

Les pensions de titres, un instrument assurant l'approvisionnement en liquidités

Thomas J. Jordan

Membre suppléant de la Direction générale de la

Banque nationale suisse

Marché monétaire

17 novembre 2005

Mesdames, Messieurs,

L'objectif premier d'une banque est d'atteindre à long terme une rentabilité aussi élevée que possible sur les fonds propres investis. Le niveau potentiel de cette rentabilité est en rapport direct avec les risques que la banque est prête à courir. La banque prenant des risques plus élevés peut accroître sa rentabilité moyenne. Des risques plus élevés impliquent cependant une augmentation du potentiel de pertes. Par conséquent, une banque ne devrait prendre que les risques qui, au total, ne peuvent mettre en danger sa survie. La survie d'une banque dépend toutefois non seulement de sa solvabilité, mais aussi de ses liquidités. Pour une banque, il est en effet indispensable de pouvoir faire face, à tout moment et dans les délais, à ses engagements de paiement. Les banques à court de liquidités peuvent rapidement devenir insolvables. La banque qui vise une rentabilité élevée à long terme ne doit donc pas oublier qu'elle a aussi des objectifs secondaires à atteindre en matière de risques et de liquidités.

Je voudrais aujourd'hui axer mes propos sur le volet «liquidités». En temps normal, une banque solvable devrait pouvoir se procurer, sans trop de difficultés, les liquidités qui lui sont nécessaires. Elle peut, pour couvrir ses besoins de liquidités, tirer sur les limites de crédit qu'elle a auprès d'autres établissements bancaires ou recourir à ses propres actifs liquides. Par actifs liquides j'entends les moyens de paiement et les actifs qui peuvent être soit facilement vendus, soit convertis temporairement en liquidités sur le marché ou auprès de la Banque nationale. Dans des situations exceptionnelles, la banque qui doit se procurer des liquidités peut toutefois se heurter à de sérieuses difficultés. Les besoins en liquidités peuvent augmenter massivement, alors qu'un recours aux sources de liquidités habituelles n'est tout à coup plus possible. C'est pourquoi il est important que chaque banque prenne suffisamment tôt les mesures nécessaires pour disposer, dans des situations exceptionnelles également, de sources fiables de liquidités. Chaque banque est elle-même responsable de ses liquidités, en temps normal comme dans les phases difficiles. La Banque nationale peut, il est vrai, accorder une aide exceptionnelle sous forme de liquidités, mais seules des banques revêtant une importance systémique entrent en ligne de compte, et les conditions auxquelles une telle aide est fournie sont très restrictives.

Dans mon bref exposé, je voudrais d'abord attirer votre attention sur diverses situations qui peuvent engendrer des problèmes de liquidités. Je vous montrerai ensuite pourquoi le marché des pensions de titres est une source de liquidités, même en cas de crise. Enfin,

j'aborderai en quelques mots la contribution de la Banque nationale au maintien d'un niveau suffisant de liquidités sur le marché monétaire en francs.

Les problèmes de liquidités et leur origine

Les crises de liquidités peuvent être généralisées à l'ensemble ou à une grande partie du système. Dans un tel cas, de nombreuses banques se heurtent en même temps à une pénurie plus ou moins forte de liquidités. Mais les problèmes de liquidités peuvent aussi ne toucher qu'un seul établissement bancaire. On parle alors d'une crise isolée de liquidités.

Permettez-moi d'examiner d'abord le cas d'une crise isolée. Il suffit parfois de quelques informations négatives pour qu'une banque devienne rapidement un sujet de discussion sur le marché. Ainsi, des nouvelles au sujet d'une grosse perte subie sur un crédit, de malversations, d'une mauvaise gestion ou de difficultés opérationnelles peuvent engendrer de l'incertitude. Les rumeurs qui se mettent alors à courir sur l'ampleur des difficultés et sur les répercussions possibles ne connaissent guère de limites, parce que tous les faits, à ce moment-là, ne sont généralement pas encore établis. Cette incertitude ébranle la confiance, et la banque concernée peut se heurter à des difficultés si elle doit se refinancer, par des opérations en blanc, sur le marché monétaire. Il n'est pas exclu que, dans une étape ultérieure, les clients de cette banque retirent en masse leurs dépôts. Par conséquent, une banque doit prendre les dispositions nécessaires par temps calme et tenir compte, dans sa gestion des liquidités, des tempêtes pouvant surgir si elle veut que sa probabilité de tomber dans une crise isolée de liquidités reste faible.

Les crises généralisées peuvent avoir diverses origines. Des turbulences sur les marchés financiers, des catastrophes naturelles, des attentats terroristes, des logiciels mal conçus ou des erreurs humaines peuvent engendrer des problèmes de fonctionnement dans les systèmes vitaux de paiement et de règlement des opérations sur titres, voire paralyser de tels systèmes. Les attentats terroristes qui ont frappé New York le 11 septembre 2001 ont causé de gros problèmes à des infrastructures vitales du système financier et fortement accru les besoins en liquidités. De nombreuses entreprises ont dû délocaliser une partie de leur personnel. Diverses infrastructures n'étaient plus en mesure de fonctionner ou ne fonctionnaient plus que partiellement. Des opérateurs sur les marchés financiers ne savaient plus où en était leur situation en matière de liquidités et ne pouvaient plus donner d'ordres de paiement. Quelques banques ont alors accumulé des liquidités, tandis que d'autres étaient confrontées à une pénurie.

Aujourd'hui, les crises locales peuvent s'étendre beaucoup plus rapidement à d'autres marchés. Cela est dû aux évolutions que nous avons observées ces dernières années sur les marchés financiers, en particulier à la mondialisation et à l'interdépendance toujours plus poussées des marchés et aux nombreux regroupements d'établissements financiers. Les banques, dans leur gestion des liquidités, doivent se préparer à faire face à des crises généralisées. Elles doivent être prêtes à mettre en œuvre, à tout moment, les mesures qu'exige une situation de crise.

L'importance des titres éligibles à la banque centrale pour l'approvisionnement en liquidités

La gestion des liquidités entre donc dans les tâches clés d'une banque. Au quotidien, il s'agit essentiellement d'équilibrer les flux de liquidités intervenant dans un laps de temps qui ne laisse guère de place à de mauvaises surprises. La tâche est donc relativement aisée. Le vrai défi que chaque gestionnaire de liquidités doit relever est d'estimer les besoins en liquidités permettant de maintenir la capacité de paiement de la banque même en cas de crise. Ces besoins dépendent de la structure des actifs et passifs. La structure des échéances des engagements et des créances et le degré de liquidité des actifs varient toutefois fortement d'une banque à l'autre.

Les dispositions légales qui régissent les liquidités exigent que les engagements à court terme d'une banque soient couverts, dans une certaine proportion, par des actifs liquides. En cas de crise, la vente de tels actifs doit permettre à la banque de se procurer les moyens de paiement nécessaires. Or la cession à court terme d'actifs est souvent synonyme de vente à perte. Dans des situations exceptionnelles, ces pertes risquent d'être lourdes, parce que les marchés peuvent perdre leur liquidité par manque d'acheteurs intéressés.

Les titres mobilisables auprès de la Banque nationale ou d'une autre banque centrale entrent eux aussi dans les actifs liquides. Ces titres, au lieu d'être vendus, peuvent être mis en pensions et, ainsi, convertis temporairement en liquidités. Le marché des pensions de titres est donc une source importante de liquidités. Les titres éligibles à la Banque nationale permettent, même dans les moments difficiles, d'obtenir des liquidités sur le marché ou à la banque centrale. C'est pourquoi on ne peut que recommander aux banques de détenir leurs actifs liquides sous forme de titres mobilisables auprès de la banque centrale et de se raccorder au système des pensions de titres.

Genèse et développement du marché en francs des pensions de titres

En Suisse, il a fallu attendre la fin des années nonante pour qu'un marché des pensions de titres voie le jour. Cela est dû essentiellement à la charge fiscale qui grevait ces opérations et au fait que les pensions de titres n'entraient pas dans les instruments de politique monétaire à la disposition de la Banque nationale. Mais l'introduction tardive des pensions de titres en Suisse a eu aussi un avantage: il a été en effet possible de mettre en place un système fondamentalement nouveau, à la pointe du progrès sur le plan mondial, pour ce qui a trait à l'infrastructure et au déroulement des opérations.

Le marché en francs des pensions de titres a connu une progression continue ces dernières années. En moyenne de l'année 2005, l'encours des pensions de titres atteint 64 milliards de francs. Un tiers environ de ce montant découle de nos opérations de politique monétaire et les deux autres tiers proviennent des opérations passées sur le marché interbancaire. Les opérations d'open market entre la Banque nationale et les banques se sont stabilisées autour de 20 milliards de francs. En revanche, les opérations passées sur le marché interbancaire ont nettement augmenté ces dernières années. Leur encours dépasse 40 milliards de francs.

Les pensions de titres sont conclues à l'aide de la plate-forme de négoce électronique Eurex Repo. Les opérations se déroulent ensuite selon le principe «livraison contre paiement», via la SIS SegalInterSettle AG et les comptes de virement à la BNS. Cette infrastructure intégrée est appelée la «Swiss Value Chain». Grâce à la gestion assurée par la SIS, les risques de crédit et de marché pendant la durée d'une pension de titres sont limités aux fluctuations que les cours des titres enregistrent d'un jour à l'autre, et ces fluctuations sont compensées chaque jour par des appels de marge.

Grâce à l'automatisation du déroulement des opérations, les risques opérationnels et le risque de règlement sont presque totalement inexistants. Cette année, plus de 100'000 opérations ont déjà été conclues, mais seuls sept engagements n'ont pas été tenus ou l'ont été avec un retard d'un jour. Cela montre clairement combien le système suisse des pensions de titres est efficace et sûr. Les prestations fournies par la SIS en rapport avec les pensions de titres et les procédures appliquées au déroulement des opérations ont été conçues tout spécialement pour tenir compte des besoins des petites et moyennes banques.

Les pensions de titres, un instrument assurant l'accès à des liquidités

Comme je l'ai déjà souligné, il est extrêmement important pour une banque de pouvoir disposer en tout temps d'une source fiable de liquidités. Les pensions de titres fournissent une importante contribution sur ce plan, dans les situations ordinaires aussi bien que dans les situations extraordinaires.

Du côté de la banque qui prête des fonds, les pensions de titres sont particulièrement attrayantes pour deux raisons. En effet, la banque détient des créances monétaires qui sont constamment couvertes par des titres et, de surcroît, elle peut renforcer son degré de liquidité. Ce renforcement découle du fait qu'elle dispose librement, jusqu'à l'échéance de l'opération, des titres qu'elle a pris en pension. Au besoin, elle peut convertir en tout temps ces titres contre des liquidités auprès de la banque centrale ou sur le marché.

Les banques qui empruntent des liquidités devraient elles aussi recourir davantage à des opérations assorties de garanties pour couvrir, sur le marché monétaire, leurs besoins. Même des banques ayant une notation élevée peuvent se heurter un jour ou l'autre à des difficultés. Si un tel cas se produit, les limites de crédit dont elles disposent risquent fort d'être immédiatement réduites, voire purement supprimées. La dépendance de limites de crédit est dangereuse. Un marché liquide des pensions de titres permet de se refinancer rapidement sur le marché interbancaire, indépendamment de limites de crédit, et fournit ainsi une importante contribution à la stabilité du système financier. Les banques qui n'opèrent pas activement sur ce marché se font une illusion si elles pensent pouvoir, en cas de crise, changer rapidement leur système, en d'autres termes passer du jour au lendemain des opérations non assorties de garanties à des opérations assorties de garanties. Elles se heurteront à des obstacles tels qu'un manque de savoir-faire, le temps nécessaire à l'installation de l'infrastructure technique et un portefeuille trop peu garni en titres mobilisables dans des pensions.

Avec le développement du marché des pensions, les titres que la Banque nationale accepte dans ses opérations deviennent de plus en plus des biens précieux, aux multiples possibilités d'utilisation. Ainsi, ils permettent, toujours auprès de la Banque nationale, d'obtenir des liquidités intrajournalières et de recourir à la facilité pour resserrements de liquidités. Mais ces titres peuvent aussi servir de garanties dans d'autres opérations. Il est possible de les utiliser notamment comme «initial margin» pour couvrir des positions ouvertes dans les opérations sur devises et sur produits dérivés ou comme «margin» chez des exploitants de systèmes de négoce à contreparties centrales.

La contribution de la Banque nationale au maintien d'un niveau suffisant de liquidités sur le marché monétaire en francs

L'introduction des pensions de titres a apporté aussi de sérieux avantages à la Banque nationale. Aujourd'hui, nous disposons d'un instrument efficace et très souple. Les pensions de titres, par leur souplesse, nous permettent de bien gérer les taux d'intérêt et les liquidités, même dans des situations exceptionnelles. C'est la raison pour laquelle tous nos instruments ordinaires de politique monétaire sont mis en œuvre par des pensions de titres. Il me paraît utile de vous décrire brièvement nos principaux instruments de politique monétaire.

Par ses opérations principales de financement, la Banque nationale approvisionne régulièrement le secteur bancaire en liquidités. Chaque jour, nous passons des opérations principales de financement avec des banques. Notre présence quotidienne sur le marché nous permet d'agir de manière très ciblée sur les taux d'intérêt à court terme. Nous avons également une facilité intrajournalière. Les banques y recourent beaucoup aujourd'hui. Elles peuvent ainsi se procurer des liquidités, sans intérêt, mais uniquement pendant la journée. Cette facilité intrajournalière contribue au bon déroulement du trafic des paiements. La facilité pour resserrements de liquidités est prévue pour permettre à des établissements bancaires de faire face à des manques passagers et inattendus de liquidités. Elle est importante surtout pour les banques qui ne reçoivent pas des paiements qu'elles attendaient et pour les banques qui ne peuvent se procurer à temps des liquidités sur le marché.

La facilité pour resserrements de liquidités n'est utilisée qu'occasionnellement par les banques, mais le rôle qu'elle peut jouer dans le maintien de la capacité de paiement d'une banque ne doit pas être sous-estimé. C'est pourquoi j'estime qu'il appartient à la direction d'une banque de fixer la limite souhaitée au titre de cette facilité. A partir du début de 2006, les banques ne pourront recourir à la facilité pour resserrements de liquidités que par des pensions de titres au taux spécial. Ce nouvel instrument prendra ainsi le relais des crédits lombard traditionnels. En majorité, les banques sont soit déjà passées au nouveau système, soit en train de migrer. Les limites que nous avons ouvertes aux banques portent déjà sur 10,6 milliards de francs. Ce montant dépasse d'environ 20% les anciennes limites pour crédits lombard.

Cette semaine, nous avons adressé une circulaire aux banques pour les informer d'une simplification que nous apporterons, au 1er décembre 2005, au recours à la facilité pour

resserments de liquidités. A partir du 1er décembre, nous inviterons chaque jour les banques à nous annoncer, généralement entre 16h00 et 16h15 environ, leurs besoins en liquidités, au titre de cette facilité, sur la plate-forme Eurex Repo.

Pour conclure des pensions de titres avec la Banque nationale, il faut disposer de papiers-valeurs appartenant à certaines catégories, soit de titres éligibles à la BNS. Actuellement, nous acceptons des titres libellés en francs ou en euros et remplissant certaines conditions pour ce qui a trait à la qualité de leur émetteur et à leur liquidité. Dans les opérations interbancaires, les banques suisses acceptent de plus en plus de prendre en pension des titres libellés en euros.

Etant donné le rôle important que le franc joue traditionnellement sur le plan international, nous avons estimé que des banques à l'étranger doivent elles aussi avoir accès à nos facilités. Nous avons ainsi plus de 100 banques, en Suisse et à l'étranger, qui sont pour nous des contreparties potentielles. Ce large accès à la banque centrale – à la monnaie centrale – renforce l'efficacité du marché monétaire en francs. Un nombre élevé de participants contribue aussi à faire du marché des pensions de titres une source fiable de liquidités en francs, même en cas de crise.

Conclusion

Permettez-moi, en guise de conclusion, de rappeler quelques points qui me paraissent importants.

Une banque doit pouvoir faire face, à tout moment et dans les délais, à ses engagements de paiement. Des sources traditionnelles de liquidités peuvent se fermer dans des situations exceptionnelles. C'est pourquoi, en vue de faire face à de possibles crises, toute banque devrait détenir une quantité suffisante d'actifs éligibles à la banque centrale pour être en mesure de se procurer en tout temps des liquidités sur le marché ou à la banque centrale. La gestion des liquidités entre dans les tâches clés d'une banque. Etant donné l'importance qu'elle peut prendre en cas de crise, cette tâche devrait être sous la responsabilité directe de la direction de chaque banque.

Comparées aux opérations traditionnelles qui sont passées sur le marché monétaire, les pensions de titres présentent d'incontestables avantages sous l'angle de la sécurité. Dans les pensions de titres, le risque de crédit est minime, puisque les créances monétaires sont couvertes intégralement et en permanence par des titres. Un autre avantage des pensions de titres découle du fait qu'elles assurent beaucoup mieux un accès à des

liquidités. Un marché des pensions de titres qui fonctionne bien contribue ainsi grandement à maintenir l'accès de chaque banque à des liquidités. Les titres acceptés par la BNS dans ses pensions peuvent être convertis en liquidités en tout temps sur le marché interbancaire, même s'ils proviennent déjà de pensions de titres. Tabler sur des limites de crédit ouvertes auprès d'autres banques est risqué parce que ces sources de liquidités peuvent se fermer rapidement. De plus, le recours à toutes les facilités de la Banque nationale passera exclusivement par des pensions de titres dès le début de l'année 2006. En Suisse, chaque banque autonome devrait se raccorder au système des pensions de titres contre francs si elle veut avoir une gestion des liquidités qui soit moderne et sûre.

Je vous remercie de votre attention.