structures de bilans bancaires », *document de travail CDC*, novembre.
- Jimenez Ch. (1994) : « Les effets de la baisse des taux sur les résultats des banques », *Séminaire Revue Banque-AFB*, 27 janvier 1994, Paris.

- Larue D. (1994) : « La baisse des taux et les outils de gestion de bilan », *Banque & Stratégie*, mai.
- Nguyen The Van M. (1994) : « Risque de taux : genèse et gestion », *Banque & Stratégie*, mai.
- Szymczak P. (1987) : « Taux d'intérêt et système bancaire », *Economie et prévision*, n°77.