HAL
open science

Taux bas et négatifs : impacts de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne sur le résultat et le risque des banques françaises

Quentin Boasso

▶ **To cite this version:**

Quentin Boasso. Taux bas et négatifs : impacts de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne sur le résultat et le risque des banques françaises. Gestion et management. 2016. dumas-01449163

HAL Id: dumas-01449163

https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01449163

Submitted on 30 Jan 2017

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Mémoire de stage

Taux bas et négatifs :

Impacts de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne sur le résultat et le risque des banques françaises

Présenté par : BOASSO Quentin

Nom de l'entreprise : Le Crédit Lyonnais
Tuteur entreprise : TROUSSIER David
Tuteur universitaire : ENJOLRAS Geoffroy

Master 2 FI
Master Finance
Spécialité Finance d'Entreprise et de Marché
2015 - 2016

Mémoire de stage

Taux bas et négatifs :

Impacts de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne sur le résultat et le risque des banques françaises

Présenté par : BOASSO Quentin

Nom de l'entreprise : Le Crédit Lyonnais
Tuteur entreprise : TROUSSIER David
Tuteur universitaire : ENJOLRAS Geoffroy

Master 2 FI
Master Finance
Spécialité Finance d'Entreprise et de Marché
2015 - 2016

Avertissement :

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

DECLARATION ANTI-PLAGIAT

Ce travail est le fruit d'un travail personnel et constitue un document original. Je sais que prétendre être l'auteur d'un travail écrit par une autre personne est une pratique sévèrement sanctionnée par la loi.

Je m'engage sur l'honneur à signaler, dans le présent mémoire, et selon les règles habituelles de citation des sources utilisées, les emprunts effectués à la littérature existante et à ne commettre ainsi aucun plagiat.

NOM, PRENOM

BOASSO QUENTIN

DATE, SIGNATURE

28/08/2016

GRENOBLE iae

Autorisation de diffusion électronique d'un travail universitaire de niveau Master

L'AUTEUR

Je soussigné(e)....QUENTIN BOASSO.....

Courriel pérenne : ....Boasso.quentin@gmail.com.....
Attention : courriel à signaler si vous souhaitez le diffuser sur DUMAS

[ ] **N'AUTORISE PAS** la diffusion de mon mémoire

[X] **AUTORISE** la diffusion de mon mémoire en texte intégral sur la base DUMAS
(Diffusion sur le web et accessibilité libre et universelle)

[X] Diffusion immédiate du mémoire

[ ] Diffusion différée du mémoire : date de mise en ligne : .....
(Embargo possible sur l'accès au texte intégral entre 15 jours et 10 ans
Pendant cette période, seule une notice bibliographique est visible)

Je certifie que :

- mon mémoire est exempte d'éléments non libres de droit ou qui pourraient porter atteinte au respect de la vie privée.
- conformément à la loi "Informatique et libertés" du 6 janvier 1978 modifiée en 2004, je pourrai à tout moment demander modifier l'autorisation de diffusion que j'ai donnée par l'envoi d'une simple lettre ou un courriel au service documentaire de l'IAE.
- je renonce à toute rémunération pour la diffusion effectuée dans les conditions précisées ci-dessus.
- j'agis en l'absence de toute contrainte.

Fait à .....Grenoble....., le....28/08/2016..

Signature de l'étudiant(e)
Précédée de la mention « bon pour accord »

Bon pour accord

REMERCIEMENTS

Je souhaite remercier LCL Le Crédit Lyonnais pour m'avoir permis de réaliser ce stage de fin d'études. Non seulement ce dernier a été pour moi le moyen de compléter ma formation universitaire en acquérant de nouvelles connaissances dans le domaine bancaire et financier mais cela m'a aidé à découvrir et apprécier la vie dans un environnement professionnel.

Je tiens à remercier en particulier Philippe MOULIE, Directeur du Développement LCL, ainsi que Gilles SANFILIPPO, Responsable du Master Finance de l'IAE de Grenoble, pour m'avoir permis de trouver ce stage. Mes remerciements s'adressent également à Geoffroy ENJOLRAS, mon tuteur de stage, qui m'a guidé tout au long de ce stage.

Je souhaite également remercier l'ensemble de la Direction Entreprises de Grenoble pour m'avoir accueilli, intégré et accompagné de la meilleure des manières qui soit.

Merci à

Pascal PETRIS, Directeur Entreprises

Philippe MOULIE, Directeur de Développement

David TROUSSIER, Directeur du Centre d'Affaires Entreprises

Marc FAZI, Chargé d'Affaires Entreprises

Marie GATUMEL, Chargée d'Affaires Entreprises

Camille PELLICIER, Analyste Crédit

Gabrielle DUFRENE, Chargée d'Affaires Adjointe

Sylvie PIATEK, Chargée d'Affaires Adjointe

Pascal LALO, Responsable Risque

Xavier GIROD, Chargé d'Affaires Entreprises

Et tout particulièrement à Marie GATUMEL, Marc FAZI, Sylvie PIATEK, Gabrielle DUFRENE et Camille PELLICIER mais aussi à tous ceux qui, de près ou de loin, ont œuvré à rendre ce stage particulièrement riche.

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS **6**
INTRODUCTION **7**
PARTIE 1 - TAUX BAS ET NEGATIFS : UN CONTEXTE INEDIT AU SEIN DE LA ZONE EURO **8**
I. AU COMMENCEMENT : LA CRISE DE 2007 9
A. Les prémices 9
B. De l'éclatement de la bulle immobilière à la crise financière 11
C. Le sauvetage du système financier 15
II. LE SYSTEME INTERBANCAIRE EUROPEEN 16
A. Le mandat de la Banque Centrale Européenne 16
B. Le système bancaire et le besoin de refinancement 20
C. Les mécanismes de transmissions de la politique monétaire 23
III. LES MESURES PRISES PAR LA BCE DEPUIS 2007 26
A. Les mesures conventionnelles (août 2007 - septembre 2008) 26
B. Les mesures non conventionnelles (septembre 2008 - ?) 27
C. Les résultats de la politique monétaire 30
PARTIE 2 - L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCE SUR LE RESULTAT ET LES RISQUES ENCOURUS PAR LES BANQUES **33**
I. LE FONCTIONNEMENT DE LA BANQUE 34
A. Les composants du bilan bancaire 34
B. La formation du résultat net 36
C. L'intermédiation 39
II. L'IMPACT DES TAUX BAS ET NEGATIFS SUR LE COUPLE RESULTAT-RISQUE 42
A. La compression de la marge nette d'intérêt 42
B. Le coût du risque de contrepartie 46
C. L'impact sur les rendements 48
III. L'IMPACT SUR LE MODELE BANCAIRE 53
A. Les charges 53
B. Les revenus 56
CONCLUSION **61**
BIBLIOGRAPHIE **62**
SITOGRAPHIE **63**
SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES **67**
TABLES DES MATIERES **68**
TABLE DES ANNEXES **70**
TABLE DES GRAPHIQUES **73**
TABLE DES TABLEAUX **74**

AVANT-PROPOS

Le choix de ce sujet m'est apparu pendant l'exécution d'une mission confiée par un chargé d'affaires. Dans cet environnement de taux bas et négatifs, certains prêts à taux variable, octroyés aux entreprises par le Crédit Lyonnais, ont vu leur index passer en dessous de 0%. A cet instant, la banque est supposée rétrocéder les intérêts à ses clients. L'une de mes missions a été de calculer les écarts entre les taux à indexe négatif et ceux affichés par l'outil informatique, ce dernier ne pouvant prendre en considération les taux négatifs.

A cet instant, plusieurs questions émergent de cette mission : comment se fait-il que des taux soit négatifs ? Comment est-il possible qu'une banque se retrouve-t-elle à devoir payer des intérêts à ses clients ? Comment en est-on arrivé à des taux négatifs ? L'étrangeté de cette situation m'a conduit à choisir cette thématique pour la réalisation de ce mémoire.

Si la question peut être abordée sous différents angles, la finalité de ce mémoire est de mettre à disposition du lecteur des éléments de réponses pour tenter de déchiffrer cette situation qualifiée par beaucoup comme anormale mais aussi de dresser un panorama du contexte actuel en s'appuyant sur des éléments à la fois théoriques et concrets. Ainsi, ce mémoire s'appuie sur des ouvrages, des articles de presse, des publications ainsi que sur des entretiens menés au sein de la Direction Entreprises du Crédit Lyonnais de Grenoble, l'objectif étant de croiser les sources d'information.

Enfin, la méthodologie utilisée pour réaliser ce mémoire s'articule en trois étapes : la première a été la collecte de l'information, la seconde l'analyse des données et enfin la troisième a consisté en la rédaction. L'une des principales difficultés rencontrées a résidé dans le traitement d'un volume important d'information. En effet, la quantité colossale de données a demandé une sélection au plus juste de l'information nécessaire à ce mémoire.

INTRODUCTION

« *Les taux bas et négatifs font plonger les géants de la finance dans une ère nouvelle* » - « *les banques françaises mobilisées dans un environnement chahuté* » - « *taux négatif : qui accepte de payer ?* ». Ces quelques titres de grands journaux français ne sont pas rares depuis quelques temps.

En effet, il s'agit là d'une situation à la fois spectaculaire, insolite mais aussi intellectuellement dérangeante qui est apparue au sein de la zone euro : celle des taux d'intérêt négatifs. Non seulement nos économies modernes sont habituées à la conception positive du taux d'intérêt dans la mesure où il représente le loyer de l'argent mais la seule évocation de ce terme renvoie à une anomalie car cela signifie qu'un prêteur soit disposé à rémunérer un emprunteur.

Depuis que la Banque Centrale Européenne a lancé une politique monétaire ultra accommodante, les taux d'intérêt ont chuté pour atteindre, à l'heure actuelle, des niveaux proches de 0% voire négatifs. Si les mesures prises par la Banque des banques ne laissent personne indifférent, elles impactent particulièrement les établissements de crédit. Il devient alors légitime de se demander quels sont les impacts de la politique monétaire de la BCE sur les banques en particulier leur résultat et le risque qu'elles encourent ?

Si chaque pays de la zone euro et chaque établissement bancaire dispose de ses propres caractéristiques, ce mémoire se focalise sur les banques françaises, en particulier Le Crédit Lyonnais. Pour tenter de répondre à cette question d'actualité, nous allons nous appuyer à la fois sur des articles de presse, des ouvrages d'auteurs experts en questions monétaires, financières et bancaires, ainsi que sur des entretiens menés au sein de l'établissement bancaire du Crédit Lyonnais.

La première partie de ce mémoire s'attache à retracer l'origine de cette situation en partant de la crise financière de 2007 jusqu'à aujourd'hui. Ce sera aussi l'occasion de préciser certains concepts théoriques mais nécessaires pour la résolution de cette problématique comme la définition d'une politique monétaire et les liens qui unissent une Banque Centrale à un système bancaire.

Dans un second temps, et dans une optique beaucoup plus concrète et opérationnelle, il sera question de comprendre le fonctionnement d'une banque que ce soit par la formation de son résultat et de la relation qu'il existe entre ce dernier et les taux d'intérêt. Ce n'est qu'après coup qu'il sera possible d'analyser les impacts de la politique monétaire de la BCE sur le couple résultat-risque du Crédit Lyonnais.

PARTIE 1

-

TAUX BAS ET NEGATIFS : UN CONTEXTE INEDIT AU SEIN DE LA ZONE EURO

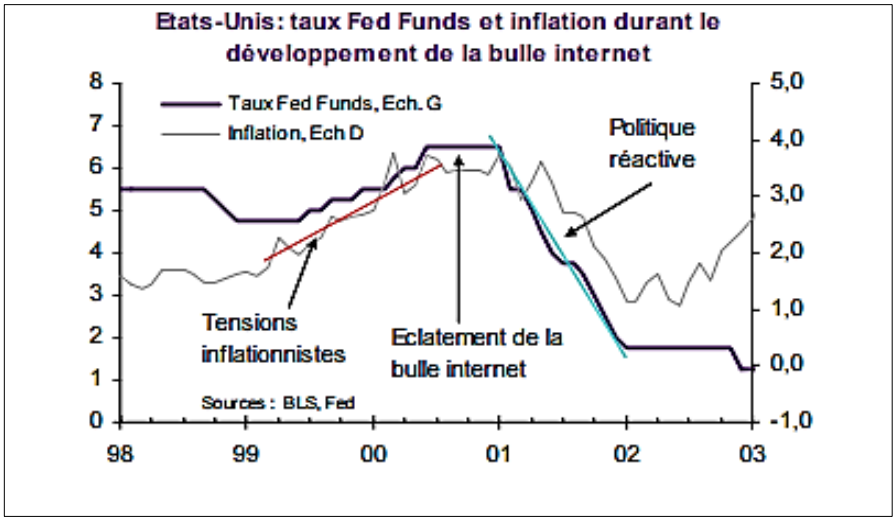
I. AU COMMENCEMENT : LA CRISE DE 2007

A. LES PREMICES

a. Le marché de l'immobilier américain

Aux Etats-Unis, à la fin des années 90, l'économie américaine traverse une période de forte croissance portée par le développement des nouvelles technologies ce qui a eu pour conséquence de tirer le prix des actifs vers le haut. Cependant, au début des années 2000 et avec l'éclatement de la bulle, les prix ont fortement chuté ce qui a entrainé l'inflation vers le bas. Pour contrer cet effet déflationniste, la politique monétaire de la FED est devenue extrêmement accommodante : « *les taux sont passés de 6,5% en janvier 2001 à 1,0% en juin 2003*[1] » (**Graphique 1**).

***Graphique 1* : Evolution de l'inflation et du taux de la Fed sur la période 1998-2003.**



***Source* : Natixis**

La baisse des taux a été une aubaine pour les ménages qui ont pu emprunter à des coûts relativement bas. Tous ces facteurs ont favorisé l'accès à la propriété pour les ménages américains. Jusqu'à la fin des années 90, seuls les ménages présentant de fortes garanties pouvaient accéder aux prêts hypothécaires. Or, avec les éléments mis en avant précédemment, la demande a mécaniquement tiré les prix de l'immobilier vers le haut ce qui de facto a fermé le marché aux ménages les plus fragiles.

Pour continuer à réaliser des profits, les prêteurs comme les courtiers immobiliers et les banques commerciales ont allégé leurs critères d'octroi de crédit. De nombreux ménages jugés risqués, les « *ninjas* » pour *no income no job no asset*, ont pu ainsi accéder à des prêts hypothécaires, les « *subprimes* », ce qui a continué à nourrir la croissance des prix de l'immobilier. L'indice S&P/Case-Shiller

[1] http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56766

Composite 10 qui représente le prix des maisons résidentielles démontre clairement cette hausse en seulement 7 ans (**Annexe 1**) : « *S&P a estimé que, pour 2006, uniquement, le montant total des prêts subprime accordés avait atteint 421 milliards de dollars* [2]». En 2008, le marché des prêts hypothécaires aux Etats-Unis représentait 11 300 milliards de dollars[3] soit plus de 75% du PIB national.

Mais l'incroyable essor du marché de l'immobilier des Etats-Unis a été possible, en partie, grâce à l'innovation financière.

b. Les mécanismes financiers à l'origine de la crise

Depuis les années 90, l'innovation financière a connu un développement effréné notamment via la titrisation, technique financière permettant de rendre un actif non négociable sur les marchés en actif disponible à la vente. Rapidement, les banques et établissements de crédit se sont retrouvés face à la problématique de l'allocation du capital réglementaire. Pour continuer à émettre des prêts, les ingénieurs financiers ont mis au point des ABS pour « *Asset Backed Security* ». Ces titres permettent d'y adosser un actif comme un prêt hypothécaire par exemple. Ainsi, les banques et établissements de crédits ont pu sortir de leurs bilans des prêts et les distribuer à des investisseurs. Le système bancaire est passé d'un modèle « *originate and hold* » (octroyer et garder) à un modèle « *originate and distribute* » (octroyer et céder).

Concrètement, une société ad hoc est créée avec la finalité de détenir le prêt. Parallèlement, la société émet des titres sur lesquels sont adossés le prêt, les ABS. Ces titres sont proposés aux investisseurs contre de la liquidité. En contrepartie, ces derniers sont rémunérés sur la base des cash-flows du sous-jacent du titre financier autrement dit les flux de remboursement du ménage américain (**Annexe 2**). Pour l'émetteur, cela lui permet de sortir le prêt de son bilan, diminuant ainsi la charge de capital réglementaire, lui permettant de continuer à octroyer des prêts.

Mais pour satisfaire les différents types d'investisseurs, ces véhicules ont été découpés en « milles feuilles » : c'est le principe du CDO où « *Collateral Debt Obligation* ». Ces portefeuilles d'actifs regroupent des centaines de prêts organisés en tranche plus ou moins risquée et donc plus ou moins rémunératrice. Ainsi, l'investisseur, selon son aversion au risque, peut choisir la tranche qui lui correspond le mieux.

Face aux risques que présentaient les tranches les plus risquées des CDO, des CDS (« *Credit Defaut Swap* ») ont été créés. Un CDS se comporte comme une assurance : un contrat est conclu entre un

---

[2] *Gestion des risques et institutions financières*, Page 123, John Hull, Editions Pearson.
[3] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 284, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

acheteur de protection et un offreur de protection qui s'engage à couvrir l'acheteur, moyennant une prime, contre un évènement de crédit. Il transfère le risque sans pour autant transférer juridiquement la propriété de l'actif. De nombreux investisseurs, comme des fonds de pension, des fonds d'investissement mais aussi des banques ayant investi dans des CDO ont souscrit à des CDS pour couvrir leur risque de défaut. Les vendeurs de protection peuvent être des banques d'investissement ou des compagnies d'assurance par exemple. Le marché des CDS représentait 3 780 milliards de dollars en 2003. En seulement 5 ans, les encours ont explosés, passant à 62 170 milliards de dollars[4].

Le genre novateur de ces produits structurés réside dans la proposition aux investisseurs de tranche de risque adapté à leur besoin. Et l'évaluation de ces produits est une tâche qui incombe aux agences de notation telles que Moody's, Fitch ou encore Standard & Poor's. Le rôle des agences de notation est d'assurer le traitement de l'information et de la mettre à disposition des investisseurs pour les guider dans leur choix d'investissement et rendre les marchés plus efficients. Cependant, les agences ont failli à leur rôle en sous évaluant le risque de ces produits ce qui a participé à l'éclatement de la bulle immobilière.

B. De l'eclatement de la bulle immobiliere a la crise financiere

a. L'éclatement de la bulle

Les premiers signes de fissure de la bulle apparaissent en 2004. En effet, c'est à cette période que la Fed décide de remonter progressivement ses taux : « *la banque centrale a progressivement durci sa politique à partir de juin 2004, enchaînant une hausse graduelle des taux Fed Funds de 1,0% à 5,25% en mai 2006 en réponse à l'ouverture positive de l'output gap*[5] ». Cette hausse des taux a de facto, rehaussé le coût du crédit. Mais si la baisse des taux au début des années 2000 a été une aubaine pour les ménages américains, la remontée a produit l'effet inverse.

De nombreux emprunteurs ont contracté des prêts à taux révisable où « *Adjustable Rate Mortgage* » : pour une période initiale, un taux fixe attractif est présenté au client suivi par un taux révisable à la hausse pour la plus grande partie de la durée du prêt. Ainsi, une fois passée en taux variable, la hausse des taux d'intérêt a conduit un grand nombre de ménages, rappelons-le avec un risque de défaut élevé, à ne plus pouvoir faire face à leur charge d'intérêt : « *lorsque la dette d'un ménage américain excède la valeur de son bien immobilier, il peut annuler le remboursement et se faire saisir sa*

[4] https://www.tresor.economie.gouv.fr/file/326895
[5] http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56766

résidence, mise en vente par le créancier [6]». Ce mécanisme a contribué à la baisse des prix de l'immobilier et en l'absence de dispositif permettant de renégocier les charges de remboursement, le nombre de défaillances, de retards de paiement et de saisies ont explosés.

La défaillance des emprunteurs s'est mécaniquement répercutée sur la valeur des produits structurés auxquels les prêts hypothécaires étaient adossés et les agences de notation ont commencé à dégrader les notes de centaines de crédits subprimes et produits structurés. Rappelons que les agences de notation, dont le rôle est fondamental dans le mécanisme de la titrisation, ont été missionnées par les banques et institutionnels, pour évaluer le risque de défaut des créances en *pools*. De par le lien qui les unit à ces établissements, les agences de notation ont été sujettes à de sérieux conflits d'intérêt ce qui les a poussé à altérer la note et par conséquent la valeur de ces produits structurés et dérivés de crédit.

D'un point de vue technique, les produits structurés comme les CDO sont si complexes et opaques qu'il est difficile d'évaluer les flux de cash-flow issus des actifs sous-jacent et donc leur valeur. De plus, le manque de recul historique a lui aussi participé à cette mauvaise évaluation du risque. Un réel problème de traitement de l'information s'est posé quant à l'évaluation de ces produits. Non seulement, il était impossible pour les investisseurs de connaître les caractéristiques des prêts sous-jacent de par le manque de transparence, mais la mauvaise évaluation, sur laquelle ils se basaient, a conduit à un phénomène d'anti-sélection et d'asymétrie d'information. Concomitamment, ces éléments ont conduit les agences de notation, au printemps 2007, à dégrader les « *notes de plus de 10 milliards de dollars de RMBS et de CDO* [7]» ce qui a entrainé la suspicion sur les marchés financiers et conduit les investisseurs à se détourner de ces produits trop peu transparents au profit d'actifs de bonne qualité comme les obligations d'Etat, faisant chuter leur valeur et les rendant illiquides.

b. Panique et crise bancaire

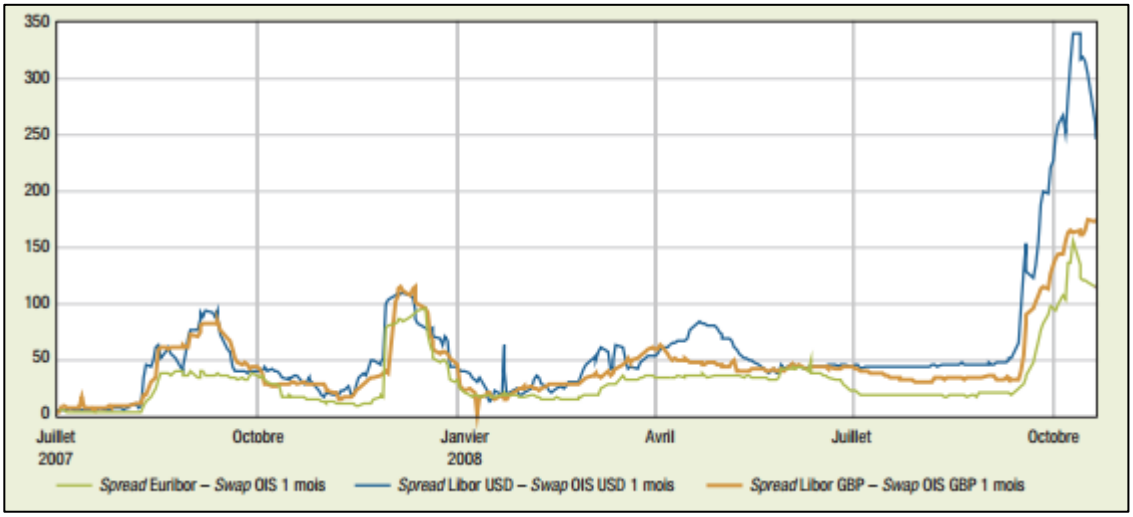
La chute de qualité des produits titrisés et la perte de confiance en ces actifs a conduit les investisseurs à s'en détourner comme expliqué précedemment. Mécaniquement, la valeur de ces produits a chuté et cela s'est répercuté sur le bilan des banques qui en possédaient de grandes quantités. Ces dernières ont dû provisionner des pertes latentes et déprécier leurs actifs, actifs comptabilisés en valeur de marché. Ainsi, entre 2007 et 2008, le montant total des dépréciations d'actifs et provisions pour pertes des grandes institutions financières s'élevait à plus de 1 600 milliards

[6] http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES438D.pdf
[7] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 287, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

de dollars[8]. Face à ces pertes colossales de capitalisation, une double crise est apparue : celle de la liquidité et de la solvabilité.

Les premières tensions sur le marché interbancaire sont apparues à l'été 2007 lorsque Bear Stearns annonce la faillite de 2 de ses *hedges funds*, BNP Paribas la suspension de la valorisation de ses fonds et que Northen Rock, banque de dépôt britannique, est nationalisée après un « *bank run* ». Comme nous pouvons le constater sur le **Graphique 2**, les taux interbancaires se sont envolés entre juillet 2007 et octobre 2008.

***Graphique 2* : Evolution des primes de risques de contrepartie sur le marché interbancaire.**



***Source* : Banque de France**

Mais c'est à partir de la fin de l'été 2008 que la crise de liquidité prend un tout autre tournant lorsque le 7 septembre, Freddie Mac et Fannie Mae, deux établissements qui garantissent et refinancent plus de 5 000 milliards de dollars de crédits hypothécaires, tombent sous le régime de tutelle des Etats-Unis. Puis le 14 septembre, Lehman Brothers, la quatrième banque d'investissement, qui gérait plus de 600 milliards de dollars d'actifs, dépose le bilan faute de repreneur. Le lendemain, Merryl Lynch est rachetée par Bank of America et le 16 septembre, AIG est recapitalisée par le gouvernement et la Fed. Le 25 septembre, Washington Mutual, la plus grosse caisse d'épargne gérant plus de 300 milliards de dollars d'actifs, est reprise par JP Morgan…

Dans un contexte d'incertitude et de méfiance généralisé, les banques ont arrêté de se prêter entre elles ce qui a paralysé le marché monétaire conduisant à une envolée, en octobre 2008, des taux interbancaires. Parallèlement, les pertes font peser un risque d'insolvabilité sur les banques.

---

[8] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 291, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

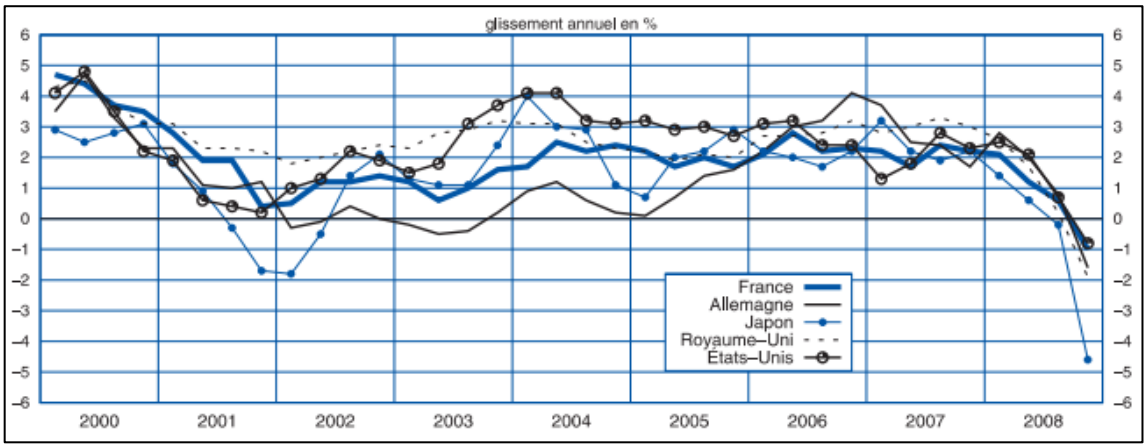
Au final, cette situation de défiance a provoqué la chute des bourses occidentales faisant perdre à « *la capitalisation boursière de la planète […] 35 % en l'espace d'un mois* [9]». Ainsi, la crise bancaire dépasse largement ce statut, passant à une crise financière mondiale et bientôt économique.

c. Crise financière et économique

Face à la crise de liquidité que connaissent les banques et la perte de confiance des investisseurs, la crise bancaire se transforme rapidement en crise financière. L'interconnexion du système financier est telle que la crise de liquidité et de solvabilité s'exporte rapidement en zone euro. Nous l'avons mis en exergue dans les points précédents, l'innovation financière a permis à des institutions financières de se substituer au métier historique des banques, celui de la transformation : « *la taille du shawdow banking dans le monde est passée de 21 trillions en 2002 à 46 trillions en 2010* [10]». Ainsi, la titrisation a eu pour conséquence une multiplication du risque systémique non seulement en propageant le risque à des institutions qui n'étaient pas réglementées mais aussi en donnant accès aux investisseurs au marché immobilier américain.

Par ailleurs, en temps de crise, il n'est pas illogique que les ménages préfèrent l'épargne à la consommation du fait de la chute des actifs comme nous l'avons expliqué précédemment mais aussi du climat d'incertitude. Il faut savoir que « *les ménages américains sont très sensibles aux dépréciations d'actifs, du fait de leur épargne retraite investie pour moitié en Bourse* [11]». Rappelons que le système de retraite aux Etats-Unis est par capitalisation par rapport à notre modèle français de répartition.

***Graphique 3* : Taux de croissance du PIB dans les principaux pays de l'OCDE.**



***Source* : INSEE**

[9] https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/8-110.pdf
[10] *Banque et intermédiation financière*, Page 260, Hervé Alexandre, Edition Economica.
[11] http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403594/3303330403594_EX.pdf

Or, les Etats-Unis étant la première puissance économique mondiale et le premier partenaire commercial de l'Union Européenne, la baisse de la demande domestique américaine a entrainé avec elle l'effondrement de la demande des principaux pays développés (**Graphique 3**) et par ricochet la croissance mondiale. Le comportement des entreprises est similaire à celui des ménages, ces dernières, par anticipation, revoient à la baisse leur plan d'investissement ce qui fait mécaniquement baisser la demande intérieure et mondiale.

Parallèlement, la perte de confiance en la solvabilité du système financier de par la dégradation des bilans bancaires amènent les autorités de tutelles à exiger des banques un certain niveau de solvabilité. Pour ce faire, elles ont réduit les encours de prêt aux ménages et aux entreprises, accentuant par la même occasion la crise.

Conjointement l'aversion pour le risque s'est accru ce qui a renforcé les critères d'octroi de crédit. Par exemple, « *en France, 30 % des banques déclaraient ainsi avoir durci les conditions d'accès au crédit à l'habitat aux ménages au deuxième trimestre 2008* [12]». Sous l'effet de cette décision, le crédit s'est asséché, contractant la demande intérieure. Par enchaînement, la demande mondiale a fortement reculé. Certains pays qui n'étaient pas concernés par la crise des subprimes ont été affectés par la dégradation des échanges commerciaux.

Mais pour éviter un effondrement du système financier, et par la suite de l'économie mondiale, les gouvernements et banques centrales ont dû massivement intervenir.

C. Le sauvetage du systeme financier

Face à la crise et aux difficultés des établissements financiers, les autorités étatiques n'ont d'autre choix que d'intervenir pour sauver le système financier et éviter que l'économie ne soit entrainée dans sa chute.

Les premières interventions permettent aux institutions les plus exposées de ne pas faire faillite comme cela a été le cas avec Fannie Mac et Freddie Mae, les deux plus grandes agences américaines de prêts hypothécaires. Ce n'est qu'à l'automne 2008 que le premier plan de grande envergure, le plan Paulson, est adopté par la Chambre des représentants. Ce dernier, d'un montant de « *700 milliards de dollars* [13]», a permis l'injection de liquidité via le rachat des subprimes et MBS ainsi que la recapitalisation des établissements financiers. Parmi les grands bénéficière nous retrouvons JP Morgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs ou encore Morgan Stanley.

---

[12] http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES438D.pdf
[13] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 294, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

Si les premières interventions peuvent être caractérisées comme étant unilatérales, la réunion du G7 à Washington, le 10 octobre 2008, marque un tournant majeur de par la convergence des pays industrialisés à faire face à la crise financière. Les actions des Etats s'articulent autour de quatre axes : la suspension des normes comptables visant à aggraver les difficultés des banques ; la garantie de l'Etat afin d'aider les établissements de crédit à se financer ; le renforcement des fonds propres et le soutien aux établissements en quasi faillites ou en grandes difficultés. Un mois plus tard, le 15 novembre 2008, à l'issu du G20, les pays émergents s'inscrivent dans cette orientation.

Dès lors, les Etats s'engagent à recapitaliser voire nationaliser le système financier. A titre d'exemple, la Bank of America a été recapitalisée à hauteur de 20 milliards de dollars, la compagnie d'assurance AIG à hauteur de 85 milliards, alors que la Lloyds Banking a été nationalisée… Parallèlement, des mouvements de fusions acquisitions redessinent le paysage bancaire comme par exemple la reprise de Bear Stearns par JP Morgan ou encore le rachat de Merrill Lynch par Bank of America. Enfin, conjointement aux actions menées par les Etats, ces derniers s'engagent à garantir les dettes des établissements bancaires, et donc des dépôts, donnant ainsi la certitude aux ménages et investisseurs de ne pas perdre un seul centime en cas de faillite ou en cas de souscription aux émissions de dettes des établissements bancaires, permettant d'apporter une solution au problème de liquidité.

Mais pour faire face à la crise financière et économique, les actions des autorités publiques ont été appuyées par celles des banques centrales. Aujourd'hui encore, leurs interventions ne sont pas terminées en particulier au sein de l'Union Européenne.

La suite de cette première partie leur est consacrée, en particulier la BCE. Le point suivant traitera du système bancaire européen. Puis dans un troisième point, nous aborderons les actions menées par la BCE.

II. LE SYSTEME INTERBANCAIRE EUROPEEN

A. LE MANDAT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

a. Objectifs et stratégies

La Banque Centrale Européenne est une institution supranationale, fédérale, spécialisée et indépendante ayant pour mission la conduite de la politique monétaire des Etats membres de l'Union Economique et monétaire (UEM). Historiquement, jusqu'en 1998, les Etats ou Banques Centrales Nationales (BCN) pilotaient eux-mêmes leur politique monétaire. Mais dans la continuité de l'intégration économique et monétaire, les Etats membres de l'UEM ont abandonné leur souveraineté monétaire. Les traités qui constituent l'essence même de la BCE lui confèrent une indépendance totale que ce soit

sur le plan institutionnel, fonctionnel ou financier. Cette indépendance est très importante dans la mesure où aucun pouvoir politique ne peut l'influencer. La délégation de pouvoir de la part des Etats a octroyé une réelle crédibilité à la BCE ce qui lui permet de s'engager à long terme et de tenir son mandat sans avoir de compte à rendre. Par opposition, la Fed est hautement responsable face aux instances politiques. Si le mandat n'est pas respecté, des sanctions peuvent être prises à l'encontre du président de la Fed.

Les traités européens stipulent que le mandat de la BCE est le contrôle de l'évolution des prix, autrement dit l'inflation. La lutte contre l'inflation prend tout son sens dans la mesure où si la croissance modérée des prix est bénéfique, une trop forte volatilité créé de l'incertitude venant compliquer la prise de décisions des ménages, des entreprises et des pouvoirs publics. Contrairement à son homologue américain, la Fed, qui poursuit un mandat dual à savoir la stabilité des prix et le plein emploi, le mandat de la BCE est réputé hiérarchique car « *sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, [la BCE] apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union* [14]». En 1998, le Conseil des gouverneurs, l'organe qui pilote la BCE dont Mario Draghi est l'actuel gouverneur central, définit la stabilité des prix comme la progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) aux alentours de 2%. Cet indice est calculé par Eurostat, l'organisme de statistique de l'UE.

Pour mener à bien son mandat, la BCE se doit de comprendre les déterminants de l'inflation. C'est dans cette optique que sa stratégie repose sur le « *cross checking* » littéralement traduit par croisement de l'information. Cette stratégie consiste à croiser l'analyse économique et monétaire pour ne laisser aucune information de côté. L'analyse économique permet l'étude et la compréhension, à court et moyen terme, des déterminants de l'inflation comme par exemple l'évolution de la production industrielle, les politiques budgétaires… Ainsi, la BCE peut comprendre les dynamiques et les chocs de l'activité réelle sur les prix. Quant à l'analyse monétaire, elle s'appuie sur la relation entre la masse monétaire et l'inflation sur un horizon long terme. Le choix de l'horizon à long terme est justifié par le fait que le contrôle de l'inflation à court terme engendrerait une volatilité trop importante à l'économie et conduirait à une incertitude élevée. De plus, un décalage temporaire dans l'utilisation des indicateurs est inévitable car les délais de transmissions des actions de la politique monétaire ne permettent pas des résultats significatifs à court terme, sans justement engendrer une forte volatilité.

Enfin, la stratégie de la BCE repose sur la transparence et la clarté de ses interventions médiatiques. Alan Greenspan, le président de la Fed entre 1987 et 2006, a été l'un des précurseurs en utilisant la communication comme un instrument à part entière de sa politique monétaire. Dans son mandat de

[14] http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT

stabilité des prix, la BCE accepte que l'évolution des prix fluctue raisonnablement à court terme, son contrôle, nous l'avons expliqué au paragraphe précédent, étant jugé trop difficile et risqué. Pour éviter tout emballement, la BCE communique avec transparence et clarté. Ainsi, de par sa crédibilité, la BCE influe sur le comportement des agents quant à leur anticipation sur l'inflation.

Pour atteindre l'objectif fixé de stabilité des prix, la BCE dispose de plusieurs types d'instruments permettant de répondre à des situations diverses.

b. Les instruments de la politique monétaire

Les outils dont dispose la BCE sont au nombre de trois : les opérations de refinancement ou communément appelé « *open market* », les facilités permanentes et les réserves obligatoires.

- ***Les opérations de refinancement***

Chaque semaine et pour une échéance hebdomadaire, la BCE lance des appels d'offre pour répondre au besoin de financement en monnaie banque centrale des établissements de crédit, ce sont les opérations principales de refinancement. Ces appels d'offre peuvent être réalisés à taux fixe ou à taux variable. Par ailleurs, un taux minimal, le taux *refi*, est fixé par la BCE : il s'agit de son principal taux directeur. Ces prêts sont accordés en contrepartie d'une garantie qui prend la forme d'une mise en pension de titres, ces derniers ne pouvant être que de bonne qualité.

La BCE peut aussi intervenir sur le marché interbancaire de manière ponctuelle, il s'agit des opérations de réglage fin, et à plus long terme (un an et plus) afin de modifier la liquidité structurelle du marché interbancaire. Jusqu'en 2007 et la crise financière, ces opérations étaient très rares. Mais avec l'échec des mesures dites conventionnelles (nous le verrons au point concernant **Les mesures non conventionnelles** (septembre 2008 - ?)), ces opérations ont pris une grande importance.

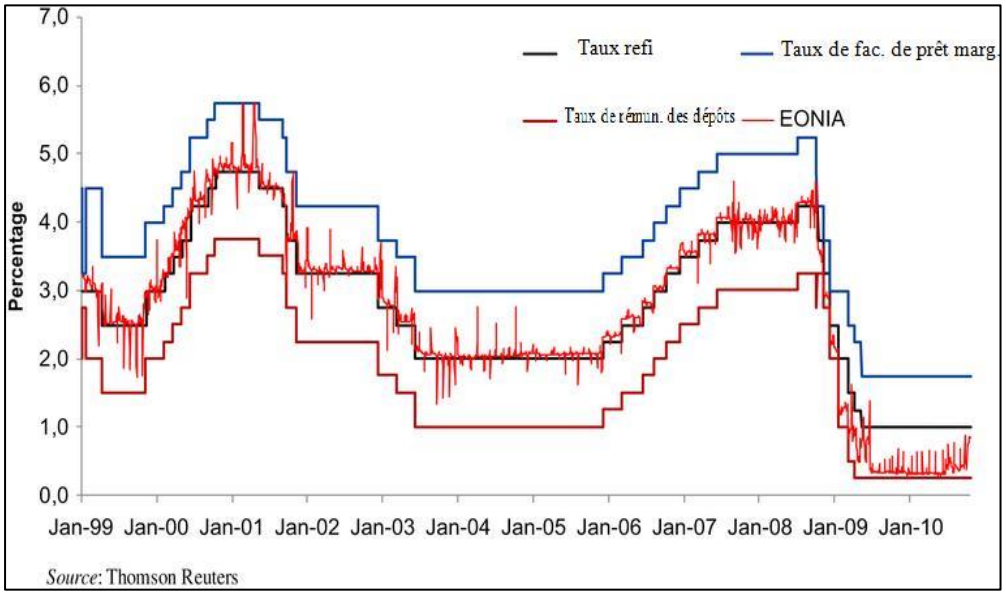
La BCE est en capacité de contrôler l'offre de monnaie, à la fois par le montant qu'elle souhaite accorder, et la demande par le prix.

- ***Les facilités permanentes***

Les facilités permanentes consistent à retirer ou à fournir en liquidité le marché interbancaire au jour le jour c'est-à-dire à une échéance de 24 heures et à la demande des institutions financières, il s'agit finalement de sur-mesure. Les facilités permanentes se divisent en deux instruments : les facilités de prêt marginal et les facilités de dépôt. Les premières permettent de satisfaire les banques n'ayant pas pu combler leur besoin en monnaie centrale. Les secondes donnent la possibilité aux banques de placer leur dépôt pour une durée de 24 heures toujours.

Concrètement, ces taux encadrent les taux au jour le jour sur le marché interbancaire. En effet, aucune banque avec des besoins en liquidité n'accepterait d'emprunter à un taux supérieur à ce que propose la BCE ou de prêter à un taux plus bas que ce que la BCE propose de rémunérer en déposant cette monnaie centrale. Ce couloir permet d'encadrer le taux au jour le jour sur le marché interbancaire, le taux EONIA pour « *Euro OverNight Index Average* », car les banques peuvent aussi se prêter

***Graphique 4* : Evolution des taux directeurs et du taux EONIA sur la période 1999-2010.**



***Source* : BSI economics**

les unes aux autres selon un système classique d'offre et de demande.

La BCE peut ainsi contrôler le taux de l'argent au jour le jour, le taux EONIA, qui est normalement proche de son taux de *refi* comme le montre le **Graphique 4**.

- ***Les réserves obligatoires***

Chaque établissement de crédit de la zone euro a l'obligation de constituer des réserves obligatoires en fonction des dépôts qu'il gère et proportionnellement à un taux fixé par la BCE. Ces réserves se matérialisent sous formes de fonds déposés sur son compte en BCN pour une durée d'un mois (quatre à cinq semaines). Ces réserves sont assises sur les dépôts et sont donc rémunérées. Chaque banque peut constituer ses réserves obligatoires comme elle l'entend dans la mesure où ces réserves doivent être établies sur une période d'un mois et en moyenne sur la base des soldes quotidiens des dépôts. Elles varient selon la quantité de monnaie centrale dont la banque dispose mais aussi par ses anticipations quant à l'évolution des taux directeurs et du taux EONIA.

Si avec les instruments présentés précédemment, à savoir les opérations de refinancement et les facilités permanentes, cela permet à la BCE d'influer sur le taux de l'argent au jour le jour autrement

dit l'offre, les réserves obligatoires donnent à la BCE la capacité de modifier structurellement la demande de monnaie centrale des banques. En effet, ces dernières devant constituer des réserves obligatoires en fonction du taux de réserves fixé par la BCE et des dépôts qu'elles gèrent, la création monétaire via l'octroi de crédit augmente les dépôts à vue des ANFR ce qui oblige la banque à constituer des réserves supplémentaires. La BCE contrôlant le coût de l'argent, cela peut influencer les banques dans leur demande de monnaie ou répercuter le coût de l'argent sur les crédits octroyés.

B. Le systeme bancaire et le besoin de refinancement

a. Création monétaire et banque centrale

Maintenant que nous en savons un peu plus sur la BCE et les outils dont elle dispose, il nous faut étudier le lien qui la relie au système bancaire. Pour comprendre en quoi les banques de second rang sont dépendantes de la BCE et donc comment les actions de la BCE impactent les banques, il va nous falloir saisir certaines notions telles que la création monétaire, le fonctionnement d'un système bancaire et le besoin de refinancement.

La création monétaire peut être définie comme « *l'augmentation de la quantité de monnaie détenue par les agents non financier* [15]». Les banques de second rang dispose d'un pouvoir unique : celui de créer de la monnaie scripturale, par opposition à la monnaie fiduciaire. Une banque peut créer de la monnaie avec les agents économiques (particuliers et entreprises), par l'acquisition de devise et avec le Trésor. Seuls les deux premiers mécanismes sont traités.

Concrètement lorsqu'une banque accorde un prêt à un agent non financier résident (ANFR) ou à un autre intermédiaire financier (AIF), le compte de l'agent économique est directement crédité du montant de la créance : on dit que les crédits font les dépôts (il est aussi possible que les dépôts fassent les crédits). Lorsque l'ANFR-AIF rembourse sa dette, il y a destruction de monnaie. Il en est de même lorsque la banque souscrit à des titres émis par ces agents. Toutes choses étant égales par ailleurs, il y a création monétaire lorsque la quantité de monnaie détenue par les ANFR-AIF s'accroit sur une période donnée, autrement dit il faut que les crédits accordés soient supérieurs aux remboursements.

Les ANFR-AIF pouvant commercer avec des agents non-résidents, cela se traduit par des mouvements de devises. Lorsque ces mouvements sont excédentaires, les ANFR-AIF détiennent une créance dite née sur l'étranger. Cette créance est payée en devise, les ANFR demandent la contrepartie en monnaie centrale auprès de leur banque car ils ne peuvent accéder directement au marché des

[15] *L'essentiel de la banque*, Page 36, Catherine Karyotis, Editions Gualino.

changes. Les banques achètent des devises et créditent les comptes des ANFR-AIF : il y a création de monnaie scripturale et augmentation de la quantité de monnaie détenue par les ANFR-AIF.

Ainsi, dans une économie, les agents sont amenés à détenir des créances et des dettes les uns envers les autres. Ces agents disposent de comptes dans des banques parfois différentes. Avec le système bancaire, les banques se chargent de ces transactions. Si les clients, ayant des dettes ou des créances entre eux, sont logés dans une même banque, cette dernière ne va pas enregistrer une à une les opérations de règlement, elle procède uniquement à la compensation du solde. Le fonctionnement entre les banques est le même : les banques procèdent à une compensation multilatérale de leurs dettes et de leurs créances et ne règlent que le solde.

Face aux opérations de leurs clients, les banques se trouvent soit avec un excédent de financement, soit avec un besoin. Pour réguler l'offre et la demande, le marché interbancaire permet aux banques de se prêter entre elles. Mais étant concurrentes, les banques ayant des créances n'ont aucun intérêt à accepter la monnaie scripturale des banques débitrices. C'est pour cela qu'a été créée la monnaie centrale : elle permet d'unifier un système bancaire, ce dernier pouvant être défini comme « *l'ensemble des circuits monétaires des banques commerciales dont l'unité est assurée par un organisme central de compensation et par l'existence de la monnaie centrale*[16] ».

Pour subvenir aux besoins de ses clients, une banque se doit de disposer de monnaie centrale ou du moins d'actifs pouvant s'apparenter à cette dernière : c'est le concept de la liquidé bancaire. Dans la cadre de la zone euro, la BCE détient le monopole de la création de monnaie banque centrale, autrement dit elle contrôle l'offre. Les banques de second rang sont donc tributaires de sa politique monétaire. Mais avant d'aborder les mécanismes de transmissions de la politique monétaire, il convient de déterminer les sources du besoin de refinancement du système bancaire.

b. Le besoin de refinancement du système bancaire

Si les banques commerciales ont des besoins de refinancement en monnaie centrale c'est bien qu'elles sont confrontées à des fuites de liquidité. Avant toutes choses, il faut bien discerner les fuites d'une banque prise individuellement, son propre besoin de refinancement, et les fuites de l'ensemble d'un système bancaire. Individuellement, les fuites de liquidité d'une banque peuvent être dirigées vers une autre banque au sein d'un même circuit bancaire, la liquidité bancaire n'est pas modifiée. Par conséquent, s'il y a un besoin de refinancement d'un système bancaire, c'est parce que, collectivement, les banques subissent des fuites.

---

[16] *Monnaie et financement de l'économie*, Pages 82 et 83, Marie Delaplace, Editions Dunod.

La liquidité bancaire varie selon quatre facteurs : les opérations avec l'extérieur, les opérations avec les administrations centrales, les billets en circulation et les réserves obligatoires.

Dans une économie ouverte, les agents résidents peuvent détenir des créances sur des agents étrangers et inversement. Le paiement de ces créances ne peut se faire que via l'achat de devises. Les agents n'étant pas en capacité d'intervenir sur les marchés des changes, ils passent par des intermédiaires financiers, les banques. Ces dernières vont ainsi acheter les devises à l'agent résidant contre de la monnaie centrale. A son tour, la banque va vendre ces devises à la Banque centrale contre de la monnaie centrale : il y a augmentation de la liquidité bancaire, autrement dit une baisse du besoin de refinancement. A l'inverse, si l'agent résident est endetté, il devra demander des devises à sa banque. Cette dernière pourra en acheter sur le marché des changes contre de la monnaie banque centrale : il y a une fuite de la liquidité bancaire, autrement dit une hausse du besoin de refinancement.

Tout comme les opérations entre agents financiers, les opérations entre les administrations publiques et les banques transitent par les comptes de la banque centrale dès lors que la transaction s'effectue en monnaie centrale. Lorsque les paiements des clients des banques vers les administrations publiques sont supérieurs aux versements de ces dernières, la liquidité bancaire baisse car la monnaie banque centrale détenue par les ANFR diminue.

Quant aux billets en circulation, ils constituent un facteur de fuite de liquidité de par la demande de conversion de la monnaie scripturale en billets. Cette demande est fonction du degré de préférence des agents économiques pour la monnaie fiduciaire. Au final, toute création monétaire s'accompagne d'une destruction monétaire proportionnelle à la préférence des agents pour les billets. Cette fuite de liquidité est cependant à nuancer car les billets ne constituent plus que 10%[17] de la monnaie en circulation, le reste étant composé majoritairement par la monnaie scripturale.

Enfin, les réserves obligatoires provoquent une fuite de liquidité artificielle car les banques doivent constituer des réserves de monnaie banque centrale, ce qui, par ailleurs renforce la dépendance de la banque auprès de la BCE.

Nous pouvons retenir de ce point une conclusion fondamentale : non seulement la BCE détient le monopole de la création monétaire de l'euro mais elle peut décider à quel prix vendre cette monnaie. En étant à la fois l'unique producteur et l'unique vendeur, la BCE peut contrôler la masse monétaire et donc l'inflation.

---

[17] https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/l_eco_en_bref/l-eco-en-bref-Qui-cree-la-monnaie.pdf

Nous venons de comprendre le lien de dépendance des banques commerciales à la BCE. Mais pour réellement saisir les impacts de la politique monétaire de la BCE, il nous faut étudier la relation inverse, c'est-à-dire celle de la BCE vers le système bancaire.

C. LES MECANISMES DE TRANSMISSIONS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Si la BCE dispose d'instruments permettant d'influencer sur le système bancaire et l'économie réelle, cela sous-entend que des canaux de transmission permettent à ces actions de créer les effets escomptés. Nous pouvons dénombrer cinq canaux de transmission : le canal du taux d'intérêt, des prix des actifs, du bilan, du crédit et des anticipations.

- ***Canal du taux d'intérêt***

Lorsqu'une Banque centrale met en place une politique monétaire expansionniste par exemple, c'est-à-dire en baissant son taux de *refi*, le coût de l'argent devient moins cher pour les institutions de crédit ce qui se répercute sur le coût des crédits accordés aux ménages mais aussi aux entreprises : les ménages sont incités à investir dans des biens de consommation durables et l'acquisition de logements alors que les entreprises sont incités à investir de par le faible coût de l'endettement. De surcroît, cette hausse provoque un effet multiplicateur dans l'économie, augmentant le niveau de production et par conséquent celui de l'inflation.

Pour certain économiste tel que John Taylor, « *l'expérience montre que les taux d'intérêt exercent un effet considérable sur les dépenses de consommation et d'investissement* [18]». En effet, la baisse des taux peut entrainer une modification des projets d'épargne et de consommation dans la mesure où l'épargne est moins attractive en cas de baisse des taux : il s'agit d'un effet de substitution. De plus, cela a une incidence sur les charges financières des agents débiteurs qui voient leur revenu augmenter : on observe alors un effet de revenu.

Cependant, l'impact d'une variation de taux sur la consommation et l'investissement dépend de plusieurs facteurs dont la structure financière de l'économie à savoir la situation des ménages…

- ***Canal des prix des actifs***

Une politique monétaire expansionniste peut avoir des impacts significatifs sur la valeur des actifs comme par exemple les biens, les services mais aussi sur les titres tels que les actions ou les obligations. La baisse des taux d'intérêt est censée stimuler la demande de monnaie centrale. La Banque centrale peut jouer sur l'offre en accordant plus de monnaie aux marchés interbancaires. Par un simple effet

[18] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 832, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

de rareté, une abondance de liquidité peut déprécier la monnaie centrale. Economiquement cela se traduit par une amélioration de la compétitivité prix pour les non-résidents et par conséquent une hausse des exportations (et à l'inverse cela rétracte les importations).

Par ailleurs, lorsque les taux baissent, la valeur d'une obligation augmente et son taux de rendement diminue contribuant à détourner les investisseurs d'actifs peu risqués tels que les obligations souveraines au profit d'actifs plus risqués comme les actions. Par le jeu de la demande, les cours des actions augmentent. La hausse des capitalisations boursières peut inciter les entreprises à investir via une augmentation de capital étant donné la forte valeur des actions (Théorie *q* de Tobin[19]). Du côté du ménage, une baisse des taux peut augmenter la valeur des portefeuilles de par le mécanisme décrit ci-dessus. Ainsi, les ménages peuvent être incités à dépenser leur surplus de richesse.

Mais il existe certaines limites à ces raisonnements. En effet, il faut prendre en compte la structure de l'économie (PME et grandes entreprises), la préférence des ménages à consommer plutôt qu'à épargner ou encore la place des actifs financiers dans le patrimoine des ménages.

- ***Canal du bilan***

La politique monétaire vise aussi à influer sur le bilan des entreprises. En partant du postulat que « *plus la situation nette d'une entreprise est mauvaise, plus les problèmes d'anti-sélection et de risque moral sont aigue lorsqu'il s'agit de lui octroyer des prêts* [20]», les prêteurs ne seront pas enclin à proposer des prêts étant donné la faible probabilité d'être remboursés et les propriétaires de l'entreprise à s'engager dans des projets plus risqués donc incertains du point de vue d'un retour sur investissement. Une baisse des taux peut atténuer ces effets de deux manières. Tout d'abord comme nous l'avons expliqué précédemment, la baisse des taux offre une opportunité aux entreprises pour investir de par l'appréciation de leur capitalisation boursière. D'autre part, la baisse des charges financières améliore la génération de cash-flows, élément central pour le remboursement de la dette ce qui donne une garantie supplémentaire aux prêteurs. Ainsi, de par ce canal, le bilan des entreprises s'améliore, atténuant les problèmes d'anti-sélection.

[19] James Tobin (1918-2002) est un économiste américain pro keynésien ayant fortement contribué aux sciences économiques durant le 20ème siècle. Ce dernier est à l'origine de la Taxe Tobin portant sur les transactions financières et du ratio *q* de Tobin sur le choix d'investissement.
[20] *Monnaie, banques et marchés financiers*, Page 837, Frederic Mishkin, Editions Pearson.

Il est possible d'extrapoler ce raisonnement pour un ménage. En effet, pour les emprunteurs ayant souscrits à des prêts, une baisse des taux réduit leur charge financière. Dans cette situation, s'ils peuvent dépenser leur excès de richesse, ils peuvent très bien emprunter de nouveau étant donné l'amélioration de leur situation financière.

- ***Canal du crédit***

Le canal du crédit bancaire repose sur l'idée que les banques tiennent une place primordiale au sein de l'économie étant donné que certains emprunteurs n'auront pas accès aux marchés financiers pour s'endetter. De par cette situation privilégiée, une Banque centrale qui met en place une politique monétaire expansionniste en baissant ses taux et en accordant abondamment des liquidités envoie un signal aux banques commerciales les incitant à accroitre les prêts octroyés aux agents économiques.

Parallèlement, lorsque les taux baissent, la capitalisation de l'entreprise augmente, renforçant sa solidité, et sa situation financière s'améliore de par la baisse des charges financières. En pratique, les banques évaluent les risques pesant sur l'entreprise et adaptent, en fonction de la qualité de la signature, le taux qu'elles proposent. Ainsi, meilleure est la situation d'une entreprise et moins les critères d'octroi de crédit sont sévères, favorisant ainsi le développement économique.

A l'inverse, une politique restrictive verra la situation d'une entreprise se dégrader, réduisant ses chances de se financer auprès du système bancaire et donc de participer à la croissance économique, par conséquent à l'inflation.

- ***Canal des anticipations***

Enfin, le dernier canal n'est pas de la même nature que ses homologues. Ce mécanisme de transmission est basé sur la crédibilité des annonces de la Banque centrale. En effet, lorsque cette dernière annonce la baisse de son taux de *refi*, elle envoie un signal aux agents en affirmant vouloir soutenir la croissance économique et par extension l'inflation. Ainsi, les agents peuvent anticiper une baisse de l'inflation. A l'inverse, lorsqu'elle déclare une hausse prochaine de son taux, elle communique sur une baisse de l'inflation ce qui permet aux agents d'anticiper et de se caler sur cette annonce.

Comme nous pouvons le constater, ce canal ne peut fonctionner que si l'institution monétaire est crédible face aux agents et marchés. C'est pour cela que l'indépendance totale d'une Banque centrale est primordiale car elle n'a de compte à rendre à aucun gouvernement, aucune instance politique ou autre, pouvant œuvrer à son unique mandat. Par ailleurs, la stratégie de communication devient une puissante arme, la clarté et la transparence étant essentielles car une mauvaise interprétation peut conduire à des effets diamétralement opposés de ceux souhaités à l'origine. En fin de compte, la Banque centrale cherche à influencer les agents et en ce sens, à disposer d'un effet de levier dans la poursuite de son objectif de stabilité des prix.

III. LES MESURES PRISES PAR LA BCE DEPUIS 2007

A. LES MESURES CONVENTIONNELLES (AOUT 2007 - SEPTEMBRE 2008)

La crise des subprimes qui a débuté à l'été 2007 a rapidement entrainé une crise de confiance et par ricochet, de liquidité. Mais le système financier mondial étant tellement interconnecté, la paralysie des marchés interbancaires a conduit les Banques centrales à intervenir.

Les premières tensions sur le marché interbancaire apparaissent à l'été 2007 lorsque Bear Stearns, l'une des plus grandes banques d'investissement de Wall Street, est placée sous le chapitre 11 du régime des faillites. Ainsi, les premières faillites sont apparues, provoquant une montée de l'incertitude entre établissements bancaires : de nombreux pans des marchés deviennent totalement illiquides car plus aucune transaction n'est réalisée. Simultanément, étant donné la forte défiance et la possibilité de ne pas être remboursées, les banques arrêtent de se prêter entre elles conduisant à une crise de liquidité. Or, les banques de second rang ont constamment des besoins de refinancement. En zone euro, la léthargie du marché interbancaire pousse la BCE à intervenir en tant que prêteur en dernier ressort.

Alors que la BCE se trouvait dans un cycle haussier de ses taux d'intérêt (**Graphique 4**), la crise de liquidité oblige cette dernière à intervenir en utilisant les instruments dont elle dispose avec certaines adaptations face à la situation en question : il s'agit des mesures dites conventionnelles. Ces dernières visent à un allongement des maturités des opérations de refinancement et à la mise en place d'opération de financement en devises principalement. Historiquement, le 9 août 2007 marque la première intervention de la BCE. Cette dernière propose à l'ensemble du système bancaire de l'UEM des liquidités en quantité illimitée au jour le jour. Parallèlement, plusieurs Banques centrales, dont la BCE, coordonnent leur action pour répondre au besoin de refinancement à court terme en dollar : c'est la naissance du TAF pour « *term auction facilities* », dispositif d'injection de liquidités. Conjointement à ces mesures, entre 2008 et 2009, la BCE élargit les échéances de ses opérations de refinancement.

Les mesures prises par la BCE visent essentiellement à résoudre le problème de la liquidité. En effet, le gouverneur central de l'époque, le français Jean Claude Trichet, a dissocié la problématique de la stabilité des marchés financiers de celle des prix, ce principe ne datant pas d'aujourd'hui puisque Walter Bagehot en avait déjà défini le cadre théorique en 1873. Ainsi, dans le premier cas, la réponse est d'injecter des liquidités sur le marché monétaire, la Banque centrale devenant le prêteur en dernier ressort. Dans le second cas, pour maintenir l'inflation, l'ancien gouverneur central a maintenu les taux directeurs à un niveau élevé alors que la Fed avait déjà commencé à les baisser. La dichotomie faite entre politique macroéconomique et stabilité des marchés financiers a accéléré la crise dans la mesure

où les banques se situaient déjà dans une phase critique, la résorption du problème de liquidité ne pouvant empêcher la crise financière. Ce principe de séparabilité ne tardera pas à voler en éclat.

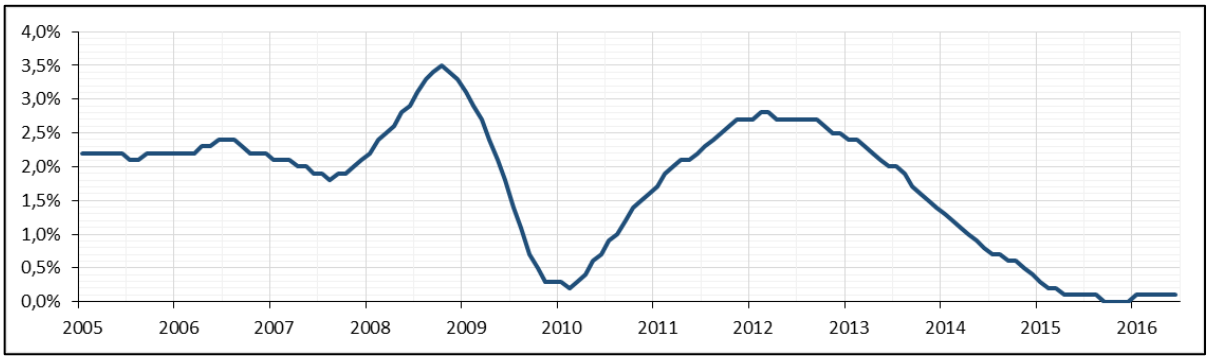
Ainsi, dès le début de l'automne 2008, la BCE décide d'abaisser son taux directeur de 75bps, soit de 4,25% à 3,5%. Puis, en seulement huit mois, le taux de refinancement va passer de 4,25% à 1% : « *la doctrine de séparation entre politique monétaire et gestion de la liquidité disparaît des discours* [21]». Parallèlement à ses interventions, entre octobre 2008 et mai 2009, la BCE abaisse conjointement les taux de facilités de dépôts et de prêt marginal passant respectivement de 3,25% à 0,25% et 4,25% à 1,75%.[22]

Si son mandat reste la stabilité des prix, le sauvetage du système bancaire et financier passe au premier plan de sorte à éviter des conséquences dramatiques pour l'économie. Face à l'ampleur que prend la crise, rapidement les instruments traditionnels ne semblent plus fonctionner, obligeant la BCE à mettre en œuvre des mesures dites exceptionnelles ou non conventionnelles.

B. Les mesures non conventionnelles (septembre 2008 - ?)

Pour éviter l'effondrement du système bancaire de la zone euro mais aussi les pressions déflationnistes (**Graphique 5**), la BCE a dû déroger à son cadre rigide en adoptant une politique très accommodante basée sur des mesures exceptionnelles pour palier à l'inefficacité des mesures traditionnelles.

Graphique 5 **: Evolution mensuelle en zone euro de l'IPCH sur la période 2005-2016**



Source **: Eurostat**

Ainsi, quatre politiques non conventionnelles ont été mises en place : la modification de la taille du bilan ou « *quantitative easing* », de la structure du bilan ou « *credit easing* », des procédures et techniques de refinancement et la mise en place de programmes de rachat de dettes souveraines.

[21] https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/12-110.pdf
[22] https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux/les-taux-directeurs.html

- ***Assouplissement quantitatif ou la modification de la taille du bilan de la BCE***

L'assouplissement quantitatif consiste, pour une Banque centrale, à augmenter la taille de son bilan en accordant au système bancaire de la monnaie centrale. En d'autres termes, la BCE joue le rôle du prêteur en dernier ressort en créant des quantités record de monnaie banque centrale : « *en à peine quatre mois, la BCE augmentait la taille de son bilan de plus de 45% […] passant de 1 500 milliards d'euros environ en septembre 2008 à 2 200 milliards d'euros en janvier 2009*[23] ». A titre de comparaison, le bilan de la Fed n'était que de 940 milliards de dollars en 2008 et est passé à 2 918 milliards de dollars mi-2012, celui de la BCE étant de 3 080 milliards d'euros à la même période.

Le premier objectif du QE est d'inonder le marché interbancaire de monnaie de sorte qu'elle soit déversée dans l'économie réelle. Cela passe par l'achat de titres souverains et privés. L'objectif secondaire de cette mesure a été de maitriser le taux court pour éviter tout renchérissement du coût de financement. En effet, l'apport de liquidité en abondance a eu pour conséquence une baisse du taux EONIA (taux au jour le jour), le rapprochant à un niveau proche de celui de la facilité de dépôt Ainsi, la baisse du taux court a réduit le coût de financement pour l'économie, la BCE espérant un rebond de l'investissement et de la consommation.

Plus récemment, le 22 janvier 2015, un nouveau programme QE basé sur le rachat de dettes souveraines et privées est lancé. Ce dernier porte sur un montant mensuel de 60 milliards d'euros chaque mois et cela jusqu'à fin septembre 2016, soit une augmentation du bilan de la BCE de 1 140 milliards d'euros. Notons qu'en mars 2016, le montant mensuel est porté à 80 milliards d'euros.

- ***Modification des procédures et techniques de refinancement***

Pour appuyer l'action précédente, la BCE a modifié les caractéristiques de ses opérations de refinancement.

La première mesure a été l'allongement des durées de refinancement, l'objectif consistant à éviter aux banques de se refinancer sur des échéances trop courtes, leur offrant ainsi une visibilité à moyen et long terme. Le 25 juin 2009, la première opération de refinancement à long terme d'un montant de 442 milliards d'euros[24], le LTRO pour « *Long Terme Refinancing Operation* », est mise en place au taux du *refi*. Le 8 décembre 2011, la BCE continue sa politique d'allongement des maturités en proposant des VLTRO (« *Very Long Term Refinancing Operation* ») allant cette fois-ci jusqu'à 36 mois. Puis, en 2014, elle met en place des opérations de refinancement à très long terme, les TLTRLO pour « *Targeted*

[23] *A quoi sert la Banque centrale européenne*, Page 181, Edwin Le Héron, Edition La documentation française.
[24] https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-4-chronologie.pdf

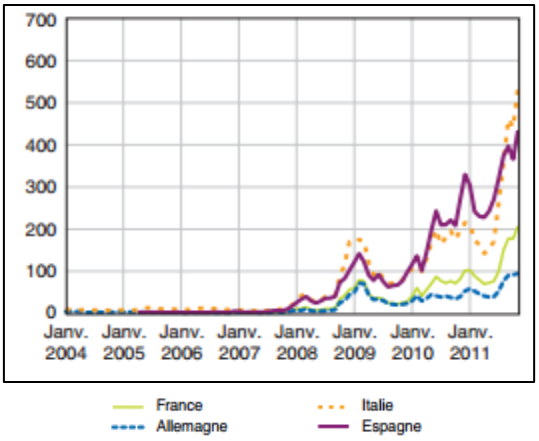
Longer-Term Refinancing Operations », allant jusqu'à 2018. Mais la BCE va pousser le levier à un niveau jamais atteint : en 2016, elle annonce une deuxième vague de TLTRLO à échéance quatre ans, et pouvant atteindre des taux négatifs en cas de respect des conditions en matière d'octroi de crédit fixés par la BCE.

La seconde mesure visant à modifier les procédures de refinancement réside dans l'élargissement des contreparties admissibles. Alors que la BCE n'acceptait que les titres de bonne qualité, elle a progressivement élargi ce périmètre afin de prendre, lors des opérations de mise en pension, des titres de moins bonne qualité. Cela a permis de sortir du système bancaire certains titres « *douteux* » et « *toxiques* ». Ainsi, sur la période de conservation des titres, la BCE supporte le risque de perte à la place des banques, rendant leur bilan plus sain et donc plus à même de financer l'économie.

- ***Programmes de rachat des dettes souveraines***

Pour endiguer la crise financière, les autorités étatiques de la zone euro sont intervenues en injectant des montants colossaux dans les établissements bancaires mais aggravant leur déficit budgétaire et par ricochet le déficit public. En 2009, lorsque le gouvernement grec révèle la dette publique du pays, cette dernière n'étant pas de 6% du PIB mais de 12,5%, les agences de notations dégradent la note de la dette grecque et les investisseurs perdent confiance en la capacité du pays à faire face à ses échéances. Ainsi, ces derniers exigent du pays des taux pour refinancement si élevés que l'économie ne peut y satisfaire. Rapidement, la défiance vis-à-vis des pays périphériques de la zone euro s'installe, provoquant une hausse des primes de CDS sur les dettes souveraines (**Graphique 6**). Cette situation entraine la zone euro dans une crise de la dette souveraine.

***Graphique 6* : SWAP CDS des emprunteurs souverains sur la période 2004-2011.**



***Source* : Banque de France**

Dès 2010, la BCE met en place le « *Securities Market Program* » ou programme d'achat de titre émis par les pays en difficulté. L'objectif pour la BCE est de redonner confiance aux détenteurs de dettes souveraines en calmant les fluctuations de taux et de prime de risque. Ainsi, une première vague d'achat de titre de dettes des Etats portugais, grec et irlandais a lieu en mai 2010 pour 80 milliards d'euros, puis en août 2011, une seconde vague, cette fois ci en y incluant les Etats espagnol et italien, est lancée pour un montant de 210 milliards d'euros.

En septembre 2012, la BCE annonce la fin du SMT pour un nouveau programme, l' « *Outright Monetary Transaction* » qui consiste là aussi à racheter des titres émis par les Etats en difficultés mais en quantité illimitée et d'une maturité allant de un à trois ans. En contrepartie, sous l'égide du Fond Européen de Stabilité Financière (FEST), les pays doivent engager des réformes économiques.

C. LES RESULTATS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Depuis 2008, la BCE a usé de tous ses outils pour rassurer les marchés financiers et stabiliser les prix. Si elle a d'abord utilisé ses instruments conventionnels pour faire face à la crise de liquidité de l'été 2008, la crise bancaire puis celle des dettes souveraines ont pris une ampleur telle que a BCE a dû s'employer à innover en mettant en œuvre des mesures exceptionnelles pour rassurer les marchés et lutter contre le risque déflationniste.

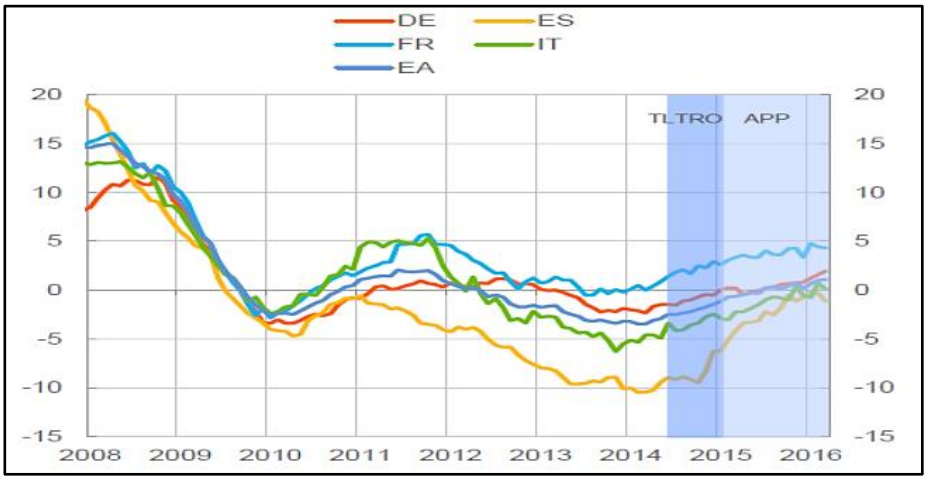
Mais ce type de politique ultra accommandante ne date pas d'aujourd'hui puisque c'est la Banque du Japon (BoJ) qui, dans les années 90, en a été l'initiatrice. Historiquement, l'éclatement de la bulle financière et immobilière en 1989 ainsi que la réactivité tardive de la BoJ plonge le pays dans un marasme économique et une période déflationniste, et cela jusqu'en 2005. Pour sauver le système bancaire, l'Etat a d'abord injecté des fonds publics : à la fin de l'année 98, l'Etat nippon nationalise deux banques d'affaires et injecte 495 milliards de dollars soit 12% du PIB. Conjointement au sauvetage du système bancaire, la BoJ a mis en place une politique monétaire expansionniste en abaissant fortement ses taux directeurs pour stimuler l'économie et lutter contre la déflation : en 1999, le principal taux directeur est ramené à 0%. Malgré tout, cela ne parvient pas à augmenter les prix. Ce n'est qu'en 2001 que la BoJ met en place un QE visant à inonder le marché interbancaire de liquidité, portant de 40 à 300 milliards de dollars le montant des titres pouvant être achetés. Elle poursuit cette politique en rachetant, en 2003, l'ensemble des créances douteuses des banques. Le dénouement de cette crise intervient en 2004 lorsque l'économie sort de la déflation.

Il aura fallu plus de 15 ans pour que le Japon sorte de cette spirale néfaste avec certaines leçons à retenir pour les pays occidentaux. Premièrement, le temps de réaction d'une Banque centrale est primordial. Deuxièmement, une relance budgétaire est nécessaire pour accompagner la politique monétaire. Or, le Japon n'a pas mené de relance budgétaire, bien au contraire, le gouvernement a augmenté les impôts ce qui en période de récession a été dommageable à l'économie. Troisièmement, cette situation nous montre à quel point il est difficile de changer la mentalité des investisseurs et des ménages. Enfin, quatrièmement, la baisse des taux interbancaires ne permet pas forcément une stimulation de l'économie par le crédit.

Voilà maintenant près d'une décennie que la crise financière a éclaté et que la BCE est intervenue pour sauver le système financier de l'effondrement. Les effets escomptés de ces politiques, à savoir le

retour à une cible d'inflation de 2%, la stabilité et la confiance retrouvée des marchés financiers ainsi que des agents économiques, restent mitigés ce qui confirme les enseignements ci-dessus. Entre 2010 et 2012, les interventions de la BCE ont permis un regain d'inflation mais la crise des dettes souveraines et la spéculation sur la sortie de la Grèce de la zone euro en 2012 ont eu raison de l'espoir de l'atteinte d'une cible d'inflation de 2% et d'une reprise économique : qu'il s'agisse des crédits accordés aux entreprises ou aux ménages dans la zone euro, leur niveau est bien en dessous de ce que l'on observait avant la crise (**Graphique 7**).

Graphique 7 **: Encours de crédit bancaire aux entreprises non financières de la zone euro sur la période 2008-2016 (glissement annuel en %).**



Source **: Banque de France**

Cette situation tiens au fait de « *la nécessité pour les banques commerciales de se désendetter et de réduire la taille de leur bilan en ajustant leur portefeuille d'actifs pondérés des risques, ce qui les a poussées à accroître leurs réserves plutôt que d'assurer leur rôle d'intermédiation*[25] ». Il est logique qu'après une crise, un excès de prudence s'installe mais cela s'est fait au détriment de la croissance économique. Par ailleurs, l'octroi de crédit n'est pas uniquement fonction de la politique monétaire et donc du coût de la ressource. En effet, la demande anticipée des agents économiques reste le principal facteur comme l'affirme Ramon Fernandez, directeur général adjoint chez Orange : « l*a politique d'investissement de notre groupe n'est pas impactée par la politique monétaire puisqu'elle est déterminée par des enjeux d'ordre beaucoup plus opérationnel. L'accélération de nos investissements au cours des mois et années les plus récents répond ainsi avant tout à des objectifs industriels pour le groupe* [26]».

[25] http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/la-bce-ou-comment-devenir-moins-conventionnel/
[26] http://institutmessine.fr/wp-content/uploads/2016/02/Institut-Messine-janvier-2016-Les-taux-dint%C3%A9r%C3%AAt-n%C3%A9gatifs-Douze-regards.compressed.pdf

La politique accommodante de la BCE a provoqué de lourdes conséquences sur les marchés financiers. L'abaissement des taux directeurs et l'abondance de la liquidité a eu pour effet une baisse de l'ensemble des taux interbancaires, c'est-à-dire du coût de la liquidité, et cela jusqu'en territoire négatif : le premier septembre 2014, l'EONIA, le taux de l'argent au jour le jour, passe en territoire négatif à -0,01%. Il s'en suivra de l'EURIBOR sur les différentes maturités. Or, cette situation inédite de taux bas et négatif exerce de fortes pressions sur certains acteurs notamment les établissements de crédit.

Nous venons de déterminer les origines de cette situation en remontant de la crise financière de 2007 jusqu'aux différentes interventions de la BCE tout en mettant en lumière les relations de dépendance et d'influence entre la BCE et le système bancaire. Nous pouvons dès à présent nous intéresser à la relation entre les taux d'intérêt et la banque, savoir quels impacts ces derniers ont sur la banque. Pour cela, il va nous falloir comprendre le fonctionnement d'un établissement bancaire avant d'analyser les zones sur lesquels les taux agissent.

PARTIE 2

-

L’IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCE SUR LE RESULTAT ET LES RISQUES ENCOURUS PAR LES BANQUES

I. LE FONCTIONNEMENT DE LA BANQUE

A. LES COMPOSANTS DU BILAN BANCAIRE

a. L'actif

De la même manière que celui d'une entreprise, l'actif d'une banque présente un état patrimonial à une date donnée. Mais alors que l'actif d'une entreprise est organisé par ordre de liquidité croissant, celui de la banque est construit par ordre décroissant autrement dit les actifs les plus liquides occupent le haut de l'actif.

***Tableau 1* : Actif simplifié du Crédit Lyonnais sur la période 2011-2015.**

Actif *(en millions d'euros)*	2011	2012	2013	2014	2015
Caisse, banques centrales	1 907	1 484	1 503	1 562	1 581
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	98	570	446	595	546
Instruments dérivés de couverture	4 933	8 053	5 029	7 391	6 167
Acifs financiers disponibles à la vente	1 921	1 910	983	665	841
Prêts et créances sur les établissements de crédits	17 599	16 637	16 924	28 171	23 512
Prêts et créances sur la clientèle	88 272	90 739	88 816	90 915	96 199
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 967	1 309	1 591	1 949	1 642
Autres actifs et comptes de régularisation	4 680	4 262	4 696	4 857	4 937
Immobilisations corporelles	1 288	1 288	1 235	1 197	1 182
Immobilisations incorporelles	123	133	142	158	183
Total de l'actif	**122 788**	**126 385**	**121 365**	**137 460**	**136 790**

***Source* : Rapports annuels du LCL.**

En effet, la caisse d'une banque constitue l'actif le plus liquide : il s'agit de la monnaie fiduciaire (billets et pièces de monnaie) et de son compte auprès de la Banque centrale. La détention de réserves auprès de la BC permet de faire face à une sortie massive de liquidité de la part des clients mais aussi pour satisfaire l'exigence réglementaire en ce qui concerne **Les réserves *obligatoires***, élément étudié dans la première partie.

Le poste « *instruments dérivés de couverture* » matérialise la détention de produits permettant de gérer le risque de taux et de change. Quant au poste « *actifs financiers disponibles à la vente* », il s'agit des actifs que la banque est susceptible de vendre à tout moment.

Le premier poste de l'actif du bilan du LCL concerne les prêts et créances sur la clientèle. Le second poste le plus important porte sur les prêts et créances que la banque détient auprès des autres établissements de crédit. Concrètement ce sont les prêts que LCL a octroyé sur le marché interbancaire. A eux deux, ils représentent plus de 86% de l'actif.

b. Le passif

A l'image de l'actif, le passif représente l'état des ressources de la banque par ordre de liquidité croissante.

Tableau 2 **: Passif simplifié du Crédit Lyonnais sur la période 2011-2015.**

Passif *(en millions d'euros)*	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Banques centrales	45	2	2	1	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	78	540	386	531	491
Instruments dérivés de couverture	6 807	9 077	6 645	9 286	7 848
Dettes envers les établissements de crédit	18 066	15 198	12 673	20 199	17 151
Dettes envers la clientèle	75 204	78 943	82 450	85 511	90 438
Dettes représentées par un titre	13 082	13 670	10 680	12 962	11 394
Provisions et divers	3 290	3 648	3 188	3 689	3 234
Dettes subordonnées	676	503	580	567	832
Total des dettes	**117 248**	**121 581**	**116 604**	**132 746**	**131 388**
Capitaux propres	5 549	4 804	4 761	4 714	5 402
Capitaux propres part du groupe	4 760	4 802	4 759	4 712	5 400
Dont réserves	4 086	4 119	4 154	4 122	4 697
Dont résultat de l'exercice	579	596	534	533	504
Participations ne donnant pas le contrôle	789	2	2	2	2
Total du passif	**122 797**	**126 385**	**121 365**	**137 460**	**136 790**

Source **: Rapports annuels du LCL.**

Le poste « *instruments dérivés de couverture* » indique la valeur de marché des instruments de couverture, instrument principalement dédié à la gestion du risque de taux.

Le premier poste de ressource de la banque concerne les « *dettes envers la clientèle* ». Il s'agit de l'ensemble des dépôts des clients de la banque, particuliers comme professionnels. LCL étant une banque de dépôt, nous comprenons que ce poste soit bien supérieur à celui des ressources de marché. Le second poste le plus important du passif est, comme à l'actif, les « *dettes envers les établissements de crédit* ». Ce poste regroupe les dettes de la banque envers ses confrères pour combler son besoin de refinancement.

Quant aux « *dettes représentées par un titre* » et les « *dettes subordonnées* », elles représentent les différents titres émis par la banque sur les marchés de capitaux pour se procurer de la ressource. Par exemple, entrent dans ce champ les emprunts obligataires, les titres de créances négociables… Les provisions inscrites au passif regroupent les provisions pour risques et charges ainsi que pour les risques bancaires généraux. Une banque a l'obligation légale d'enregistrer des provisions pour compenser des évènements futurs ne relevant pas de la dépréciation d'un actif, c'est par exemple le cas pour les départs à la retraite.

Enfin, le dernier poste au passif de la banque, le moins liquide n'est autre que les capitaux propres regroupant l'apport des actionnaires, les réserves ainsi que le résultat net de la banque.

c. Le hors bilan

Le hors bilan est un élément tout aussi important, voire même plus, car il retrace les engagements futurs et virtuels pris par la banque mais ne donnant pas lieu à un flux de trésorerie. Ainsi, le hors bilan peut être largement supérieur au bilan d'une banque.

Tableau 3 **: Hors bilan du Crédit Lyonnais entre 2011 et 2015.**

Hors bilan *(en millions d'euros)*	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Engagements de financement donnés (hors opérations internes)	16 758	13 983	14 950	13 195	15 279
Engagements de garantie financière donnés (hors opérations internes	7 291	7 078	6 968	6 297	6 674
Provisions - engagements par signature	-84	-64	-67	-65	-48
Exposition des engagements hors bilan	**23 965**	**20 997**	**21 851**	**19 427**	**21 905**

Source **: Rapports annuels du LCL**

L'ensemble des engagements pris par la banque ne donnant pas lieu à un flux de trésorerie ne peuvent être inscrit dans le bilan de la banque ce qui justifie un document annexe.

Les « *engagements de financement donnés* » concernent les engagements envers les clients d'un financement futur par exemple. Prenons le cas d'une entreprise souhaitant disposer de ressources pour réaliser des investissements. La banque peut mettre à disposition une enveloppe de financement dans laquelle l'emprunteur pourra puiser, donnant lieu à la création d'un prêt. Mais du moment où l'entreprise n'utilise pas cette enveloppe, cela reste un montant virtuel mobilisé par la banque et devant être comptabilisé dans les comptes. C'est l'intérêt même du hors bilan.

Il en est de même pour les « *engagements de garantie financière* ». Une banque peut accorder des garanties. Du moment où ces dernières ne sont pas activées, cela reste du virtuel. Or, du moment où elles sont activées, cela donne lieu à des flux de trésorerie. Par exemple, une entreprise peut demander à sa banque une garantie de restitution d'acompte : dans le cas où un fournisseur ne donne pas suite à son engagement, la banque se substitue à ce dernier pour le règlement de l'acompte.

B. La formation du resultat net

a. Le produit net bancaire (PNB)

Le produit net bancaire ou PNB est l'un des composants essentiels dans la formation du résultat bancaire. Il est aussi essentiel dans la mesure de la performance des agences bancaires et d'un établissement de crédit dans son ensemble. Le PNB comprend la marge nette d'intérêt, les commissions nettes ainsi que d'autres revenus et charges liés à l'activité bancaire. Pour réellement saisir ce qu'est le PNB, référons nous à la décomposition de celui d'un établissement de crédit comme le Crédit Lyonnais par exemple.

Tableau 4 **: Compte de résultat du LCL sur la période 2011-2015.**

Compte de résultat	2011	2012	2013	2014	2015
Intérêts et produits assimilés	7 881	6 955	5 962	5 491	4 859
Intérêts et charges assimilées	-5 894	-4 684	-3 760	-3 421	-2 869
Commissions (produits)	1 993	1 771	1 748	1 758	1 774
Commissions (charges)	-294	-286	-246	-256	-258
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	34	22	-32	33	14
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	60	29	81	44	8
Produits des autres activités	66	63	49	52	66
Charges des autres activités	-104	-66	-69	-84	-77
Produit net bancaire	**3 742**	**3 804**	**3 733**	**3 617**	**3 517**

Source **: Rapports annuels du LCL**

- ***Les intérêts***

Le métier traditionnel d'une banque consiste à transformer des ressources à court terme (dépôts à vue, emprunts bancaires…) en emploi à long terme (prêts à la clientèle). De ces emplois la banque dégage des intérêts, et en parallèle, les ressources lui coûtent de l'argent.

Nous pouvons faire deux constats : le premier est que les intérêts représentent la principale source de revenus de la banque, LCL étant une banque de dépôt, elle n'exerce pas toutes les activités bancaires et financières. Quant au second, nous constatons que les revenus d'intérêt chutent significativement depuis 2011 comparés aux autres sources de profits qui restent stables.

- ***Les commissions***

Les commissions concernent les revenus liés aux prestations que la banque a fournies à ses clients. Entrent dans ce champ les commissions liées à la monétique, aux moyens de paiement, aux expertises (juridiques, fiscales…) que la banque propose à ses clients. En contrepartie, la banque peut elle aussi avoir recourt à des prestations.

- ***Les gains et pertes sur actifs et instruments financiers***

Ce poste comporte les plus et moins-values réalisées sur l'ensemble de produits financiers tels que les dérivés, les instruments de couverture, les instruments de dettes... Les montants concernés sont relativement faibles dans la mesure où LCL, depuis son rattachement au Crédit Agricole, n'exerce plus d'activité de trading.

- ***Les autres activités***

Ce poste regroupe les activités annexes comme par exemple les gains sur les activités d'assurance et de promotion immobilière. Le volume des autres activités peut varier fortement d'une banque à l'autre. Par exemple, pour la Société Générale, le volume de ces comptes est colossal : 53 324 et 51 893 millions d'euros ce qui porte le net à 1 431 millions d'euros. La différence tient du fait que la SG est amenée à détenir des stocks physiques de matières premières dans le cadre de ses transactions.

b. Les charges d'exploitation

Comme pour une entreprise, une banque supporte des charges d'exploitation. Ces dernières sont composées des frais généraux et des dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles.

Tableau 5 **: Formation du résultat brut d'exploitation du LCL sur la période 2011-2015.**

(En millions d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
Produit net bancaire	**3 742**	**3 804**	**3 733**	**3 617**	**3 517**
Charges générales d'exploitation	-2 360	-2 395	-2 406	-2 422	-2 440
Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-171	-164	-161	-161	-148
Résultat brut d'exploitation	**1 211**	**1 245**	**1 166**	**1 034**	**929**

Source **: Rapports annuels du LCL.**

Les charges d'exploitation regroupent la consommation de fournitures, les frais de déplacement, les coûts liés à la maintenance du parc informatique, à internet, la téléphonie, aux factures d'électricité, d'eau… Par ailleurs, ces charges incluent aussi les charges de personnel : rémunérations, cotisations sociales, indemnités diverses… Il s'agit de loin du premier poste de dépenses d'une banque hors charge d'intérêt. Ainsi, sur l'exercice 2015, le ratio charges de personnel sur PNB du LCL s'élevait à 41% sachant que la moyenne sectorielle était de 38%.

c. Le coût du risque

Une fois les charges d'exploitation et les dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles déduites du PNB, nous obtenons le résultat brut d'exploitation. Jusqu'à présent, l'impact de la prise de risque sur le résultat n'a pas été pris en compte.

Tableau 6 **: Composition du résultat d'exploitation du LCL pour la période 2011-2015.**

(En millions d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
Résultat brut d'exploitation	**1 211**	**1 245**	**1 166**	**1 034**	**929**
Coût du risque	-287	-318	-307	-191	-134
Résultat d'exploitation	**924**	**927**	**859**	**843**	**795**

Source **: Rapports annuels du LCL.**

On entend par coût du risque, ou aussi risque de contrepartie, le fait qu'un client pour lequel la banque lui a prêté de l'argent fasse défaut, autrement dit qu'il n'aille pas jusqu'à l'échéance de son emprunt. Ce poste comprend les dotations et reprises pour dépréciations de créances sur la clientèle et établissements de crédit et des pertes sur créances irrécouvrables.

Le métier de banquier suppose de choisir les « bons clients », ceux qui iront jusqu'au terme de leur emprunt. Mais il existe un risque de ne pas être totalement remboursé et les banques sont en mesure de déterminer le montant qu'elles sont susceptibles de perdre : elles provisionnent donc ce dernier

(cette notion fera l'objet d'un approfondissement plus tard dans le mémoire). Nous pouvons constater que ce coût diminue sensiblement depuis 2012.

Tableau 7 **: Résultat net du Crédit Lyonnais entre 2011 et 2015.**

(En millions d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
Résultat avant impôt	**925**	**931**	**864**	**842**	**793**
Impôts sur les bénéfices	-293	-318	-330	-309	-289
Résultat net	**632**	**613**	**534**	**533**	**504**
Participations ne donnant pas le contrôle	53	17	0	0	0
Résultat net - Part du Groupe	**579**	**596**	**534**	**533**	**504**

Source **: Rapports annuels du LCL.**

En retranchant le coût du risque au résultat brut d'exploitation, nous obtenons le résultat d'exploitation. Enfin, en déduisant les impôts sur les bénéfices, dernier poste majeur du compte de résultat du Crédit Lyonnais, nous obtenons le résultat net de la banque. Entre 2012 et 2015, ce dernier baisse de 15%.

C. L'INTERMEDIATION

a. L'intermédiation bancaire

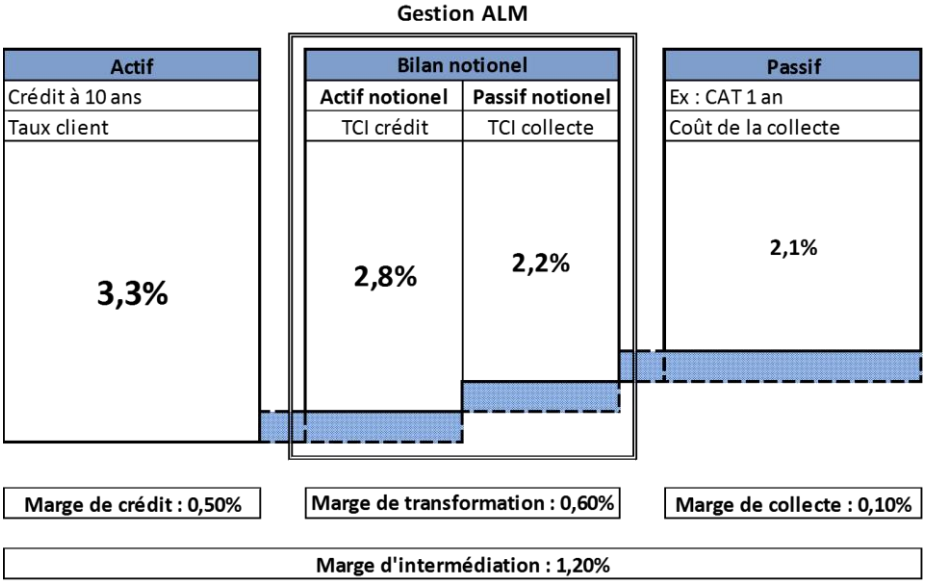
Le métier historique de la banque consiste à se positionner comme un intermédiaire entre les agents ayant des excédents de liquidité et les agents ayant des besoins de financement. Le rôle de la banque est donc de réorienter l'épargne vers l'investissement. Concrètement, la banque transforme des ressources à court terme bon marché en emplois à long terme à un coût plus élevé : c'est ce qui rémunère la banque, la marge de transformation.

Les revenus qui composent le PNB du Crédit Lyonnais sont de natures diverses (intérêts, commissions et plus-value) et peuvent provenir de différentes activités. Mais comme nous venons de le constater, les intérêts participent en majorité au PNB de la banque sachant que la marge nette d'intérêt (MNI), est la différence entre les revenus issus des créances envers la clientèle et le coût de la ressource principalement.

Pour comprendre l'impact des taux bas et négatifs sur la MNI, il nous faut analyser sa composition et étudier le fonctionnement d'un établissement bancaire. Une banque moderne est fragmentée en centres de profits avec en son axe l'*ALM,* pour « a*sset liabilities management* » traduit par gestion actif-passif. Il s'agit d'une plateforme névralgique dont le rôle consiste à optimiser le couple rentabilité-risque en adossant les ressources aux emplois via des *pools*. Pour valoriser les flux de ressources, l'ALM utilise les taux de cession interne ou taux notionnel. Ainsi, cela permet de valoriser les entrées et sorties de ressources tout en immunisant le réseau commercial. En effet, l'ensemble des risques

autres que de marché et de contrepartie sont pris en charge par l'ALM dans son taux notionnel. Pour mieux saisir ce concept, référons nous à la **Figure 1** ci-dessous.

Figure 1 **: Exemple de l'intermédiation bancaire.**



Lorsque le réseau commercial collecte des ressources à ses clients, il cède ses dernières au taux du marché avec un surcoût comportant les charges d'exploitation : c'est la marge de collecte. Le centre de gestion actif-passif y rajoute le coût des différents risques ce qui immunise la fonction commerciale, la laissant se concentrer sur son rôle premier qu'est l'optimisation de la marge commerciale. Ainsi, l'ALM transmet un taux minimum, ou TCI crédit, au réseau commercial devant financer les emplois c'est-à-dire d'accorder des prêts.

L'additionnement de ces marges constitue la marge d'intermédiation ou dit autrement la marge nette d'intérêt. Attachons nous maintenant à comprendre de quoi est constitué un taux client.

b. La tarification

La tarification occupe un rôle crucial dans la mesure où elle doit séparer la création de valeur entre le réseau et le centre de gestion actif-passif et satisfaire les exigences en matière de rémunération des fonds économiques : pour chaque production nouvelle, la tarification devient la source de la création ou de destruction de valeur. Ainsi, elle doit inclure l'ensemble des coûts induits par l'octroi de crédit. La **Figure 2** représente la décomposition possible d'un taux client avec les différentes strates.

- ***Taux de refinancement***

Le taux de refinancement peut être défini comme le coût global de la liquidité comprenant trois éléments. Le premier, le taux de marché, n'est autre que le coût de l'argent venant du marché interbancaire.

Le deuxième, le coût de la liquidité, s'apparente au coût de la ressource provenant des dépôts.

Enfin, le troisième et dernier coût, la garantie de taux, correspond au coût de variation des taux de marché entre le moment où a lieu la négociation et le moment où le contrat est enregistré par le back office.

Figure 2 **: Exemple de décomposition d'un taux client.**

Taux de marché	2,00%
Coût de la liquidité	0,10%
Garantie de taux	0,10%
Taux de refinancement	2,20%
Coût du capital	0,25%
Coût du risque	0,05%
Couts généraux	0,30%
Taux réglementaire	0,60%
Taux minimum économique	2,80%
Marge commerciale	0,50%
Taux client	3,30%

- ***Taux réglementaire***

Le taux réglementaire regroupe le coût du capital économique, les coûts généraux et le coût du risque. Si les deux premiers sont assez explicites, il convient de préciser la signification du troisième. Nous savons que le coût du risque, déduit du résultat brut d'exploitation, permet d'obtenir le résultat d'exploitation. Concrètement, lorsque la banque octroie des prêts à ses clients, une partie de ces derniers ne seront pas remboursés dans leur totalité ou que partiellement voire même par anticipation ce qui occasionne une perte pour la banque. Ainsi, cette dernière provisionne un montant qu'elle quantifie, ce sont les pertes attendues, et le client supporte ce coût.

- ***Taux minimum économique et taux client***

Le taux minimum économique est obtenu de l'addition du taux de refinancement et du taux réglementaire. Concrètement, ce dernier permet à la banque de couvrir le coût des risques ainsi que le coût de la liquidité. En dessous de ce taux, la banque ne dégage pas de bénéfice et ne rentre pas dans ses frais. Nous pouvons rapprocher le taux économique minimum au taux de cession interne.

Enfin, le taux client se compose du taux économique minimum et de la marge commerciale. Cette marge représente le bénéfice que la banque va réaliser. Concrètement, le chargé d'affaires a pour mission de négocier le meilleur taux client lors de la mise en place d'un prêt et cela tout en tenant compte des taux affichés par les autres banques.

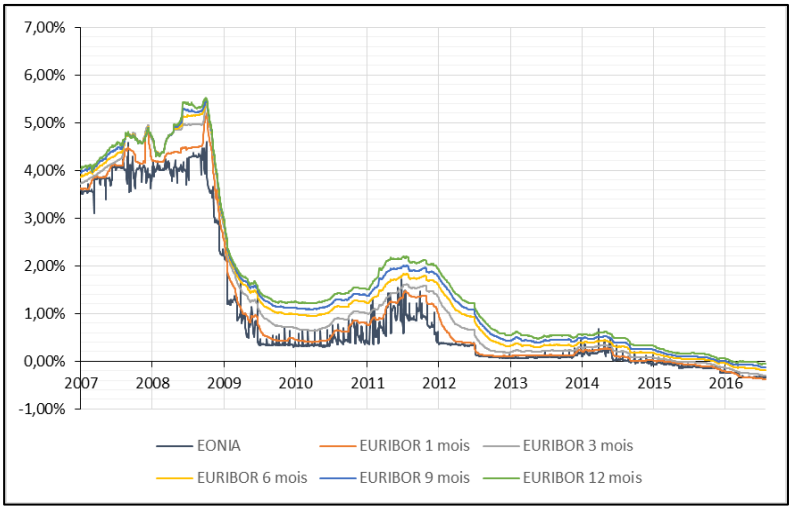
II. L'IMPACT DES TAUX BAS ET NEGATIFS SUR LE COUPLE RESULTAT-RISQUE

A. LA COMPRESSION DE LA MARGE NETTE D'INTERET

a. L'aplatissement de la courbe des taux

La marge nette d'intérêt constitue la principale source de revenu d'une banque, comme c'est le cas pour LCL. Cette dernière est fonction, en autre, de l'évolution des taux du marché interbancaire mais aussi de la forme de la courbe des taux. Or, la politique monétaire de la BCE a profondément modifié la courbe des taux interbancaires comme nous pouvons le constater sur le **Graphique 8** : non seulement le niveau des taux a diminué mais la courbe a subit un aplatissement, ou dit autrement une réduction des spreads entre taux courts et taux longs.

Graphique 8 **: Evolution des taux interbancaires entre 2007 et 2016.**



Source **: Banque de France**

La compréhension de l'impact de la politique monétaire de la BCE sur les banques ne peut passer que par l'étude de la courbe des taux. On entend par courbe des taux la représentation, à un instant donné, des taux d'intérêt d'un actif en fonction de sa maturité. Il faut distinguer les taux courts, lesquels sont influencés directement par la BCE, et les taux longs, lesquels dépendent des anticipations futures en matière de croissance et d'inflation.

La théorie des anticipations (le taux d'intérêt long terme est fonction des anticipations des agents économiques) et des marchés segmentés (chaque maturité correspond à un marché spécifique pour les agents) nous enseignent trois faits sur le comportement de la courbe de taux :

(1) La forme de la courbe des taux est plutôt ascendante que descendante : les taux longs sont généralement plus élevés que les taux courts car ils incorporent l'inflation et les perspectives de croissance ;

(2) Les taux ont tendance à évoluer de concert : une hausse des taux courts est souvent accompagnée d'une hausse des taux longs, mais dans une moindre mesure, et inversement ;

(3) Souvent, lorsque les taux courts sont bas, la courbe des taux est ascendante et inversement car des taux courts déjà bas sont peu susceptibles de conduire à une baisse des taux longs.

La partie courte des taux est gérée par la BCE via ses interventions sur le marché interbancaire alors que la partie longue est fonction des anticipations des agents en matière de croissance économique et d'inflation.

De par sa politique, la BCE a envoyé un signal fort aux agents économiques en souhaitant juguler les pressions déflationnistes. Mario Draghi annonce vouloir prendre toutes les mesures nécessaires et sans limite de temps pour atteindre la cible d'inflation. Ainsi, la BCE s'engage fermement à maintenir ses taux directeurs à un niveau bas tant que l'objectif ne sera pas atteint.

D'après les enseignements des théories précédentes, la baisse des taux courts s'est accompagnée de la baisse des taux longs. De plus, avec des taux courts avoisinant les 4% en 2008, la pente de la courbe est devenue descendante. Enfin, les faibles perspectives de croissance et d'inflation ont conduit les taux longs à se rapprocher des taux courts.

b. L'érosion de la marge nette d'intérêt

Nous l'avions mis en exergue précédemment, la principale source de revenu du LCL provient des intérêts issus de la transformation. Or, depuis maintenant quatre ans, la marge nette d'intérêt diminue fortement au point de contracter le PNB lui-même (**Tableau 8**).

La tarification bancaire intègre, dans le taux client, le coût de refinancement. En effet, le taux proposé au client se compose du taux de refinancement, du taux réglementaire et de la marge commerciale. Théoriquement, si les taux interbancaires diminuent, cela doit se répercuter sur le coût de la ressource c'est à dire sur ce que la banque paye à ses prêteurs et ce qu'elle reçoit de ses emprunteurs. Donc en soit, la baisse des taux interbancaires sur lesquels les banques s'indexent n'est pas une fatalité car la banque ne se concentre que sur la marge : le coût de la ressource est supporté par le taux client.

Tableau 8 **: Evolution de la marge nette d'intérêt et du PNB sur la période**

(En millions d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
Intérêts et produits assimilés	7 881	6 955	5 962	5 491	4 859
Intérêts et charges assimilées	-5 894	-4 684	-3 760	-3 421	-2 869
Marge net d'intérêt	**1 987**	**2 271**	**2 202**	**2 070**	**1 990**
Variation	-6%	14%	-3%	-6%	-4%
Produit net bancaire	**3 742**	**3 804**	**3 733**	**3 617**	**3 517**
Variation	-3%	2%	-2%	-3%	-3%

Source **: Rapports annuels du LCL.**

Comme nous pouvons le constater sur le tableau ci-dessus, la MNI d'intérêt se rétracte significativement sur les trois dernières années, de même que le PNB. Cette tendance est similaire pour la majorité des grands établissements bancaire hors France comme le démontre le **Tableau 9**Erreur ! Source du renvoi introuvable..

Tableau 9 **: Evolution de la marge nette d'intérêt de trois groupes bancaires français entre 2011 et 2015.**

(En millions d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
SG	12 207	11 312	10 090	9 999	9 306
Var. %	0%	-7%	-11%	-1%	-7%
BNP	23 981	21 745	19 451	20 319	22 553
Var. %	0%	-9%	-11%	4%	11%
BPCE	12 509	10 995	11 544	11 542	11 059
Var. %		-12%	5%	0%	-4%

Source : Rapports annuels des établissements.

Mais l'obstacle que rencontrent les banques ne provient pas de la baisse des taux, mais de l'aplatissement de la courbe et de leur structure actif-passif entre les emplois et les ressources à taux fixe et taux variable.

En France, les prêts consentis sont souvent à taux fixe et la principale source de financement des banques reste les dépôts qu'elles collectent auprès de leurs clients : pour le Crédit Lyonnais, cette proportion atteint 66% du total du bilan. Par conséquent, la baisse de la MNI devrait être modérée, hors ce n'est pas le cas. La capacité des clients à renégocier leur dette en période de baisse des taux érode les revenus d'intérêts. Historiquement, les banques françaises ne rémunèrent pas les ressources à vue mais ne profitent pas non plus en cas de baisse des taux interbancaires du coût moindre de la ressource : « *une grande partie des dépôts sont des dépôts à vue qui historiquement ne sont pas rémunérés* [27]».

c. La structure du passif

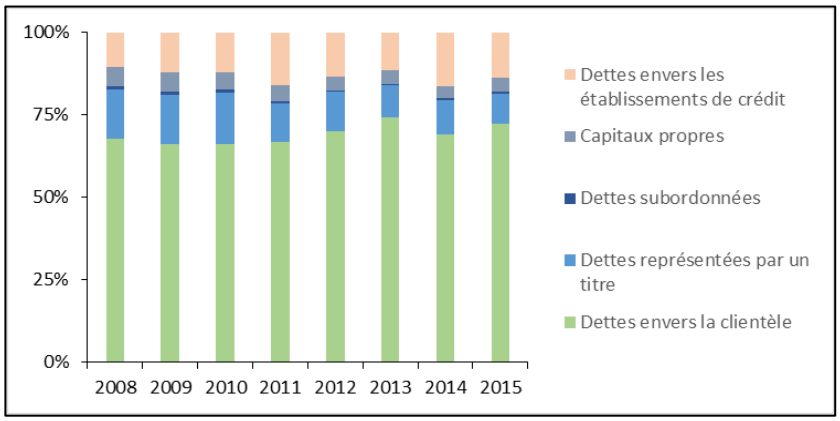
L'impact de la baisse des taux et de l'aplatissement de la courbe des taux sur le résultat bancaire est fonction de la structure de la banque c'est-à-dire la part des taux fixes et variables dans ces opérations avec la clientèle et le marché monétaire.

S'il est impossible de déterminer la part des prêts à taux fixes et variables d'une banque, nous pouvons nous baser sur la littérature économique qui nous enseigne qu'historiquement, la France est

[27] http://institutmessine.fr/wp-content/uploads/2016/02/Institut-Messine-janvier-2016-Les-taux-dint%C3%A9r%C3%AAt-n%C3%A9gatifs-Douze-regards.compressed.pdf

un pays où la part des prêts à taux fixes est plus élevée que celle à taux variables, à l'inverse, par exemple, des Etats-Unis qui ont beaucoup plus recours aux taux variables.

***Graphique 9* : Décomposition des ressources du Crédit Lyonnais entre 2008 et 2015.**



***Source* : Rapports annuels du LCL**

Les établissements de crédit français se financent en majeure partie via les dépôts que les banques collectent auprès de leurs clients (comptes à termes, épargne réglementée…). Cette source de financement peut être caractérisée comme à taux fixe étant donné que les dépôts ne sont que très peu rémunérés.

Comme nous pouvons l'observer sur le **Graphique 9**, les ressources du LCL se composent en majorité par les dépôts des clients, les ressources à taux variable issues du marché interbancaire ne représentant qu'une petite partie. La répercussion des taux bas et négatifs ne concerne qu'une minorité des ressources finalement. Cette situation est différente en fonction de la culture bancaire du pays. Par exemple, au Danemark, les établissements de crédit se financent principalement sur les marchés financiers pouvant bénéficier de cette baisse du coût de la ressource : « *les banques scandinaves ont relativement bien résisté aux taux négatifs du fait de ratios de crédit/dépôts avoisinant les 200%* [28]»

Néanmoins, les banques françaises ont aussi recourt aux marchés financiers. Les ressources issues du marché monétaire peuvent être caractérisées comme à taux variable étant donné qu'elles sont indexées sur les taux du marché interbancaire.

Nous pouvons alors nous demander pourquoi les banques françaises souffrent-elles autant de la baisse des taux ? Cela vient du fait que les clients sont juridiquement en capacité de renégocier leur dette en cas de baisse des taux. Or, la baisse du coût de la ressource ne se répercute que faiblement

[28] *Les banques universelles à l'épreuve des taux bas*. Anna SienKiewicz. Groupe Crédit Agricole 2016, n°16.

sur les ressources de marché, d'où l'érosion de la MNI. Aujourd'hui, le principal risque de la banque est de voir sa MNI se rétracter jusqu'à ne plus supporter ses charges.

B. LE COUT DU RISQUE DE CONTREPARTIE

a. Caractéristiques

S'il n'est pas considéré comme une charge à proprement parlé, le coût du risque fait néanmoins partie des postes impactant le résultat net de la banque étant donné qu'il se matérialise sous forme de provisions.

Le risque de crédit, ou risque de contrepartie, correspond au risque pour le prêteur de voir l'emprunteur devenir insolvable, c'est-à-dire de ne pas pouvoir faire face à ses échéances, et par conséquent le conduire à la perte totale ou partielle de sa créance et des revenus qui s'y attachent. Les sources d'insolvabilité sont de natures diverses :

- ***Le risque général***

Le risque général, ou autrement appelé risque systémique, correspond aux facteurs exogènes à l'emprunteur et sa solvabilité. Par exemple, les crises économiques, les catastrophes naturelles telles que les tremblements de terre, les inondations… entrent dans le champ de ce risque.

- ***Le risque professionnel***

Le risque professionnel est lié à la conjoncture économique et, pour les entreprises, au secteur d'activité sur lequel elles évoluent. Par exemple, il peut s'agir d'un changement technologique, de la modification d'un procédé de fabrication, la contraction de la demande, de l'accroissement de l'intensité concurrentielle…

- ***Le risque propre à l'emprunteur***

Le risque propre à l'emprunteur est endogène au client. Il peut s'agir de n'importe quels facteurs ne correspondant pas au risque général et professionnel. Par exemple, pour les entreprises cela peut se matérialiser par une erreur de gestion, le départ d'une personne clé dans l'entreprise, une mauvaise politique d'investissement…

- ***Le risque pays***

Enfin, le risque pays, ou appelé aussi risque souverain, regroupe l'ensemble des risques inhérents à un pays que ce soit d'un point de vue économique, monétaire, politique social quant à sa stabilité.

b. Les mesures du risque de contrepartie

Depuis la crise de 2007, les autorités prudentielles ont imposé aux banques une révision de leur modèle de quantification du risque de contrepartie avec l'objectif final d'un pilotage plus prudent et plus efficace des portefeuilles crédit. Le deuxième pilier des accords de Bâle II oblige les établissements bancaires à une meilleure estimation du risque de crédit. Etant une filiale du Crédit Agricole, LCL Le Crédit Lyonnais utilise le dispositif d'évaluation interne du CA mis en œuvre pour l'ensemble du Groupe.

Alors que les fonds propres couvrent les pertes non attendues, les provisions à long terme doivent couvrir les pertes attendues. Ainsi, le risque de crédit doit être pris en compte suivant deux méthodologies : la première suivant une approche standardisée, la seconde via l'utilisation des procédures internes à la banque mais devant être validées par les autorités de contrôle prudentielle.

Nous distinguons trois composantes de ce risque : le risque de défaut qui correspond à l'incapacité ou au refus de l'emprunteur de faire face à ses échéances, le risque de dégradation de la qualité de crédit caractérisé par la dégradation de la note de signature de l'emprunteur, et le risque de recouvrement qui n'est autre que l'incertitude du recouvrement de la créance après le défaut.

La perte attendue, ou « *expected loss* », est définie comme le montant exposé au défaut (« *exposure at default* »), multiplié par la probabilité de défaut (« *probability of default* »), cette dernière étant fonction de la note de signature du client, multipliée par le taux de perte en cas de défaut (« *loss given default* ») soit la formule suivante :

$$ED = EAD * PD * LGD$$

La construction d'un modèle de risque s'opère en deux étapes : la première consiste à réunir des informations de manière individuelle sur chaque crédit alors que la seconde s'attache à la modélisation de l'incertitude des pertes et à la corrélation entre les différents risques.

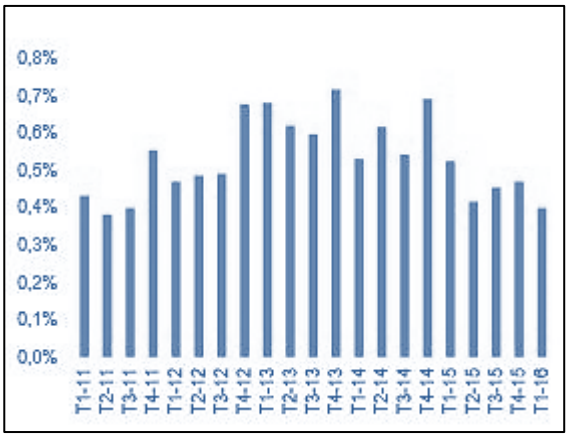
c. Une évolution positive

Jusqu'à présent, la politique monétaire de la BCE a eu des effets négatifs sur les banques françaises. Mais la baisse des taux interbancaires s'est aussi répercutée sur la situation financière des ANF, entreprises comme particuliers.

Pour les clients ayant souscrit à des prêts à taux variables, la baisse des taux se traduit par une baisse directe des charges financières. A l'inverse, ceux ayant souscrit à des taux fixes peuvent renégocier leur prêt à la baisse. Bien évidemment cela impacte la MNI d'intérêt comme nous l'évoquions dans les points précédents. Mais cela impacte aussi le coût du risque car le fait que la dette devienne moins chère et par conséquent plus supportable pour les ANF, la situation financière de ces derniers s'améliore via la baisse des frais financiers. Cette situation bonifie les documents financiers pris en

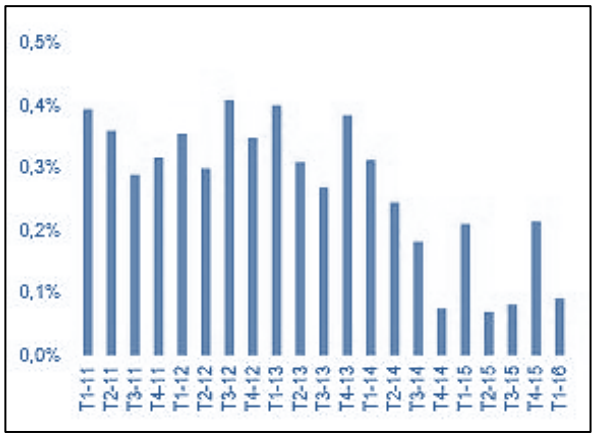
compte lors du calcul de la note de signature des emprunteurs : les montants provisionnés sont donc moins importants.

Graphique 11 **: Evolution du ratio coût du risque/encours de crédit de la SG sur la période 2011-2016.**



Source **: Groupe Crédit Agricole**

Graphique 10 **: Evolution du ratio coût du risque/encours de crédit du Crédit Lyonnais sur la période 2011-2016.**



Source **: Groupe Crédit Agricole**

Comme nous pouvons le constater par le **Graphique 10**, le risque de crédit LCL a sensiblement diminué entre 2012 et 2016 ce qui confirme les affirmations que nous tenions précédemment : le coût du risque a baissé de presque 60%. Nous pouvons comparer cette situation à celle de la Société Générale (**Graphique 11)** : nous constatons que le coût du risque est plus important par rapport au volume de l'encours de crédit mais aussi que la baisse est moins marquée. Un facteur explicatif peut être la politique d'octroi de crédit de la banque.

Néanmoins, il faut nuancer cette situation par le fait que la situation financière d'un agent est en grande partie fonction des cycles économiques et de la conjoncture en générale et non uniquement du poids de sa dette même s'il s'agit d'un poste à ne pas négliger. La baisse du risque de contrepartie peut aussi s'expliquer par la souplesse ou la rigidité du processus de sélection des clients.

De plus, le coût de risque de contrepartie ne représente qu'un faible montant du PNB et des charges générales. En effet, si les provisions concernent 7,6% du PNB en 2011, elles ne représentent plus que 3,8% du PNB en 2015. Une limite devrait donc être atteinte assez rapidement si ce n'est pas déjà le cas, le risque de contrepartie ne pouvant être totalement éliminé.

C. L'IMPACT SUR LES RENDEMENTS

a. L'encours de crédit

L'effritement des marges d'intérêt des banques s'accompagne d'une baisse de rendement de leur encours de prêt. En effet, deux phénomènes viennent impacter le rendement de l'encours de prêt : les renégociations et le renouvellement du stock de crédit.

Les clients d'une banque disposent du droit de renégocier leurs stocks de dettes en cas de baisse des taux. Contractuellement, les banques n'ont pas prévu juridiquement le passage des taux en territoire négatif ce qui les livrent au risque de devoir rétrocéder des d'intérêts. Cependant, elles n'ont pas l'obligation de répondre favorablement à cette demande mais cela les expose au risque de voir leurs clients partir pour une autre banque et par conséquent de perdre l'ensemble des revenus associés aux autres produits bancaires. La renégociation fait mécaniquement baisser le rendement du stock des créances de la banque.

Par ailleurs, l'amortissement de l'encours à des taux supérieurs à ceux actuellement, des prêts ayant été octroyés dans le passé, vont laisser la place à de nouveaux prêts à des taux inférieurs ce qui va diminuer le rendement de l'encours de prêt dans le temps face à un coût de la ressource inchangé.

Tableau 10 **: Rendement de l'encours de prêts du LCL, de la SG et de la BNP entre 2011 et 2015.**

(En millions d'euros)		2011	2012	2013	2014	2015
LCL	Revenus d'intérêt	3 250	3 352	3 242	3 110	2 995
	Opérations avec la clientèle	105 871	107 376	105 740	119 086	119 711
Rendement de l'encours de prêts		**3,1%**	**3,1%**	**3,1%**	**2,6%**	**2,5%**
SG	Revenus d'intérêt	17 827	16 245	14 553	13 844	12 860
	Opérations avec la clientèle	367 517	350 241	333 535	370 367	405 252
Rendement de l'encours de prêts		**4,9%**	**4,6%**	**4,4%**	**3,7%**	**3,2%**
BNP	Revenus d'intérêt	29 146	29 093	23 217	24 320	25 204
	Opérations avec la clientèle	665 834	630 520	617 161	657 403	682 497
Rendement de l'encours de prêts		**4,4%**	**4,6%**	**3,8%**	**3,7%**	**3,7%**

Source **: Rapports annuels du LCL, de BNP Paribas et de la SG.**

Le **Tableau 10** retrace l'évolution du rendement de l'encours de prêt de trois banques françaises : LCL, la Société Générale et la BNP Paribas. Nous pouvons constater une hausse significative des encours de prêts accordés à la clientèle (particuliers et entreprises) des trois banques à l'inverse des revenus d'intérêt qui baissent sensiblement. L'impact de cette situation conduit à un recul du rendement des encours de prêt.

En présence de taux variables, le rendement de l'encours de crédit diminue directement étant donné que le taux client suit la courbe des taux. En taux fixe, la banque s'expose à la renégociation. Or, rappelons-le, la grande majorité des ressources des banques françaises, dont le Crédit Lyonnais, se compose des dépôts des clients, donc des ressources rémunérées à des taux fixes relativement bas voire quasiment nuls.

Face à cette baisse, la réponse des banques s'est traduite par une politique commerciale expansionniste en matière d'octroi de crédit. Pour compenser l'effritement des marges, les banques cherchent à compenser l'effet taux par un effet volume comme l'atteste la progression du stock de créance

du tableau précédent mais cette stratégie reste tributaire de certains facteurs tels que la demande client, l'intensité concurrentielle et plus généralement la conjoncture.

Enfin, en cas de remontée brutale des taux, les banques pourraient se retrouver prises dans un effet de tenaille dans la mesure où le coût de la ressource remonterait bien plus rapidement que le rendement de l'encours de crédit.

b. Le coût de la couverture

La profonde modification de l'environnement de taux affecte non seulement la MNI mais aussi le coût des instruments de couverture utilisés dans la gestion des risques, notamment de taux.

L'une des missions de l'ALM est de gérer le risque de taux. Pour une banque, ce dernier est défini comme « *le risque de fluctuation de son résultat futur du fait de la variation des taux de marché* [29]». Comme nous l'évoquions précédemment, l'ALM adosse des ressources à des emplois, ou refinance des actifs par des passifs. Mais la pluralité des actifs, passifs et taux rend la tâche complexe. Le risque de taux naît de plusieurs situations :

(1) Un décalage lié de l'adossement entre la ressource et l'emploi, autrement dit lorsqu'actif et passif ne sont pas sur un même index ;
(2) Un décalage lié à l'échéance entre la ressource et l'emploi, ou dit autrement lorsque l'actif et le passif disposent du même index mais le taux n'est pas fixé à la même date ;
(3) Par l'existence d'options cachées telle que la renégociation ;
(4) La modification du contexte externe à savoir la réglementation ou l'évolution des taux de marché par exemple ;
(5) De la production prévisionnelle à estimer et dont les taux sont eux-mêmes fonction de l'évolution des taux de marché.

Face à cette problématique, la solution de la banque est de construire des impasses, ou « *gap* ». Cette méthode « *matérialise la projection dans le temps des montants nets des encours de capitaux en risque calculés par différence entre actifs et passifs sur ces dates futurs. La date d'arrêté utilisée pour le calcul de l'impasse est appelée date-bilan* [30]». Concrètement, il s'agit de soustraire des passifs et des actifs sensibles aux taux. Dans le bilan, nous pouvons distinguer deux types d'actifs et de passifs : ceux sensibles à une variation de taux de marché (taux variable) et ceux qui ne le sont pas (taux fixe). Ainsi, seule la marge ouverte nous intéresse.

---

[29] *Banque et intermédiation financière*, Page 311, Hervé Alexandre, Edition Economica.
[30] *Banque et intermédiation financière*, Page 314, Hervé Alexandre, Edition Economica.

Face à un grand nombre d'opérations, la banque ne peut réaliser de micro-couverture car cela serait fastidieux et non-rentable. C'est pourquoi, dans la plupart des grandes banques, la macro-couverture est appliquée. Pour réduire le risque de taux, l'ALM dispose soit des prêts ou emprunts classiques pour réaliser un adossement parfait, soit des instruments de couverture tels que les swaps et autres produits dérivés.

Or, avec la baisse des taux, toutes les couvertures prises il y a plusieurs années sur des taux plus élevés qu'aujourd'hui pénalisent les banques, ces dernières devant payer des intérêts plus élevés comme le confirme Emmanuelle Yannakis, directeur finance et crédits du LCL : « *les couvertures prises pour se prémunir de la hausse des taux se retrouvent aujourd'hui perdantes : nous continuons à payer des intérêts sur ces couvertures souscrites les années passées, sur la base de taux fixes beaucoup plus élevés que ceux que nous consentons aujourd'hui à nos clients* [31]». Le dénouement d'une opération de couverture désavantageuse peut aussi donner lieu à une perte en capital étant donné que les anticipations ne sont pas en faveur d'une remontée des taux.

c. Les rendements obligataires

Enfin, la baisse des taux, donc du coût de l'argent, certains actifs comme par exemple les obligations, ces dernières voyant leur rendement baisser.

Avant toute chose, il faut savoir que l'une des caractéristiques premières d'une obligation réside dans sa relation avec les taux d'intérêt. En effet, plus les taux sont bas, comme c'est le cas actuellement, plus la valeur de l'obligation est élevée et son rendement faible.

Depuis le premier janvier 2015, le troisième pilier de la réglementation Bâle III impose aux banques le respect d'un ratio de liquidité à court terme ou « *Liquidity Coverage Requirement* » pour faire face à des sorties massives de liquidité sur une période de 30 jours. Il s'agit d'éviter le scénario de l'été 2008 avec la faillite de Lehman Brothers et la crise de liquidité : ainsi la banque pourra soit vendre ses actifs sur les marchés en contrepartie de liquidité, soit les utiliser comme garantie pour se refinancer auprès de la BCE. Mais la réglementation donne une définition stricte d'un actif liquide : les billets, les réserves auprès de la BCE, les titres de créances des Etats souverains… Les banques telles que le Crédit Lyonnais ont ainsi inclus des clauses de non remboursement sur des comptes à terme portant sur une durée de 30 jours pour pouvoir respecter les critères des autorités. Mais les banques se sont aussi tournées vers les obligations souveraines pour satisfaire ce ratio.

---

[31] https://lintranet-lcl.commun.fr.cly/actualites/dernieres_actu/11072016_les_cles_de_LCL_taux_bas.jsp

Aujourd'hui, alors que la dette publique française s'élève à 2 137 milliards d'euros soit un peu plus de 97% du PIB, plus de 9% de la dette est détenue par les établissements de crédit sachant que les banques démontrent une préférence pour les titres souverains de leur pays. Or, en regardant de plus près l'évolution du rendement de l'OAT 10 ans, l'obligation souveraine de la dette française (**Graphique 12**), ce dernier diminue significativement depuis 1990 jusqu'à atteindre le seuil de 0%.

Graphique 12 **: Rendement de l'OAT 10 ans entre 1987 et 2016.**

Source **: Banque de France**

Les accords de Bâle III prévoient un second ratio cette fois-ci de structure : le « *Net Stable Funding Ratio* » ou ratio structurel de liquidité à long terme. Ce ratio impose aux banques la couverture de leurs actifs stables, c'est-à-dire à long terme tels que les prêts accordés aux ménages et entreprises, par un financement stable supérieur à un an. L'objectif étant d'accroitre la résilience des établissements bancaires en limitant le financement à court terme bon marché tel que l'emprunt interbancaire et sensible à une crise de liquidité.

Conjointement, le LCR et le NSFR obligent les banques à détenir des stocks de titres hautement liquides et des sources de financement stables dans le temps ce qui les empêchent de profiter de la baisse des taux et réduit leur rendement de par les caractéristiques de ces actifs : le respect de la réglementation devient un coût pour la banque.

La détention d'un stock important de bons du trésor affecte le rendement de l'actif, et par conséquent les revenus de la banque. Nous serions tentés de penser que l'environnement de taux bas permettrait à la banque de réaliser de belles plus-values mais la réglementation leur impose de détenir des stocks d'actifs liquides, les obligations souveraines étant les actifs liquides par excellence.

Au final, la forte demande d'obligations souveraines et la baisse générale des taux d'intérêt conduit à la diminution des rendements obligataires, que ce soit pour les établissements de crédit, les assureurs et les gestionnaires d'actifs, autant d'acteurs ayant recours à la détention d'actifs comme les

bons du trésor. Cette situation peut pousser les investisseurs à s'orienter sur des maturités plus longues ou des classes d'actifs disposant d'un meilleur rendement, mais au prix d'un risque plus élevé.

Face à cette situation de baisse des revenus d'intérêt et plus généralement du résultat net, les banques se doivent d'utiliser tous les leviers dont elles disposent pour endiguer cette décroissance. Les taux bas et négatifs n'ont pas uniquement impactés les revenus, ils ont profondément influencé la gestion des charges, élément primordial dans la composition du résultat de la banque.

III. L'IMPACT SUR LE MODELE BANCAIRE

A. LES CHARGES

a. La réorganisation du réseau

L'une des spécificités du système bancaire français réside dans le fort maillage territorial : d'après la Fédération Bancaire Française, le nombre d'agences bancaires serait de 37 623 soit environ une agence pour 1 762 personnes, positionnant la France à la première place européenne.

La stratégie des grands groupes bancaires français a toujours consisté en une forte présence sur le territoire national pour tenter de gagner de nouveaux clients : « *en 2005 […] une nouvelle agence permet d'attirer 200 à 300 nouveaux clients par an pendant sept ans. Même lorsque ces clients viennent de chez nous, c'est une occasion de mieux les connaitre et de réaliser plus d'activités* [32]».

Or, aujourd'hui le constat n'est plus du tout le même : il faudrait 10 ans pour pouvoir rentabiliser une agence bancaire et la fréquentation des guichets est de seulement 17% quand elle l'était de 62% il y a 50 ans[33]. Par le passé, les cycles haussiers de taux d'intérêt ont permis aux banques de financer ces structures mais avec l'environnement de taux bas et l'érosion de la MNI, il semblerait que ce modèle soit remis en cause. Pire encore quand l'on sait que la banque digitale est en plein essor et que le mobile prend une place de plus en plus importante : environ 30% des clients consultent leur compte via leur smartphone. De plus, en sachant qu'une petite agence bancaire (moins de trois salariés) coûterait environ 220 000 euros[34] par an (hors frais de personnel), il est tout à fait légitime pour les banques de mettre en place des plan de restructuration.

---

[32] *Banque et intermédiation financière*, Page 13, Hervé Alexandre, Edition Economica.
[33] http://www.lesechos.fr/14/03/2014/LesEchos/21647-030-ECH_l-ineluctable-declin-des-agences-bancaires.htm
[34] http://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/hebdo/20151210/agences-bancaires-pourquoi-garder-147385

Depuis quelques années, les banques ont entamé une réorganisation de leur réseau en privilégiant les espaces urbains. Mais depuis 2010, les établissements de crédit se sont lancés dans la fermeture pure et simple d'une partie de leur parc d'agences. Entre 2014 et 2015, le Crédit Agricole Nord de France a fermé une cinquantaine d'agences en Ile de France. Parallèlement, la Société Générale communique sur la fermeture d'une trentaine d'agences par an et cela jusqu'en 2017. Pour LCL Crédit Lyonnais, se sont près de 250 agences qui devraient être fermées d'ici à 2020. Ainsi, le cabinet de conseil Sia Partners prévoit que le nombre d'agence bancaire devrait passer sous la barre des 34 000 à l'horizon 2020.

Mais cette tendance est bien moins importante que celle de ses voisins. En effet, entre 2010 et 2014, la décroissance du nombre d'agences en Allemagne était de 11%, au Royaume-Unis de 8%, en Italie de 10% et en Belgique de 16% alors que celle de la France était de seulement 5%. Les causes de ce frein résident essentiellement dans des considérations culturelles et sociales. Enfin, la fermeture d'une agence peut potentiellement octroyer une prime au restant, augmentant le portefeuille client de 20%.

Si l'activité de guichet se perd, la banque à distance, que ce soit par Internet ou par téléphone, progresse. De plus, les clients souhaitent conserver cette présence humaine pour des conseils plus pointus que les opérations ordinaires tels que les virements ce qui peut laisser entrevoir une spécialisation des agences et pourquoi pas des banques elles-mêmes.

La réorganisation du réseau doit permettre de réaliser des économies substantielles. Mais, le poste le plus important pour une banque reste les charges de personnel.

b. La masse salariale

Aujourd'hui, la masse salariale représente le principal poste de dépense d'une banque. A titre d'exemple, les frais de personnel du Crédit Lyonnais représentent 56% de l'ensemble des charges d'exploitation.

Tableau 11 **: Ratio charge de personnel sur PNB de divers établissements bancaires pour l'année 2015.**

(En millions)	LCL (€)	SG (€)	CA (€)	HSBC ($)	Barclays (£)	BPCE (€)	BNP (€)
Ratio CP/PNB	**41%**	**37%**	**38%**	**33%**	**39%**	**41%**	**37%**
PNB	3 517	25 639	17 194	59 800	25 454	23 868	42 938
Charge de personnel	1 455	9 476	6 508	19 900	9 960	9 886	16 061

Source **: Rapports annuels des différentes banques.**

Pour contrer la lente érosion des revenus d'intérêt, la tendance actuelle des groupes bancaires français est à la réduction des effectifs. Comme nous pouvons le voir sur le **Tableau 11**, le ratio charge de personnel sur PNB est plus élevé pour les banques de dépôts telles que LCL. La moyenne se situant à 38%, il est légitime que les charges de personnel fassent l'objet d'une réduction.

Depuis 2015, LCL a entrepris une suppression d'environ 1 700 postes dont près de 300 dans les back-offices et 1 400 pour les agences ce qui représente 10% de l'effectif total, le tout d'ici à 2018. L'objectif de la direction reste les départs volontaires et la mobilité interne pour éviter tout licenciement économique.

Mais cette réduction d'effectif est aussi fonction de l'évolution des modes de consommation des clients ainsi que de l'environnement interne propre à la banque, comme le passage au numérique et à l'automatisation des opérations. Par ailleurs, nous l'évoquions au point précédent, la baisse de fréquentation des agences pousse les banques à s'adapter. Le Crédit Lyonnais souhaite diminuer les guichets en agences et les remplacer par des conseillers professionnels et particuliers permettant de développer la relation commerciale.

En ce qui concerne les autres établissements bancaires, les mesures restent similaires. En 2016, BNP Paribas annonce un plan de départ volontaire de 675 postes pour sa banque de financement et d'investissement sur trois ans ce qui représente tout de même 10% des effectifs du pôle BFI. A l'inverse, un peu plus de 220 postes dans le digital devrait être créés. Toujours en 2016, la SG communique sur une suppression de 125 postes de sa BFI et 550 postes en général sur les cinq prochaines années.

Nous le constatons au travers de ces quelques informations, les établissements bancaires tentent de s'ajuster à un environnement particulièrement stressant.

c. Les frais d'exploitation

Si les charges de personnel et les frais d'exploitation des agences bancaires pèsent sur le résultat des banques, les frais généraux deviennent aussi une cible prioritaire.

Plusieurs établissements bancaires français ont annoncé de vastes plans d'économie sur un horizon à moyen terme. En 2016, BNP Paribas souhaite réaliser 365 millions d'euros d'économie via l'industrialisation de ses processus en BFI c'est-à-dire le traitement automatique de certaines tâches. De plus, le groupe aux quatre étoiles souhaite réaliser des économies via le numérique. Toujours en 2016, la Société Générale déclare vouloir réaliser plus de 850 millions d'euros d'économie d'ici à 2017 en regroupant plusieurs de ses back office.

En ce qui concerne LCL, la tendance est similaire. En effet, les effectifs des back office sont amenés à diminuer. Si cette mesure peut conduire à de substantielles réductions de coûts, la qualité peut en être affectée. Le passage à l'automatisation des tâches est l'une des préoccupations de la banque. Mais le processus actuel n'est pas optimal de sorte qu'en période de forte activité, le manque de personnel se fait ressentir. Or, cela peut conduire à une baisse de la qualité et à une perte de réactivité du fait de la charge de travail plus importante, donc à une hausse du risque opérationnel…

Nous l'évoquions au point précédent, la migration vers la banque en ligne permet de réduire les coûts notamment papier : « *le coût du relevé bancaire […] s'élève en moyenne à 0,50 euro par envoie. La France recensant plus de 80 millions de compte courants, à raison de 12 envois par an, la dépense est donc loin d'être négligeable* [35]».

Si les banques françaises et même européennes commencent à réduire significativement leur coût d'exploitation, les banques américaines disposent d'une longueur d'avance car elles ont entamé ce processus il y a déjà quelques années : « *les réductions de coûts dans lesquelles les banques américaines ont pris une longueur d'avance par rapport à leurs concurrents dans le monde commencent à porter leurs fruits*[36] ».

Mais pour que ces mesures de réduction des charges soient pleinement efficaces, les banques actionnent en parallèle des leviers concernant les sources de revenus.

B. Les revenus

a. Les revenus hors intérêt

Face à l'érosion de la MNI, il est devenu primordial pour les banques de trouver de nouvelles sources de revenus. C'est dans cette optique que les revenus issus des commissions deviennent un élément de résilience.

***Tableau 12* : Part des revenus des commissions dans le PNB de la SG, la BNP et LCL entre 2011 et 2015.**

	2011	2012	2013	2014	2015
SG	28%	30%	29%	27%	26%
BNP	20%	19%	18%	19%	18%
LCL	45%	39%	40%	42%	43%

***Source* : Rapports annuels des différentes banques**

Comme nous pouvons le remarquer d'après le tableau ci-dessus, les revenus tirés des commissions augmentent sensiblement en ce qui concerne LCL. Pour les deux autres banques françaises, la tendance est plutôt au maintien. Concrètement, les commissions représentent tout ce qui touche au conseil, à l'ingénierie financière et de manière générale à l'activité bancaire comme par exemple la monétique, la gestion de compte… Si les revenus intérêts dépendent de la courbe des taux, les commissions sont fonction du niveau de la conjoncture.

[35] http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211048132977-tarifs-les-banques-peinent-a-instaurer-des-frais-de-tenue-de-compte-2008974.php
[36] http://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/0211143138813-les-grandes-banques-americaines-demontrent-leur-resistance-2015936.php

Une autre mesure pour lisser les revenus a consisté en l'instauration des frais de tenue de compte et une hausse générale des tarifs. Les frais de tenue de compte correspondent aux frais facturés par une banque à ses clients pour couvrir les coûts informatiques, les coûts humains mais aussi certain moyen de paiement tel que les chèques.

Or, historiquement ce service a toujours été gratuit mais avec l'érosion de la principale source de revenu de la banque, les grandes banques ont décidé de facturer la tenue de compte. Implicitement, il est possible que ces frais ne soient qu'une manière détournée de répercuter le coût de la ressource, ressource principalement à taux fixe.

Le niveau des frais de tenue de compte diffèrent d'une banque à une autre comme nous pouvons l'observer d'après le **Graphique 13**. L'instauration de ces frais s'est réalisée entre 2015 et 2016 avec des reports fréquents comme cela a été le cas pour LCL qui a repoussé la date d'entrée en vigueur du premier avril au premier juillet 2016. Parallèlement, les banques ont soit maintenu, soit augmenté leurs autres tarifs.

Graphique 13 **: Evolution des tarifs bancaires des grandes banques françaises entre 2015 et 2016.**

Les tarifs bancaires en 2016 — Variation par rapport à 2015 : Stable, Hausse, Baisse

Banque	Tenue de compte (par an)	Carte internationale à débit immédiat	Carte internationale à débit différé	Carte à autorisation systématique	Services d'alertes attachés à la banque à distance	Destruction d'un chéquier commandé	Nombre de retraits gratuits par mois dans un DAB hors réseau
BNP Paribas	30 €	44,50 € par an	44,50 € par an	32 € par an	24 € (forfait mensuel jusqu'à 15 SMS) puis 0,20 € par SMS au-delà du forfait	3 €	3
Société Générale	24 €	44,50 € par an	44,50 € par an	35 € par an	43,80 €	Non indiqué	3
LCL	0 € (tarification prévue en cours de 2016)	41,40 € par an	46,80 € par an	28,80 € par an	42 € pour LCL	4 €	3
La Banque Postale	6,2 €	39 € par an	44,50 € par an	28,50 € par an	0,25 € par alerte reçue	Non indiqué	4
CIC	24 €	40 € par an	46,50 € par an	32 € par an	12 € (forfait mensuel jusqu'à 5 SMS) puis 0,20 € par SMS au-delà du forfait	Non indiqué	4
Caisse d'Epargne Ile-de-France	15 €	39,50 € par an	44,70 € par an	32,40 € par an	30 €	7,50 €	3
Crédit Agricole Ile-de-France	0 €	41 € par an	42 € par an	15,65 € par an	12 € par an pour des alertes temps réel de gestion	Non indiqué	3

Source **: Les Echos**

Néanmoins, en ce qui concerne les frais de tenue de compte, nous devons nuancer par le fait que les clients restent relativement protégés par des exonérations. Ainsi, « *près des deux tiers de nos clients ne seront pas facturés » précise un responsable de la SG dans un article publié dans les Echos*[37]. Les banques souhaitent rester des entreprises commerciales, laissant la possibilité de négocier ces frais. La raison de cette réticence réside dans le fait que culturellement, la tenue de compte à toujours été

[37] http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211048132977-tarifs-les-banques-peinent-a-instaurer-des-frais-de-tenue-de-compte-2008974.php

gratuite. De plus, le client dispose toujours du choix d'aller voir une autre banque sachant que les banques en ligne ne facturent pas la tenue de compte.

Enfin, les banques cherchent à proposer des services annexes à leurs clients comme c'est le cas chez LCL qui propose une large gamme de produits d'assurance aux particuliers et professionnels. Cela peut aller de l'assurance de la voiture, à celle de l'habitat… L'objectif final étant toujours d'augmenter la part des revenus hors intérêt.

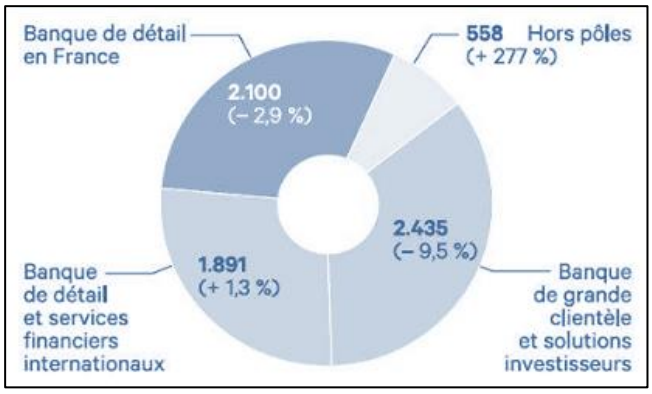
b. L'international

L'environnement de taux bas et négatifs ne caractérise pas toutes les zones monétaires de la planète, ce qui offre un véritable relais de croissance aux établissements bancaires.

Cette possibilité requiert une structure déjà en place, c'est-à-dire un réseau de banques de détail ou d'investissement dans les pays étrangers hors UEM. Une banque comme LCL ne peut pas activer ce levier car elle ne dispose pas de cette infrastructure étant donné que le Crédit Agricole, sous son enseigne et sa banque de financement et d'investissement, représente le Groupe à l'international.

En prenant le cas de la Société Générale, sur les deux premiers trimestres 2016, la performance de sa banque de détail à l'étranger lui a déjà permis de réaliser plus de 70% du résultat 2015 de l'international. De la même manière, sa branche spécialisée dans les services financiers aux entreprises a réalisé une belle performance avec une hausse du résultat semestriel de 16% par rapport à la même période en 2015 (**Graphique 14**)[38].

Graphique 14 **: Répartition du PNB de la SG par activité, en millions d'euros et au deuxième trimestre 2016.**



Source **: Les Echos**

[38] https://www.societegenerale.com/fr/mesurer-notre-performance/donnees-et-publications/resultats-financiers

Non seulement les filiales en dehors de la zone euro restent à l'abri des effets de la politique monétaire de la BCE mais elles offrent des perspectives de croissance bien supérieure à celle du territoire national et de la zone euro. Cependant, il faut prendre en considération le risque pays car le développement à l'international peut être une source de risque supplémentaire pour la banque comme nous l'avons expliqué au point concernant **Le coût du risque de contrepartie**.

Mais pour les banques de dépôts telles que le Crédit Lyonnais qui ne disposent pas de cet avantage, il reste un ultime levier concernant les dépôts, une mesure permettant de diminuer encore un peu plus le coût de la ressource.

c. La répercussion des taux négatifs aux dépôts

Nous l'avons mis en lumière à plusieurs reprises, l'une des problématiques des banques réside dans le coût de la ressource. Aujourd'hui, la baisse des taux interbancaires ne se répercute pas sur les dépôts à vue qui constituent la majeure partie des ressources des banques françaises, créant un effet d'étau pour les marges d'intérêt.

Depuis quelques temps, l'idée de répercuter les taux négatifs sur les dépôts est devenue une solution comme une autre. En effet, les banques commencent à facturer les dépôts des grandes entreprises. Mais c'est une banque allemande, la banque coopérative Raiffeisenbank de Gmund, qui devrait facturer les dépôts de ses clients particuliers cette fois-ci. Cet établissement de crédit va ainsi réclamer une commission de 0,4%, soit le taux de facilité de dépôts de la BCE, sur les comptes de sa clientèle de particuliers à partir d'un seuil de 100 000 euros.

Aujourd'hui, « *140 clients (de la banque) ont été prévenus que leur dépôts - il y en a pour 40 millions d'euros - seront bientôt taxés* [39]». Mais cette mesure fait peser un risque important pour la banque. Tour d'abord, les clients peuvent retirer leur argent pour le placer dans les banques concurrentes, et c'est déjà ce qui se passe dans cette petite banque coopérative puisque deux millions d'euros ont été déplacés. Par ailleurs, cela peut faire peser le risque d'un *bank run* pour la banque, conduisant à une crise de liquidité, situation que la BCE souhaite éviter. Il ne faut pas oublier qu'un client dispose toujours du choix du cash en dernier recourt. Ce phénomène pourrait même bénéficier au *shadow banking* au dépend du système bancaire.

[39] http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211202202014-une-banque-europeenne-brise-un-tabou-en-taxant-les-depots-de-ses-clients-2020853.php

Un autre exemple concerne l'Ecosse. Depuis l'été 2016, la Royal Bank of Scotland a confirmé à ses clients professionnels « *qu'elle pourrait taxer les dépôts des commerçants indépendants, associations et clubs, si la Banque d'Angleterre décidait d'imposer des taux négatifs* [40]».

Si ces actions semblent marginales, les grandes banques préfèrent augmenter leur tarif ou rendre payant ce qui ne l'était pas autrefois. Car en effet, les dépôts ont toujours été rémunérés à un faible taux, même en période de hausse des taux d'intérêt. Il serait incompréhensible pour le particulier de voir ses dépôts taxés dans une situation difficile pour la banque alors qu'il n'a jamais profité d'une quelconque hausse des taux dans le passé lorsque la banque se portait bien.

[40] http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211202202014-une-banque-europeenne-brise-un-tabou-en-taxant-les-depots-de-ses-clients-2020853.php

CONCLUSION

Depuis 2007, la BCE a usé de tous les instruments dont elle dispose pour endiguer les différentes crises tout en se conformant à son mandat de stabilité des prix. Mais face à l'ampleur de la situation, les moyens conventionnels dont elle dispose n'ont pas tardé à devenir inopérants. En effet, la baisse des taux directeurs, son principal instrument, a quasiment atteint ses limites.

Dès lors, la BCE a dû innover en mettant en œuvre des instruments non conventionnels tels que le *Quantitative Easing* pour lutter contre les pressions déflationnistes avec l'objectif de relancer la consommation et l'investissement via les différents canaux sur lesquels elle peut influer. Cependant, cette situation ultra accommodante a conduit à une situation spectaculaire, inédite et intellectuellement dérangeante. Si les taux ont diminué, cela s'est accompagné d'un aplatissement de la courbe des taux.

Or, plus les spread de taux sont faibles et plus les marges d'intérêt des banques s'érodent. Les banques françaises étant majoritairement composées de ressources à taux fixes, la baisse du coût de la ressource ne profite que peu à ces dernières alors que les rendements de crédit s'érode du fait des renégociations et de l'environnement. Ainsi, depuis quelques années, les PNB des banques françaises diminuent en particulier les banques de dépôts telles que le Crédit Lyonnais.

Pour préserver leur résultat, les établissements de crédits ont pu actionner certains leviers comme la réduction des charges d'exploitation, à savoir la masse salariale, les frais généraux, la réorganisation du réseau d'agences… mais aussi la diversification de leurs revenus et la recherche de relais de croissance face à un marché national déjà fortement mature et concurrentiel.

Mais ces mesures comportent des limites dans la mesure où la réduction des charges ne peut diminuer au-dessous d'un certain seuil et que les revenus hors intérêt sont fonction d'éléments exogènes aux banques. A l'heure actuelle, l'inquiétude première des banques réside dans la durée de la politique monétaire accommodante.

Patrick Artus, économiste en chef chez Natixis et spécialiste en politique monétaire, affirme que « *les banques centrales ne veulent, n'osent pas, sortir de ces politiques expansionnistes qui deviennent de plus en plus irréversibles* [41]». Si la politique de la BCE devrait se prolonger, les banques pourraient voir leur résultat s'éroder encore plus, les conduisant à repenser entièrement leur modèle économique d'autant que les comportements des consommateurs évoluent rapidement.

---

[41] *La folie des banques centrales*, Page 152, Patrick Artus & Marie-Paule Virard, Editions Fayard.

BIBLIOGRAPHIE

ALEXANDRE, Hervé. *Banque et Intermédiation Financière*. 2ème édition. Lonrai : Economica, 2013. 487 p.

ARTUS, Patrick. *La folie des banques centrales* : Pourquoi la prochaine crise sera pire. 1ère édition. France : Fayard, 2016. 165 p.

DE COUSSERGUES, Sylvie. *Gestion de la banque*. 6ème édition. Herstal : Dunod, 2010. 294 p.

DELAPLACE, Marie. *Monnaie et financement de l'économie*. 3ème édition. Paris : Dunod, 2009. 301 p.

HULL, John et al. *Gestion des risques & institutions financières*. 3ème édition. France : Pearson, 2013. 598 P.

JACQUILLAT, Bertrand et al. Marchés financiers. 6ème édition. Mayenne : Dunod, 2014. 452 p.

KARYOTIS, Catherine. *L'essentiel de la banque*. 1ère édition. Mercuès : Lextenso, 2013. 136 p.

LE HERON, Edwin et al. A quoi sert la Banque centrale européenne. 1ère édition. Condé-sur-Noireau : La documentation française, 2013. 232 p.

MISHKIN, Frederic et al. *Monnaie, banque et marchés financiers*. 9ème édition. Paris : Pearson, 2010. 924 p.

SCIALOM Laurence. *Economie bancaire*. 4ème édition. Clamecy : La Découverte, 2013. 125 p.

SZPIRO Daniel. *Economie monétaire et financière*. 1ère édition. Belgique : De Boeck, 2009. 408 p.

SITOGRAPHIE

Article de périodiques en ligne

KRAFT, Marie-Anne. Taux d'intérêt négatifs : quels impacts ? *Les Echos*. 2015. Disponible sur : http://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/cercle-130036-taux-dinteret-negatifs-quels-impacts-1106312.php#

IVAN, Best. Taux d'intérêts négatifs : qui perd, qui gagne ? *La Tribune*. 2016. Disponible sur : http://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/taux-d-interet-negatifs-qui-perd-qui-gagne-552148.html

La courbe des taux. *Les Echos*. BSI ECONOMICS. 2013. Disponible sur : http://archives.lesechos.fr/archives/cercle/2013/04/18/cercle_70730.htm

AGLIETTA, Michel et al. Taux d'intérêt négatifs : Douze regards. *Institut Messine*. 2016, 116 p. Disponible sur : http://institutmessine.fr/wp-content/uploads/2016/02/Institut-Messine-janvier-2016-Les-taux-dint%C3%A9r%C3%AAt-n%C3%A9gatifs-Douze-regards.compressed.pdf

BNP Paribas cherche ses relais de croissance en banque d'investissement et à l'international. *AGEFI*. Mars 2014. Disponible sur : http://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/article/20140324/bnp-paribas-cherche-relais-croissance-en-banque-d-90252

CREEL, Jérôme et al. La BCE, ou comment devenir moins conventionnel. *OFCE Sciences-po*. Avril 2014. Disponible sur : http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/la-bce-ou-comment-devenir-moins-conventionnel/

GUYONY, Sylvie et al. Agences bancaires pourquoi les garder. *AGEFI*. Mai 2012. Disponible sur : http://www.agefi.fr/banque-assurance/actualites/hebdo/20151210/agences-bancaires-pourquoi-garder-147385

Rapports et publications

Bâle III : Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité. *BRI*. 2013, 81 p. Disponible sur :
http://www.bis.org/publ/bcbs238_fr.pdf

BOUYOUX, Philippe. Le marché des Credit Default Swap (CDS). *Trésor Public*. 2009, n°52, 8 p. Disponible sur :
https://www.tresor.economie.gouv.fr/file/326895

BRICONGNE, Jean-Charles et al. De la crise financière à la crise économique. *INSEE*. 2010, n°438-440, 32 p. Disponible sur :
http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES438D.pdf

BRICONGNE, Jean-Charles. La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique. *INSEE*. 2009, 21 p. Disponible sur :
http://www.insee.fr/fr/indicateurs/analys_conj/archives/mars2009_d1.pdf

BROYER, Sylvain et al. Petit historique des grands cycles de politique monétaire (Fed, BCE, BoJ et BoE). *Natixis*. 2011, n°138, 21 p. Disponible sur :
http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=56766

Chronologie : les principales étapes du déroulement de la crise de juillet 2007 à janvier 2012. *Banque de France*. Mai 2012, n°4, 21 p. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-4-chronologie.pdf

DE COUSTIN, François. La Banque centrale européenne, l'Eurosystème et le Système européen de banques centrales. Juin 2009, n°139, 8 p. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Information_diverses/infoetlib/note139_01.pdf

Evaluation des risques du système financier français. Banque de France. Juillet 2015, 46 p. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/publications/ERS-001-20150715.pdf

Evaluation des risques du système financier français. Banque de France. Juin 2016, 56 p. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Evaluation-de-Risques_2016-06_Systeme-Financier-Francais.pdf

Le secteur bancaire français. *Fédération bancaire française*. 2015, 4 p. Disponible sur :
http://www.fbf.fr/fr/files/9VJGLB/Secteur_bancaire_francais_050615.pdf

Les grandes étapes de la crise financière. Banque de France. Janvier 2010, n°3, 6 p. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-3-chapitre-1.pdf

MATHERAT, Sylvie et al. La crise financière. *Banque de France*. 2009, n°2, 115 p. Disponible sur : https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-2-integral.pdf

PEYRET, Frédéric. De la crise financière à la crise économique. *Banque de France*. Janvier 2010, n°3, 160 p. Disponible sur : https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-3-integral.pdf

Qui crée la monnaie ? Banque de France. Juin 2016, 3 p. Disponible sur : https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/l_eco_en_bref/l-eco-en-bref-Qui-cree-la-monnaie.pdf

SIENKIEWICZ, Anna. Les banques universelles à l'épreuve des taux bas. *Intranet Groupe Crédit Agricole*. Juin 2016, n°16, 8 p. Disponible sur : http://portaileco.ca-sa.adsi.credit-agricole.fr

VALLA, Natacha et al. Liquidité bancaire et stabilité financière. *Banque de France*. Décembre 2006, n°9, 18 p. Disponible sur : https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/publications/documents/200612-liquidite-bancaire-et-stabilite-financiere.pdf

Sites Web

Banque de France. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/accueil.html

Banque de France. *Les taux directeurs*. Disponible sur :
https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux/les-taux-directeurs.html

Barclays. *Annual reports*. Disponible sur :
https://www.home.barclays/barclays-investor-relations/results-and-reports/annual-reports.html

BNP Paribas. *Actionnaires et investisseurs*. Disponible sur :
https://invest.bnpparibas.com/rapports-annuels

Crédit Agricole. *Rapports annuels et résultats*. Disponible sur :
http://www.credit-agricole.com/Investisseur-et-actionnaire/Information-financiere/Rapports-annuels-et-resultats

Economie.gouv. *Dépôts, crédits et création monétaire*. Disponible sur :
http://www.economie.gouv.fr/facileco/depots-credits-et-creation-monetaire

EUR-Lex. Disponible sur :
http://eur-lex.europa.eu/homepage.html

Eurostat. Disponible sur :
http://ec.europa.eu/eurostat/fr

Groupe BPCE. *Information réglementée*. Disponible sur :
http://www.groupebpce.fr/fr/Investisseur/Information-reglementee

HSBC. *Financial and regulatory reports*. Disponible sur :
http://www.hsbc.com/investor-relations/financial-and-regulatory-reports

Le Crédit Lyonnais. *Information financière et gouvernance*. Disponible sur :
https://www.lcl.com/decouvrir-lcl/informations-financieres/informations-reglementees/

Société Générale. *Document de référence et pilier III*. Disponible sur :
https://www.societegenerale.com/fr/mesurer-notre-performance/donnees-et-publications/document-de-reference

SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

ABS : Asset Backed Security

AIF : Autre Intermédiaire Financier

ANFR : Agent Non Financier Résident

ANF : Agent Non Financier

BCE : Banque Centrale Européenne

BCN : Banque Centrale Nationale

BFI : Banque de Financement et d'Investissement

BNP : Banque Nationale de Paris et de Paribas

BPCE : Banque Populaire et Caisse d'Epargne

CDO : Collateral Debt Obligation

CDS : Credit Default Swap

IPCH : Indice des Prix à la Consommation Harmonisée

LCL : Le Crédit Lyonnais

MBS : Mortgage Backed Security

MNI : Marge Nette d'Intérêt

NINJA : No Income No Job no Asset

RMBS : Residential Mortgage Backed Security

SG : Société Générale

UEM : Union Economique et Monétaire

TABLES DES MATIERES

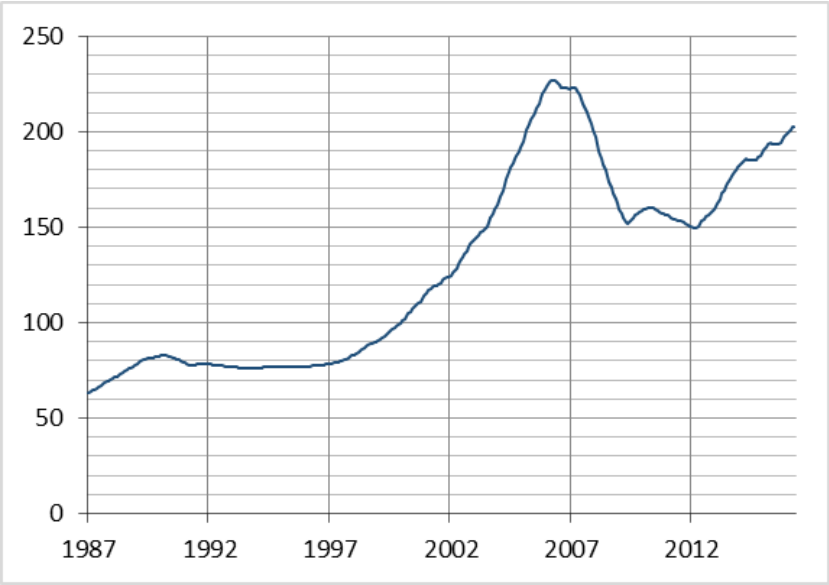
AVANT-PROPOS **6**
INTRODUCTION **7**
PARTIE 1 - TAUX BAS ET NEGATIFS : UN CONTEXTE INEDIT AU SEIN DE LA ZONE EURO **8**
I. AU COMMENCEMENT : LA CRISE DE 2007 9
A. Les prémices 9
a. Le marché de l'immobilier américain 9
b. Les mécanismes financiers à l'origine de la crise 10
B. De l'éclatement de la bulle immobilière à la crise financière 11
a. L'éclatement de la bulle 11
b. Panique et crise bancaire 12
c. Crise financière et économique 14
C. Le sauvetage du système financier 15
II. LE SYSTEME INTERBANCAIRE EUROPEEN 16
A. Le mandat de la Banque Centrale Européenne 16
a. Objectifs et stratégies 16
b. Les instruments de la politique monétaire 18
B. Le système bancaire et le besoin de refinancement 20
a. Création monétaire et banque centrale 20
b. Le besoin de refinancement du système bancaire 21
C. Les mécanismes de transmissions de la politique monétaire 23
III. LES MESURES PRISES PAR LA BCE DEPUIS 2007 26
A. Les mesures conventionnelles (août 2007 - septembre 2008) 26
B. Les mesures non conventionnelles (septembre 2008 - ?) 27
C. Les résultats de la politique monétaire 30
PARTIE 2 - L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCE SUR LE RESULTAT ET LES RISQUES ENCOURUS PAR LES BANQUES **33**
I. LE FONCTIONNEMENT DE LA BANQUE 34
A. Les composants du bilan bancaire 34
a. L'actif 34
b. Le passif 34
c. Le hors bilan 36
B. La formation du résultat net 36
a. Le produit net bancaire (PNB) 36
b. Les charges d'exploitation 38
c. Le coût du risque 38
C. L'intermédiation 39
a. L'intermédiation bancaire 39
b. La tarification 40
II. L'IMPACT DES TAUX BAS ET NEGATIFS SUR LE COUPLE RESULTAT-RISQUE 42
A. La compression de la marge nette d'intérêt 42
a. L'aplatissement de la courbe des taux 42
b. L'érosion de la marge nette d'intérêt 43
c. La structure du passif 44
B. Le coût du risque de contrepartie 46
a. Caractéristiques 46
b. Les mesures du risque de contrepartie 46
c. Une évolution positive 47

C. L'impact sur les rendements 48
a. L'encours de crédit 48
b. Le coût de la couverture 50
c. Les rendements obligataires 51
III. L'IMPACT SUR LE MODELE BANCAIRE 53
A. Les charges 53
a. La réorganisation du réseau 53
b. La masse salariale 54
c. Les frais d'exploitation 55
B. Les revenus 56
a. Les revenus hors intérêt 56
b. L'international 58
c. La répercussion des taux négatifs aux dépôts 59
CONCLUSION 61
BIBLIOGRAPHIE 62
SITOGRAPHIE 63
SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES 67
TABLES DES MATIERES 68
TABLE DES ANNEXES 70
TABLE DES GRAPHIQUES 73
TABLE DES TABLEAUX 74

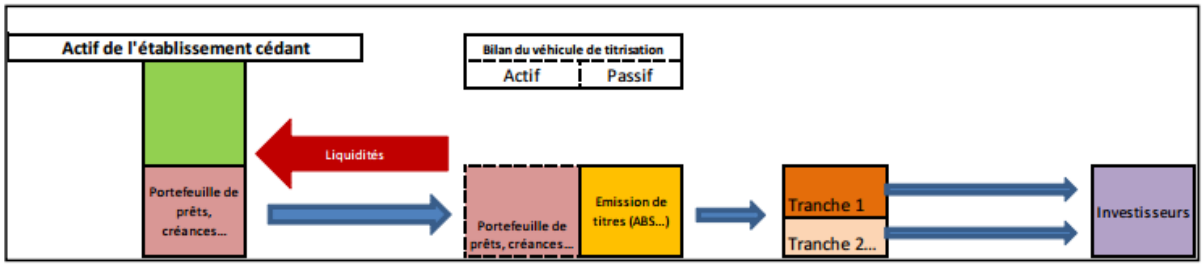
TABLE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : INDICE S&P/CASE-SHILLER COMPOSITE 10 EN BASE 100 71
ANNEXE 2 : MECANISME DE TITRISATION 71
ANNEXE 3 : BILAN DU CREDIT LYONNAIS 72
ANNEXE 4 : COMPTE DE RESULTAT DU CREDIT LYONNAIS 72

Annexe 1 : Indice S&P/Case-Shiller Composite 10 en base 100



Annexe 2 : Mecanisme de titrisation



Annexe 3 : Bilan du Crédit Lyonnais

Passif *(en millions d'euros)*	2011	2012	2013	2014	2015
Banques centrales	45	2	2	1	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	78	540	386	531	491
Instruments dérivés de couverture	6 807	9 077	6 645	9 286	7 848
Dettes envers les établissements de crédit	18 066	15 198	12 673	20 199	17 151
Dettes envers la clientèle	75 204	78 943	82 450	85 511	90 438
Dettes représentées par un titre	13 082	13 670	10 680	12 962	11 394
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1	0	0	0	0
Passifs d'impôts courants et différés	259	342	307	283	308
Comptes de régularisation et passifs divers	2 010	2 363	2 050	2 552	2 259
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	0	0	0	0	0
Provisions techniques des contrats d'assurance	0	0	0	0	0
Provisions	1 020	943	831	854	667
Dettes subordonnées	676	503	580	567	832
Total des dettes	**117 248**	**121 581**	**116 604**	**132 746**	**131 388**
Capitaux propres	**5 549**	**4 804**	**4 761**	**4 714**	**5 402**
Capitaux propres part du groupe	4 760	4 802	4 759	4 712	5 400
Capital et réserves liées	1 878	1 878	1 878	1 878	2 678
Réserves consolidées	2 208	2 241	2 276	2 244	2 019
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	95	87	71	57	199
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur actifs non courant destinés à être cédés	0	0	0	0	0
Résultat de l'exercice	579	596	534	533	504
Participations ne donnant pas le contrôle	789	2	2	2	2
Total du passif	**122 797**	**126 385**	**121 365**	**137 460**	**136 790**

Annexe 4 : Compte de resultat du Credit Lyonnais

Compte de résultat	2011	2012	2013	2014	2015
Intérêts et produits assimilés	7 881	6 955	5 962	5 491	4 859
Intérêts et charges assimilées	-5 894	-4 684	-3 760	-3 421	-2 869
Commissions (produits)	1 993	1 771	1 748	1 758	1 774
Commissions (charges)	-294	-286	-246	-256	-258
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	34	22	-32	33	14
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	60	29	81	44	8
Produits des autres activités	66	63	49	52	66
Charges des autres activités	-104	-66	-69	-84	-77
Produit net bancaire	**3 742**	**3 804**	**3 733**	**3 617**	**3 517**
Charges générales d'exploitation	-2 360	-2 395	-2 406	-2 422	-2 440
Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-171	-164	-161	-161	-148
Résultat brut d'exploitation	**1 211**	**1 245**	**1 166**	**1 034**	**929**
Coût du risque	-287	-318	-307	-191	-134
Résultat d'exploitation	**924**	**927**	**859**	**843**	**795**
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0	0	0	0
Gains ou pertes nets sur autres actifs	1	1	5	-1	-2
Variations de valeur des écarts d'acquisition	0	3	0	0	0
Résultat avant impôt	**925**	**931**	**864**	**842**	**793**
Impôts sur les bénéfices	-293	-318	-330	-309	-289
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	0	0	0	0	0
Résultat net	**632**	**613**	**534**	**533**	**504**
Participations ne donnant pas le contrôle	53	17	0	0	0
Résultat net - Part du Groupe	**579**	**596**	**534**	**533**	**504**

TABLE DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1 : EVOLUTION DE L'INFLATION ET DU TAUX DE LA FED SUR LA PERIODE 1998-2003. 9

GRAPHIQUE 2 : EVOLUTION DES PRIMES DE RISQUES DE CONTREPARTIE SUR LE MARCHE INTERBANCAIRE. 13

GRAPHIQUE 3 : TAUX DE CROISSANCE DU PIB DANS LES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE. 14

GRAPHIQUE 4 : EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS ET DU TAUX EONIA SUR LA PERIODE 1999-2010. 19

GRAPHIQUE 5 : EVOLUTION MENSUELLE EN ZONE EURO DE L'IPCH SUR LA PERIODE 2005-2016. 27

GRAPHIQUE 6 : SWAP CDS DES EMPRUNTEURS SOUVERAINS SUR LA PERIODE 2004-2011. 29

GRAPHIQUE 7 : ENCOURS DE CREDIT BANCAIRE AUX ENTREPRISES NON FINANCIERES DE LA ZONE EURO SUR LA PERIODE 2008-2016 (GLISSEMENT ANNUEL EN %). 31

GRAPHIQUE 8 : EVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES ENTRE 2007 ET 2016. 42

GRAPHIQUE 9 : DECOMPOSITION DES RESSOURCES DU CREDIT LYONNAIS ENTRE 2008 ET 2015. 45

GRAPHIQUE 10 : EVOLUTION DU RATIO COUT DU RISQUE/ENCOURS DE CREDIT DU CREDIT LYONNAIS SUR LA PERIODE 2011-2016. 48

GRAPHIQUE 11 : EVOLUTION DU RATIO COUT DU RISQUE/ENCOURS DE CREDIT DE LA SG SUR LA PERIODE 2011-2016. 48

GRAPHIQUE 12 : RENDEMENT DE L'OAT 10 ANS ENTRE 1987 ET 2016. 52

GRAPHIQUE 13 : EVOLUTION DES TARIFS BANCAIRES DES GRANDES BANQUES FRANÇAISES ENTRE 2015 ET 2016. 57

GRAPHIQUE 14 : REPARTITION DU PNB DE LA SG PAR ACTIVITE, EN MILLIONS D'EUROS ET AU DEUXIEME TRIMESTRE 2016. 58

TABLE DES TABLEAUX

TABLEAU 1 : ACTIF SIMPLIFIE DU CREDIT LYONNAIS SUR LA PERIODE 2011-2015. 34
TABLEAU 2 : PASSIF SIMPLIFIE DU CREDIT LYONNAIS SUR LA PERIODE 2011-2015. 35
TABLEAU 3 : HORS BILAN DU CREDIT LYONNAIS ENTRE 2011 ET 2015. 36
TABLEAU 4 : COMPTE DE RESULTAT DU LCL SUR LA PERIODE 2011-2015. 37
TABLEAU 5 : FORMATION DU RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION DU LCL SUR LA PERIODE 2011-2015. 38
TABLEAU 6 : COMPOSITION DU RESULTAT D'EXPLOITATION DU LCL POUR LA PERIODE 2011-2015. 38
TABLEAU 7 : RESULTAT NET DU CREDIT LYONNAIS ENTRE 2011 ET 2015. 39
TABLEAU 8 : EVOLUTION DE LA MARGE NETTE D'INTERET ET DU PNB SUR LA PERIODE 2011-2015. 43
TABLEAU 9 : EVOLUTION DE LA MARGE NETTE D'INTERET DE TROIS GROUPES BANCAIRES FRANÇAIS ENTRE 2011 ET 2015. 44
TABLEAU 10 : RENDEMENT DE L'ENCOURS DE PRETS DU LCL, DE LA SG ET DE LA BNP ENTRE 2011 ET 2015. 49
TABLEAU 11 : RATIO CHARGE DE PERSONNEL SUR PNB DE DIVERS ETABLISSEMENTS BANCAIRES POUR L'ANNEE 2015. 54
TABLEAU 12 : PART DES REVENUS DES COMMISSIONS DANS LE PNB DE LA SG, LA BNP ET LCL ENTRE 2011 ET 2015. 56

RÉSUMÉ

Depuis la crise financière de 2007, la Banque Centrale Européenne a conduit une politique monétaire ultra accommodante en inondant les marchés de liquidités, d'abord via des mesures conventionnelles (baisse des taux directeurs…) puis par des mesures exceptionnelles (assouplissement quantitatif…) avec l'objectif final d'une reprise économique. Mais ces mesures ont profondément modifié la structure des taux d'intérêt à tel point que certains taux sont passés en territoire négatif et que les spreads entre taux courts et taux longs ont fortement diminué.

La gratuité de l'argent a bouleversé nombres d'acteurs du monde de la finance en particulier les banques. Alors que ces dernières voient leur rendement diminuer de par la faiblesse des taux d'intérêt, le coût de la ressource ne leur profite que trop peu étant donné que la majeure partie de leur ressource est constituée de dépôts. Depuis plus de deux ans, les marges d'intérêt, la principale source de revenus des banques, s'effritent, les obligeants à réviser leur modèle.

Nous assistons à une véritable mutation du système bancaire actuel : le nombre d'agences se réduit, les banques se tournent vers le numérique, les effectifs diminuent, de nouvelles sources de revenus sont privilégiées… Si les banques utilisent tous les leviers à leur disposition pour résister à cet environnement adverse, toute la question est de savoir jusqu'à quand va durer la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne.

MOTS CLÉS : Banque Centrale Européenne, Crise financière, Système bancaire, Création monétaire, Politique monétaire, Marge nette d'intérêt, Risque bancaire, Courbe des taux, Commissions, Taux négatifs.