



HAL
open science

De quelle manière les taux négatifs impactent les banques ? Focus sur la clientèle entreprises

Cathy Tomasino

► **To cite this version:**

Cathy Tomasino. De quelle manière les taux négatifs impactent les banques ? Focus sur la clientèle entreprises. Gestion et management. 2020. dumas-02991895

HAL Id: dumas-02991895

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-02991895>

Submitted on 19 Mar 2021

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



**De quelle manière les taux négatifs
impactent les banques ?**
Focus sur la clientèle entreprises

Présenté par : **TOMASINO Cathy**

Entreprise d'accueil : **BNP PARIBAS**
60 rue Lavoisier – 38330 MONTBONNOT ST MARTIN

Date d'alternance : **du 02/09/2019 au 18/08/2020**

Tuteur entreprise : **MEALIN Gilles**
Tuteur universitaire : **SANFILIPPO Gilles**

Master 2 alt.
Master Banque Finance
2019 - 2020



BNP PARIBAS

De quelle manière les taux négatifs impactent les banques ?

Focus sur la clientèle entreprises



Présenté par : **TOMASINO Cathy**

Entreprise d'accueil : **BNP PARIBAS**
60 rue Lavoisier – 38330 MONTBONNOT ST MARTIN

Date d'alternance : **du 02/09/2019 au 18/08/2020**

Tuteur entreprise : **MEALIN Gilles**
Tuteur universitaire : **SANFILIPPO Gilles**

**Master 2 alt.
Master Banque Finance
2019 - 2020**



BNP PARIBAS

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.

RÉSUMÉ

Les taux négatifs, tout le monde en a entendu parler et pourtant nous avons souvent du mal à comprendre et visualiser ce qui se cache derrière ce terme. A travers ce mémoire, nous cherchons tout d'abord à recontextualiser l'apparition des taux négatifs, mais aussi à expliquer pourquoi ils existent et perdurent. Leur présence sur les marchés financiers n'est pas sans conséquence et ce mémoire s'intéresse à l'impact qu'ont les taux négatifs sur les banques. En effet, ces dernières sont mises à l'épreuve depuis plusieurs années du fait de cet environnement inédit et ont dû s'adapter et élaborer diverses stratégies pour contrecarrer les effets néfastes des taux négatifs sur leurs bilans. Enfin, si les établissements bancaires sont si durement touchés par cette conjoncture, c'est aussi parce qu'ils sont impactés de manière indirecte via la modification des comportements et attentes de leurs clients. C'est pourquoi ce travail s'intéresse à la clientèle entreprises et aux conséquences que les taux négatifs entraînent sur elle et par ricochet sur les banques.

MOTS CLÉS : taux négatifs ; taux bas ; banques commerciales ; Banque Centrale Européenne (BCE) ; Produit Net Bancaire (PNB) ; clientèle entreprises

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
INTRODUCTION	10
PARTIE 1 : - LA GENESE DES TAUX NEGATIFS	12
CHAPITRE 1 – DES MESURES INEDITES POUR REpondre A LA CRISE	13
I. Une baisse des taux brutale	13
II. Un accès aux liquidités assoupli pour les banques	17
III. Une stratégie de quantitative easing	18
CHAPITRE 2 – UNE SITUATION SANS PRECEDENT	20
I. Des banques centrales aux stratégies différentes	20
II. Des répercussions sur les taux de marchés	21
III. Un paradoxe déroutant	23
PARTIE 2 - LES CONSEQUENCES POUR LA BANQUE	26
CHAPITRE 3 – UN IMPACT SUR LE PNB	27
I. Une diminution de la marge nette d'intérêts	27
II. Une pression concurrentielle pesante	29
III. Des éléments permettant de relativiser	31
CHAPITRE 4 – DES SOLUTIONS A METTRE EN PLACE	32
I. Des répercussions sur l'organisation des banques	32
II. Des répercussions sur la stratégie des banques	34
III. Des répercussions sur les clients	35
PARTIE 3 - LES CONSEQUENCES POUR LA CLIENTELE ENTREPRISE	37
CHAPITRE 5 – DES ATTENTES ENVERS LEURS BANQUES	38
I. Une demande de conseils	38
II. Un accompagnement plus prononcé	40
III. Des conditions renégociées	41
CHAPITRE 6 – DES STRATEGIES FINANCIERES MODIFIEES	42
I. Une perception hétérogène des taux bas	42
II. Des opportunités à saisir	43
III. Des réflexions sur la désintermédiation bancaire	44
CONCLUSION	47

AVANT-PROPOS

Avant de rentrer dans le vif du sujet, une courte présentation de la banque BNP Paribas, qui m'a accueillie pendant un an pour réaliser mon alternance en tant que chargée de relation clientèle entreprises, me semblait nécessaire.

HISTORIQUE

Le groupe BNP Paribas tel que nous le connaissons aujourd'hui est très récent mais descend d'une longue lignée de banques qui ont traversé les époques.

C'est en 1848 que sont nés les deux ancêtres de la Banque Nationale de Paris (BNP), à savoir le comptoir national d'escompte de Paris (CNEP) et le comptoir national d'escompte de Mulhouse. Ce dernier donnera naissance à la banque nationale de crédit (BNC) en 1913, qui deviendra la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie (BNCI) en 1932. Il faudra attendre 1966 pour que le CNEP et la BNCI fusionnent et donnent naissance à la BNP.

En 1872, des banquiers européens fondent une grande banque d'affaires à la française, la banque de Paris et des Pays-Bas. Elle prendra le nom de Paribas en 1982 et fusionnera avec la Compagnie Bancaire en 1998. C'est cette dernière qui est à l'origine des créations de Cetelem (1953), Cardif (1973) ou encore Arval (1989), des filiales de BNP Paribas.

Finalement, c'est en 2000, « à l'issue d'une offre publique d'échange et d'une bataille boursière mémorable », que la BNP et Paribas fusionnent pour créer le groupe BNP Paribas.

ACTIVITES

BNP Paribas est la 9^e banque mondiale et le leader européen des services bancaires et financiers. En mars 2020, elle compte près de 200 000 collaborateurs dont 150 000 en Europe et plus de 56 000 en France. Ce groupe européen d'envergure internationale est présent dans 71 pays à travers le monde.

Le groupe possède deux grands domaines d'activité, le Retail Banking & Services (RBS) et le Corporate Institutional Banking (CIB). Le RBS regroupe à la fois les réseaux des banques de détail (aussi appelé Domestic Markets) et les services financiers spécialisés. Dans l'activité Domestic Markets on retrouve 4 banques de détail – BDDF en France, BNL en Italie, BNP Paribas Fortis en Belgique et BGL BNP Paribas au Luxembourg – et 3 métiers spécialisés, à savoir :

- Arval, location longue durée de flottes de véhicules d'entreprise avec services

- BNP Paribas Leasing Solutions, solutions locatives et de financement
- BNP Paribas Personal Investors, épargne et courtage en ligne

Deux autres activités viennent compléter l'offre aux entreprises : le Cash Management et le Factoring.

En ce qui concerne les services financiers spécialisés, on retrouve BNP Paribas Personal Finance qui propose des solutions de crédit aux particuliers à travers des enseignes telles que Cetelem ou Cofinoga. On trouve également la filiale BNP Paribas Cardif qui permet d'assurer les personnes, leurs projets et leurs biens. Elle a été élue n°1 mondial en Assurance des emprunteurs en 2018. Enfin, les services financiers spécialisés regroupent 3 métiers spécialisés :

- BNP Paribas Wealth Management pour la banque privée
- BNP Paribas Asset Management pour la gestion d'actifs
- BNP Paribas Real Estate pour les services immobiliers

Enfin, le CIB consiste à proposer des « solutions sur-mesure dans les domaines des marchés de capitaux, des services de titres, des financements, de la gestion de trésorerie et du conseil financier »¹. Ces solutions peuvent servir à couvrir les besoins de trésorerie des clients ainsi que leurs besoins de financements structurés.

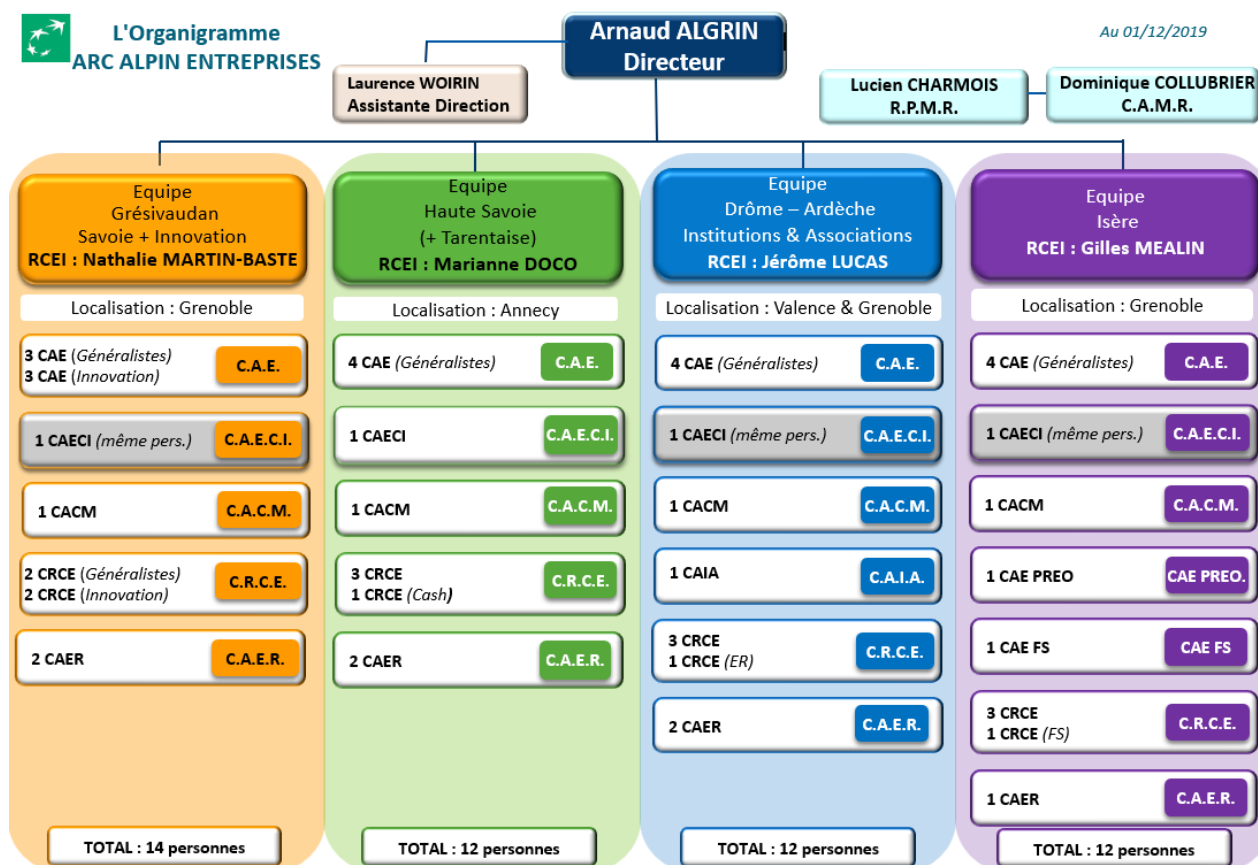
A travers cette courte présentation des activités délivrées par le groupe BNP Paribas, on mesure l'ampleur, aussi bien au niveau géographique qu'en termes de compétences et de diversification, du groupe.

CENTRE D'AFFAIRES ARC ALPIN ENTREPRISES

La clientèle de BNP Paribas peut être divisée en 3 catégories : le retail (particuliers et professionnels), le corporate (entreprises) et la banque privée (particuliers fortunés). La clientèle entreprises est gérée en centre d'affaires et BNP Paribas en compte 38 en France.

Parmi eux se trouve le centre d'affaires Arc Alpin Entreprises, où j'ai réalisé mon alternance, dirigé par Arnaud Algrin. Il est présent sur 3 sites, Montbonnot (38), Valence (26) et Annecy (74), et compte 4 équipes pour un total de 55 collaborateurs qui se répartissent de la façon suivante :

¹ Site internet BNP Paribas : <https://group.bnpparibas>



Les équipes sont composées de chargés d'affaires entreprises (CAE) généralistes ou dédiés aux entreprises innovantes, de chargés de relation clientèle entreprises (CRCE) venant en appui des CAE et de chargés d'affaires entrepreneur (CAER) en charge des sociétés réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 7 millions d'euros. A ces fonctions, s'ajoutent les spécialistes qui interviennent auprès des commerciaux sur des sujets bien précis comme le cash management (CACM), les opérations à l'international (CAECI) ou encore les financements structurés (CAE FS).

INTRODUCTION

La crise financière de 2008 a eu d'énormes répercussions sur le secteur financier et a pris de court la Banque Centrale Européenne (BCE). Elle a dû réagir et prendre des décisions afin de relancer l'économie et garder à flot les banques commerciales. Pour ce faire, la BCE a suivi la même stratégie que la banque centrale américaine (la Fed) c'est-à-dire, entre autres, une baisse de ses taux directeurs. Or, contrairement à la Fed qui a remonté ses taux dès l'apparition d'une reprise économique, depuis juin 2014, le taux d'intérêt nominal sur les facilités de dépôts de la BCE est passé en-dessous du Zero Lower Bound (ZLB) pour devenir négatif. Cette conjoncture financière inédite a eu de nombreuses conséquences sur les banques qui ont dû réadapter leurs stratégies en fonction.

C'est pourquoi nous nous demanderons dans ce rapport, de quelle manière les taux négatifs impactent les banques. Nous nous intéresserons de plus près au marché des entreprises et aux modifications que ces taux négatifs ont induit pour cette clientèle.

Lorsque nous faisons référence aux « taux négatifs », nous parlons principalement de trois taux très importants pour les banques commerciales qui sont :

- Le taux de la facilité de dépôt (ou taux de rémunération des dépôts) de la BCE
- Le taux EONIA (Euro OverNight Index Average) qui correspond au taux d'intérêt interbancaire au jour le jour au sein de la zone euro. A noter que ce dernier a été remplacé par l'ESTER (ou €STR, Euro Short-Term Rate) depuis le 1^{er} janvier 2020. Nous utiliserons néanmoins l'EONIA dans ce mémoire du fait de son historique, contrairement à l'ESTER dont les données ne débutent qu'en juillet 2018.
- Les taux EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) correspondant aux taux d'intérêt interbancaires moyens consentis par les banques européennes sur des durées court terme.

Ce mémoire a pour objectif de définir ce que sont les « taux négatifs » et de mettre en exergue leurs conséquences, pour le moins importantes, sur les établissements bancaires. Il permet d'avoir une vue d'ensemble de la situation que vivent les banques, des transformations qu'elles subissent et des défis qu'elles ont à relever. Pour parvenir à cela, ce mémoire se structure en trois parties.

La première partie sert à comprendre comment et pourquoi les taux négatifs sont apparus il y a quelques années de cela. Nous verrons que la BCE a joué un rôle prépondérant via la

mise en place de plusieurs mesures non conventionnelles. Cette partie insiste aussi sur le fait que cette situation est sans précédent, ce qui veut dire que la stratégie adéquate pour y répondre n'est pas encore connue, à l'instar des conséquences que les taux négatifs peuvent avoir sur le marché et l'économie de manière générale.

Dans un second temps, nous chercherons à répertorier et analyser les impacts des taux négatifs sur les banques commerciales. Ces impacts sont visibles sur le produit net bancaire (PNB) des banques ainsi que sur leur rentabilité. Des suites de ces observations, nous balaierons les solutions qui s'offrent aux banques pour faire face à cette conjoncture et pour limiter ses effets négatifs. Nous verrons ainsi que des répercussions se font ressentir à plusieurs niveaux : l'organisation, la stratégie et les clients.

Pour finir, nous ferons un point sur la clientèle entreprises et sa perception des taux négatifs. Cette partie a pour but de mieux comprendre les attentes de ces clients envers leurs banques, attentes qui se sont modifiées avec la conjoncture que nous connaissons. Par ailleurs, les stratégies financières des sociétés se sont adaptées à ce nouvel environnement et il est intéressant d'en avoir connaissance afin que les banques puissent servir au mieux leurs clients et répondre à leurs besoins. Cela permet également de faire ressortir les potentielles menaces auxquelles risquent d'être confrontées les banques dans un futur proche.

PARTIE 1 :

-

LA GENESE DES TAUX NEGATIFS

CHAPITRE 1 – DES MESURES INEDITES POUR REpondre A LA CRISE

Suite à la crise financière mondiale de 2008, la BCE a décidé de mettre en place des mesures dites « non-conventionnelles » au sein de sa politique monétaire, dans le but d'atteindre son objectif final de stabilité des prix. Cet objectif est atteint lorsque le taux d'inflation est inférieur mais proche de 2 %. Or, après la crise de 2008 le monde est entré dans une période de récession diminuant de fait le taux d'inflation. Celui de la France est passé de 2.8 % en 2008 à 0.1 % en 2009 (cf. Annexe 1). Les mesures exceptionnelles prises par la BCE pour contrecarrer ce phénomène sont au nombre de trois :

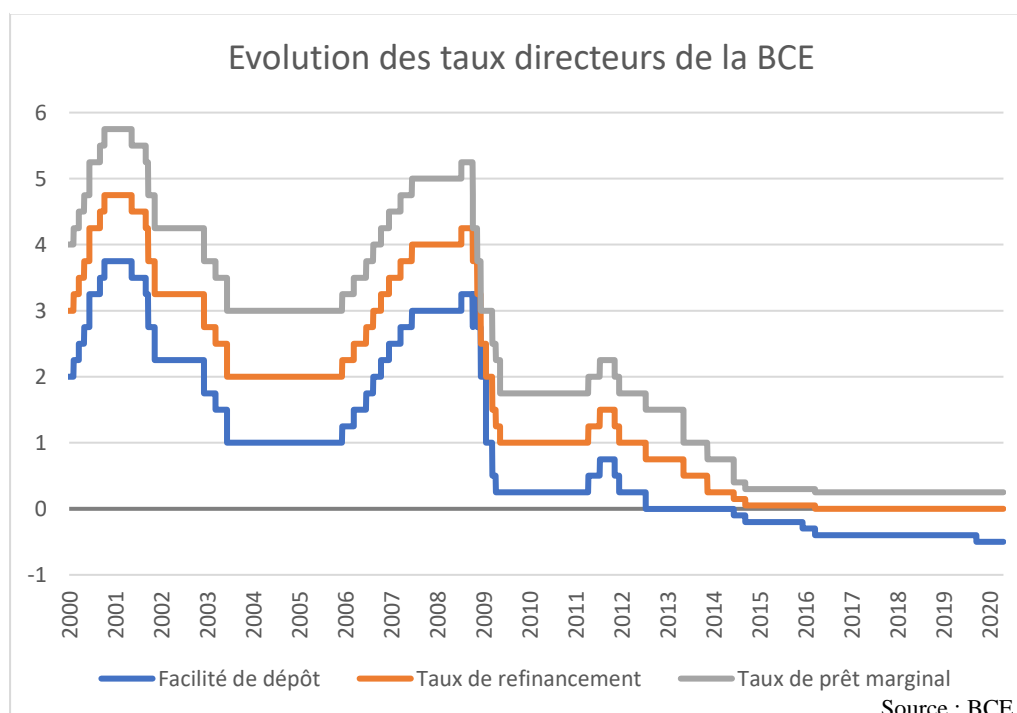
- Une baisse des taux directeurs
- Un accès aux liquidités assoupli avec le TLTRO
- Le quantitative easing (QE)

Ces mesures sont à l'origine de l'environnement de taux négatif que nous connaissons aujourd'hui en France, et nous permettent de mieux comprendre la situation actuelle.

I. UNE BAISSe DES TAUX BRUTALE

La baisse des taux directeurs fût la première stratégie mise en place par les banques centrales lorsque la crise a éclaté. Si la BCE a réagi un peu plus tardivement que la Fed, la chute des taux n'en est pas moins spectaculaire en 2009 comme on peut le voir sur la Figure 1.

Figure 1 : Evolution des taux directeurs de la BCE



La baisse brutale des taux directeurs est d'autant plus frappante lorsque l'on sait qu'en temps normal, les banques centrales cherchent à lisser la variation des taux afin de ne pas perturber les acteurs qui auraient des difficultés à s'adapter. En guise d'illustration, le taux directeur de la Fed est passé de 4 % en janvier 2008 à 0,15 % en janvier 2019 (cf. Annexe 2 pour visualiser l'évolution du taux directeur de la Fed). Toutefois, malgré cette chute colossale, les taux ne sont pas devenus tout de suite négatifs, car jusqu'alors, la barre symbolique de 0 % était vue comme une barrière infranchissable ; le principe du Zero Lower Bound (ZLB).

Comme le montre la Figure 1, les taux négatifs sont apparus seulement à partir de juin 2014. La BCE dispose de trois taux directeurs permettant d'influencer l'économie et seul l'un d'eux, pour l'instant, est passé en dessous du palier de 0 % : le taux de la facilité de dépôt.

Les trois taux directeurs de la BCE se composent du :

- **Taux de refinancement**, qui correspond au taux d'intérêt payé par les banques lorsqu'elles empruntent des liquidités auprès de la BCE pour une durée d'une semaine
- **Taux de la facilité de prêt marginal**, taux auquel les banques empruntent auprès de la BCE sur une durée de 24 heures (taux plus élevé qu'à une semaine)
- **Taux de la facilité de dépôt**, représentant la rémunération perçue par les banques suite à un dépôt de liquidités pour une durée de 24 heures auprès de la BCE.

Les deux derniers taux servent de bornes au taux de marché interbancaire au jour le jour, l'EONIA. Tandis que le taux de refinancement, principal taux directeur, va permettre d'influencer les variations de ce dernier.

Le fait que le troisième taux cité ci-dessus soit négatif depuis 2014 est antinomique et soulève de nombreuses questions auxquelles nous répondrons plus tard dans le développement, puisque, dans un premier temps, nous allons chercher à comprendre la raison pour laquelle la BCE a effectué ce basculement.

Tout d'abord, nous pouvons donner une explication logique à l'existence des taux négatifs. En effet, la BCE ayant baissé son taux de refinancement principal, les autres taux ont dû suivre le mouvement et être abaissés à leur tour. Cependant, « afin de préserver le bon fonctionnement du marché monétaire sur lequel les banques commerciales se prêtent mutuellement des fonds, ces taux ne peuvent être trop proches l'un de l'autre. »² Il est important de maintenir un corridor autour du taux de refinancement pour que l'EONIA puisse

² « Le taux d'intérêt négatif de la BCE ». European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.fr.html>.

fluctuer en fonction de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire. Par conséquent, lorsqu'en juin 2014 le taux de refinancement est passé de 0.25 % à 0.15 %, le taux de la facilité de dépôt qui était à 0 % s'est retrouvé négatif à -0.10 %. Toutefois, on remarque que depuis 2009, le corridor s'est rétréci et que les courbes se sont sensiblement rapprochées. En période de pré-crise l'écart entre le taux de la facilité de dépôt et le taux de prêt marginal était constant à 2 %. Tandis que post-crise, le corridor n'était plus que de 0.50 % en 2014, son niveau le plus faible, cela étant due à l'entrée frileuse en terrain négatif pour la première fois. On note également que les écarts entre le taux de refinancement et les deux autres taux ne sont plus égaux contrairement à la décennie précédente. En effet, pendant que le taux de la facilité de dépôt continue sa chute, les taux de refinancement et de prêt marginal restent stables à 0 % et 0.25 % respectivement depuis 2016. Cela indique la volonté de la BCE d'influencer la courbe des taux de marché à la baisse tout en conservant un semblant de « normalité » avec un taux de refinancement qui n'est pas négatif et une rémunération assurée en cas de prêt envers une banque commerciale.

Ensuite, il est important de garder à l'esprit que la crise financière de 2008 a provoqué une perte de confiance vis-à-vis du secteur bancaire, aussi bien de la part des clients que des banques entre elles. Cette méfiance a eu pour conséquence de faire naître une situation de credit crunch, c'est-à-dire un resserrement des crédits accordés par les banques (Valla 2014). Le fait de ne plus accorder de prêt ralenti fortement la croissance économique c'est pourquoi la banque centrale se devait d'agir. La baisse des taux directeurs engagée depuis 2009 avait pour but d'influencer la courbe des taux de marché dans sa globalité vers la baisse, donnant ainsi l'accès aux prêts bancaires à un plus grand nombre d'acteurs. Les crédits accordés aux agents économiques auraient alors augmenté et par conséquent relancé l'économie.

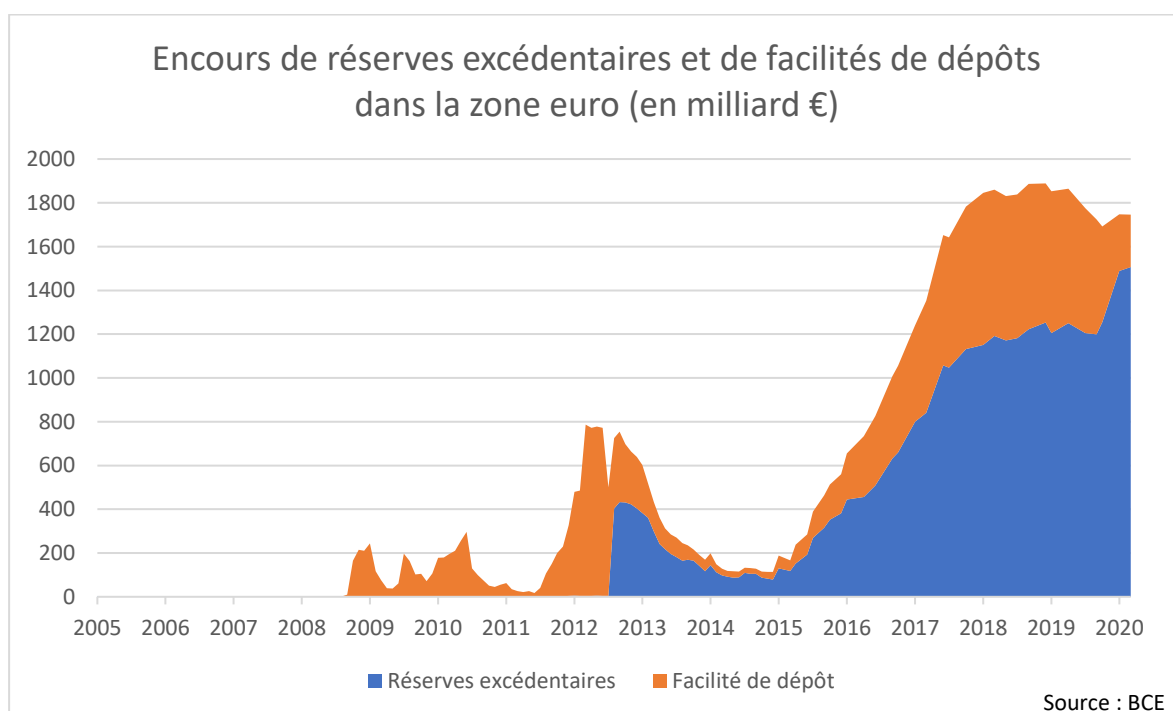
Or, la crise de confiance fût d'une telle ampleur, que le canal de transmission du taux d'intérêt habituellement utilisé par la BCE n'a pas eu l'effet escompté (Galiana 2015). Les banques préféraient déposer leurs liquidités auprès de la banque centrale plutôt que de les réinjecter dans l'économie. Ces dépôts des banques commerciales sur leurs comptes banques centrales constituent les réserves. Ces dernières sont de deux sortes :

- Les **réserves obligatoires**, dont le montant doit représenter 1 % des dépôts collectés par la banque. Avant janvier 2012, l'exigence de réserves obligatoires s'élevait à 2 % des dépôts. Ces réserves obligatoires sont rémunérées au taux de refinancement soit 0 % depuis mars 2016.

- Les **réserves excédentaires**, qui correspondent aux dépôts effectués auprès de la BCE au-delà du montant réglementaire. Ces dernières sont rémunérées au taux de la facilité de dépôt, soit - 0.50 % depuis septembre 2019.

Les réserves excédentaires n’avaient pratiquement aucun encours avant la crise puisque les banques ne déposaient à la BCE que les sommes nécessaires pour répondre aux exigences de réserves obligatoires et utilisaient le marché interbancaire pour obtenir des liquidités. Cependant, crise de confiance oblige, les encours des réserves excédentaires de la BCE ont explosé après 2008 comme le montre la Figure 2.

Figure 2 : Encours de réserves excédentaires et de facilités de dépôts dans la zone euro



Ces surplus de réserves sont autant de liquidités qui ne sont pas mises au profit de l’économie, ce qui a poussé la BCE à imposer un taux de facilité de dépôt négatif. Cette mesure a pour conséquence de faire supporter des charges aux banques commerciales qui laissent leur argent dormir dans les coffres de la banque centrale. Pour ne plus avoir à payer leurs dépôts, les banques commerciales n’ont d’autres choix que de diminuer leurs réserves excédentaires. Pour ce faire, elles peuvent octroyer plus de crédit aux agents économiques (entreprises, ménages, ...). En effet, puisque la règle veut que les crédits fassent les dépôts, en augmentant l’octroi de crédits, les dépôts augmenteront en parallèle, permettant une hausse des réserves obligatoires exigées (pour rappel 1 % des dépôts). Ainsi, lorsque les banques prêtent aux entreprises et aux ménages elles augmentent leurs réserves obligatoires qui viendront se supplanter aux réserves excédentaires (Blot et Hubert 2016). De plus, si les banques

répercutent la baisse des taux directeurs sur leurs propres taux d'intérêt, cela offre des possibilités plus importantes de financements. En effet, les taux faibles diminuent les charges de l'emprunteur ce qui améliore sa capacité de remboursement. Ainsi, des projets qui n'auraient pas vu le jour ou qui auraient été financés directement via les marchés peuvent désormais être envisagés en utilisant des prêts bancaires comme mode de financement principal.

Si la théorie est facile à comprendre, dans les faits il n'est pas toujours aisé pour les banques d'augmenter leur offre de crédit. Même si la banque dispose de liquidités, elle doit s'assurer, avant de prêter de l'argent, que l'emprunteur est solvable et les exigences de solvabilité augmenteront avec le risque pris par l'établissement de crédit. Or, l'objectif même des taux négatifs est de pousser les banques à prendre plus de risques sur le long terme en prêtant plus massivement au lieu de conserver des actifs sûrs aux rendements négatifs. Une fois encore, les anticipations de la BCE sur l'augmentation des crédits octroyés aux agents économiques ont dû être revues à la baisse.

II. UN ACCES AUX LIQUIDITES ASSOULI POUR LES BANQUES

Une deuxième mesure non-conventionnelle fût prise concomitamment à la baisse des taux et nous permet de mieux comprendre la conjoncture actuelle. Les TLTRO, pour *Targeted Long Term Refinancing Operations*, ont le même objectif que la baisse des taux, c'est-à-dire stimuler et augmenter l'offre de crédit des banques envers l'économie réelle.

Trois séries de TLTRO ont été lancées par la banque centrale, chacune pour accompagner une baisse du taux de la facilité de dépôt en terrain négatif. Les TLTRO I en juin 2014 lorsque le taux est passé à -0.10 %, les TLTRO II en mars 2016 avec un taux à -0.40 % et les TLTRO III en septembre 2019 lorsque le taux est passé à -0.50 %.

Ces opérations de refinancement ciblées de long-terme permettent aux banques commerciales d'emprunter des sommes auprès de la BCE à un taux très avantageux et sur une durée plus longue. En effet, le taux appliqué à ces emprunts peut être équivalent au taux de la facilité des dépôts, voire même inférieur de 25 bp³ pour les TLTRO III, soit des taux négatifs. En d'autres termes, la BCE rémunérera les banques qui lui emprunteront de l'argent. De plus, au lieu d'emprunter sur une semaine ou trois mois, les banques peuvent emprunter auprès de la BCE pour une durée de quatre ans pour les TLTRO I et II et trois ans pour les TLTRO III.

³ bp = point de base (basis points), 1 bp correspondant à 0.01 %

On parle de refinancement ciblé (« Targeted ») puisque le montant qu'une banque commerciale pourra emprunter auprès de la BCE dépendra de l'encours de crédits qu'elle aura accordé aux entreprises non financières et aux ménages (hors prêts immobiliers). Ainsi, seuls ces types de prêts permettront à une banque de bénéficier des TLTRO, ce qui confirme l'objectif premier de cette mesure qui est d'accroître les encours de crédit auprès des acteurs économiques.

A cela, s'ajoute le fait que les sommes empruntables sont fonctions des encours de crédit. Pour les TLTRO II, les banques pouvaient emprunter jusqu'à 30 % de leurs encours de prêts. Ce chiffre est tombé à 10 % pour les TLTRO III, ce qui reste conséquent lorsque l'on sait que les encours ont augmentés entre 2016 et 2019 (cf. Annexe 3). En outre, au plus les encours augmentent, au plus le taux d'intérêt « payé » diminue. Or, puisque le taux des TLTRO se situe entre le taux de refinancement et le taux de la facilité de dépôt, il sera négatif et la banque sera plus ou moins bien rémunérée sur son emprunt.

III. UNE STRATEGIE DE QUANTITATIVE EASING

La dernière mesure non-conventionnelle prise par la BCE des suites de la crise financière et ayant favorisé le développement des taux négatifs est l'assouplissement quantitatif ou *quantitative easing* (QE). Cette mesure se traduit par une injection massive de liquidités sur les marchés financiers via l'achat par la BCE des actifs des banques commerciales. Tout comme les autres mesures, son objectif est de guider les banques vers le refinancement de l'économie en utilisant ces liquidités pour octroyer des prêts. En faisant cela, entreprises et ménages consomment, la croissance redémarre et la BCE réduit le risque de déflation (BDF 2019).

La Fed fût la première banque centrale à mettre en place le QE dès novembre 2008. Il a fallu attendre mars 2015, lorsque le taux d'inflation a atteint 0 %, pour que la BCE lance son programme de QE. Les actifs rachetés par la BCE sont principalement des obligations d'Etats appartenant à la zone euro. Ainsi, entre 2015 et 2018, la BCE aura acheté pour près de 2 600 milliards d'euros d'actifs. Ces derniers sont acquis sur le marché secondaire (et non primaire) afin de respecter les traités européens qui lui interdisent de financer directement les Etats.

Le QE a eu pour première conséquence la baisse des taux des obligations. En effet, en rachetant jusqu'à 80 milliards d'euros par mois d'actifs et notamment d'obligations, un effet rareté s'est créé sur les marchés. La demande étant largement supérieure à l'offre, les prix ont

augmenté. Or, pour les obligations à taux fixe, l'évolution de son prix est inversement proportionnelle à son rendement induisant une baisse des taux des obligations.

Une autre conséquence recherchée par la BCE via cette politique de QE est la réallocation des portefeuilles des banques vers des actifs plus risqués mais plus rentables que les titres souverains – très recherchés par les banques – permettant de financer l'économie réelle (BDF 2019). Le rachat massif des obligations et leur conservation au sein du bilan de la BCE diminue la quantité disponible sur les marchés et oblige les banques à se tourner vers d'autres actifs. Toutefois, une grande partie de ces liquidités est restée sur les marchés obligataires puisque les banques se sont repliées sur le marché primaire, là où la BCE ne peut intervenir, malgré la baisse des obligations émises par les Etats. L'effet rareté s'est donc également fait ressentir sur le marché primaire, ce qui a impacté à la baisse les taux d'intérêts.

Enfin, nous pouvons dire que cette mesure non conventionnelle a eu l'effet escompté par la BCE concernant son objectif de stabilité des prix. Comme le montre l'Annexe 1, le taux d'inflation de la zone euro est passé de 0 % en 2015, lors du lancement du QE, à 1,8 % en 2018, soit un taux très proche de l'objectif de 2 % d'inflation. Au vu de ces chiffres, la banque centrale a décidé d'arrêter progressivement son programme en réduisant les montants d'actifs rachetés mensuellement sur les marchés, jusqu'à son arrêt total en décembre 2018 (cf. Annexe 4). L'arrêt du QE a donné l'espoir d'un retour à la normale des politiques menées par la BCE. Cependant, à la suite de cet arrêt, le taux d'inflation est retombé à 1,1 % en 2019, obligeant la banque centrale à relancer dès novembre 2019 un nouveau programme d'assouplissement quantitatif.

En résumé, ces mesures non conventionnelles semblaient inévitables pour réussir à sortir de la crise et soutenir la croissance économique en s'appuyant sur le secteur financier. Cependant, il est encore trop tôt pour revenir à des mesures plus conventionnelles. Elles sont la raison de l'environnement de taux bas actuel et de la situation dans laquelle se trouvent les banques commerciales.

CHAPITRE 2 – UNE SITUATION SANS PRECEDENT

Si les taux négatifs font autant les gros titres, c'est en partie dû au fait que ce phénomène est totalement inédit. Dans l'histoire, nous n'avons pas d'exemples nous permettant de prendre du recul et d'analyser les conséquences sur le long terme d'une telle politique. C'est d'ailleurs pour cette raison que l'on observe des réactions différentes, selon les banques centrales, face à la crise.

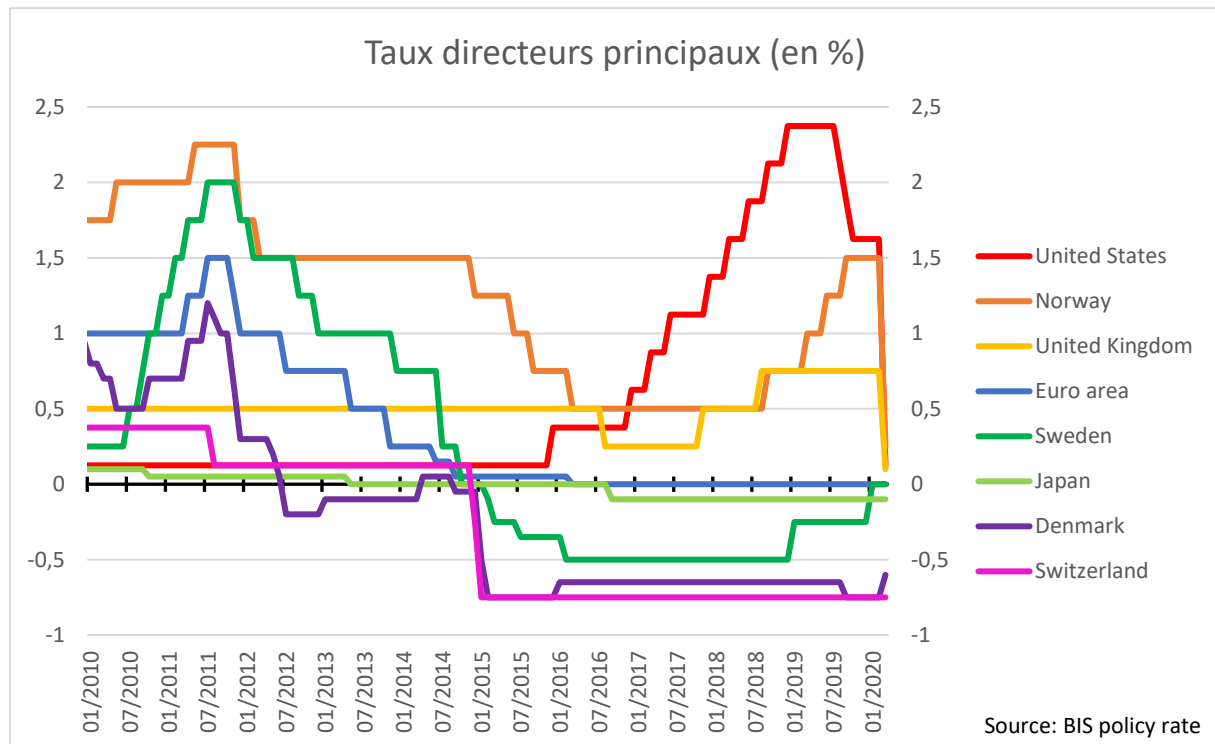
I. DES BANQUES CENTRALES AUX STRATEGIES DIFFERENTES

Bien que les taux fassent beaucoup parler d'eux dans la zone euro, toutes les banques centrales n'ont pas franchi ce cap, à commencer par la Fed. En effet, le Federal funds rate a oscillé entre 0.07 % et 0.20 % entre décembre 2008 et décembre 2015, mais, bien que très proche, il n'a jamais dépassé le ZLB. A partir de 2016, la Fed avait même réussi à remonter son taux directeur jusqu'à 2.4 % mi-2019. Cependant, la hausse fut de courte durée car, depuis, le taux poursuit une tendance baissière largement encouragée par Donald Trump qui souhaite accélérer l'activité économique du pays. De plus, avec la crise sanitaire engendrée par le Covid-19, la baisse du Federal funds rate s'est dangereusement accélérée pour tomber à 0.04 % fin avril 2020. Ainsi, même si les taux négatifs peuvent être évités, il apparaît très difficile de sortir de l'environnement de taux bas que nous connaissons depuis maintenant 10 ans, et ce partout dans le monde.

D'autre part, la BCE ne fut pas la première banque centrale à faire passer son taux de la facilité de dépôt sous la barre du zéro (Blot et Hubert 2016). La première banque centrale à avoir franchi le cap est la Riksbank en Suède. Entre 2009 et 2010 le taux sur les dépôts était de -0.25% pour repasser en terrain positif par la suite. Son taux sur les dépôts redeviendra négatif en 2014, un peu près en même temps que celui de la BCE. Mais la Riksbank ira plus loin, puisqu'en janvier 2015 elle décide que son taux de refinancement serait lui aussi négatif. Ainsi, le taux directeur principal de la banque centrale de Suède a atteint son niveau le plus bas en janvier 2016 à -0.50 % pour un taux sur les dépôts de -1.25 % le plus bas observé à ce jour. Cette situation restera inchangée jusqu'en octobre 2018 lorsque les taux ont commencé leur remontée. Le Danemark sautera le pas des taux négatifs également avant la BCE puisqu'en juillet 2012 son taux de la facilité des dépôts s'établissait à -0.20 %. Il atteindra son niveau le plus bas en février 2015 à -0.75 % et se trouve à -0.60 % fin avril 2020. Par la suite,

entre 2014 et 2016, plusieurs autres banques centrales adopteront une politique de taux négatif, on retrouve la Suisse, la Norvège ou encore le Japon.

Figure 3 : Taux directeurs des banques centrales (2010 – 2020)



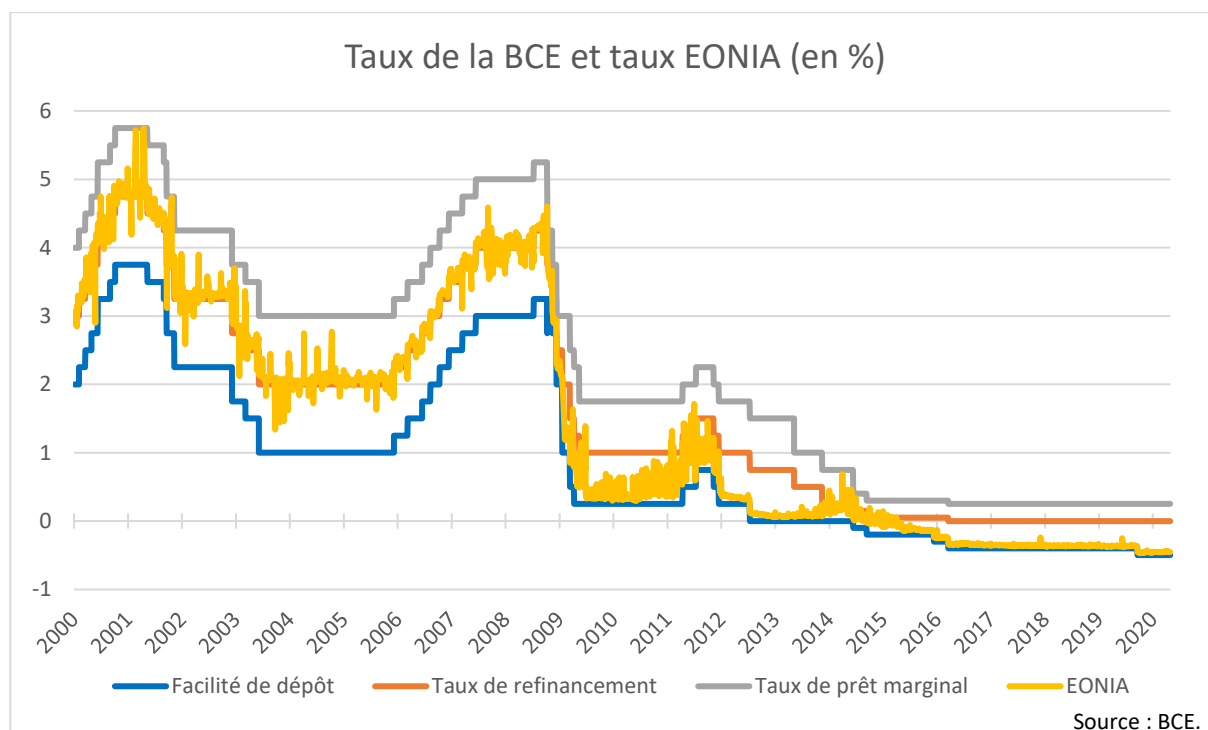
Ce graphique amène deux constats. Tout d’abord que les taux bas, voire négatifs, se sont installés durablement dans l’économie de tous les pays à travers le monde depuis une décennie, mais que tous n’y ont pas répondu de la même manière. Les réponses divergentes des Etats semblent logiques puisque cette situation est sans précédent. Les pays n’ont donc aucun exemple sur lequel ils pourraient s’appuyer pour réfléchir à une stratégie. Le graphique nous montre également que la BCE n’a pas encore exploré toutes les facettes de cet environnement de taux négatifs. En effet, elle pourrait s’y enfoncer encore plus profondément en imposant un taux négatif sur son taux de refinancement (actuellement à 0 %) comme d’autres pays ont pu le faire.

II. DES REPERCUSSIONS SUR LES TAUX DE MARCHES

Observer des taux directeurs négatifs au niveau des banques centrales est une chose, cependant l’intérêt de bien comprendre leur origine vient du fait qu’ils se répercutent directement sur les taux des marchés interbancaires et obligataires, donc, à fortiori, sur l’économie réelle.

Comme abordé dans le Chapitre 1, en temps normal l'EONIA est largement influencé par le taux de refinancement de la BCE, il est donc très proche du taux principal. Toutefois, on remarque sur la Figure 4, que depuis la crise, le taux interbancaire au jour le jour est plus proche du taux de dépôt que du taux de refinancement. Ainsi, depuis 2014, l'EONIA est entré en territoire négatif. Ce changement de « taux de référence » est principalement lié aux quantités astronomiques de liquidités qu'a fournies la BCE aux banques à travers les mesures non-conventionnelles décrites précédemment. En effet, les banques commerciales, en voyant leurs réserves augmenter, tentent de les prêter à leurs consœurs. L'offre de liquidité devient alors supérieure à la demande ce qui pousse les taux vers le bas. Nous notons également à la vue de ce graphique, le fait que les fluctuations de l'EONIA sont devenues très resserrées depuis la baisse du taux de dépôt à -0.40 % en 2016. Cette observation est cohérente avec la politique de forward guidance menée par la BCE depuis 2014, qui a pour but de fournir aux banques une meilleure visibilité sur l'évolution future des taux directeurs. Les variations de taux (tout comme leur stabilité) deviennent ainsi prévisibles, contrairement à la période pré-crise, et c'est donc tout naturellement que le taux interbancaire vient se loger légèrement au-dessus du taux de la facilité de dépôt.

Figure 4 : Taux de la BCE et taux EONIA



Si le taux interbancaire au jour le jour a suivi le mouvement des taux directeurs de la banque centrale, il est cependant loin d'être le seul. En effet, toutes les autres maturités ont également été impactées par la baisse des taux.

La transmission des taux négatifs aux taux Euribor est en partie due au fait que la BCE refinance les banques de la zone euro à diverses maturités, les TLTRO en sont un très bon exemple avec des maturités allant de 3 à 4 ans. Plus traditionnellement, la banque centrale refinance également les MRO (main refinancing operations) à 1 semaine ou les LTRO à 3 mois. Ainsi, depuis février 2016 avec la baisse de l'Euribor 12 mois, les cinq taux d'intérêt interbancaires Euribor (1 semaine, 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois) sont négatifs (cf. Annexe 5). Par conséquent, l'économie réelle est impactée et les agents économiques, entreprises et ménages, ont vu les taux de leurs prêts diminuer au fil des années (Blot et Hubert 2016). En effet, la grande majorité des prêts à taux variables et des financements court terme sont indexés sur l'Euribor. Une baisse de ce dernier va donc se répercuter sur les taux d'intérêts proposés par les banques à leurs clients.

Enfin, on observe également des taux négatifs en dehors des marchés interbancaires, notamment sur les marchés obligataires comme abordé précédemment. Les taux des titres d'Etats français en février 2020 sont négatifs jusqu'à une maturité de 15 ans (cf. Annexe 6), témoignant de la très forte propagation des taux négatifs sur les marchés, et ce sur des maturités très longues. Si les obligations d'Etats proposent des taux d'intérêts négatifs c'est non seulement du fait d'un déséquilibre entre l'offre et la demande (comme expliqué dans le Chapitre 1) mais aussi parce que les anticipations d'inflation sont faibles en zone euro. En conséquence, les exigences sur les taux des obligations sont moins élevées et accentuent la tendance baissière de ces derniers.

III. UN PARADOXE DEROUTANT

Il est difficile d'appréhender le concept des taux négatifs car cela va à l'encontre de toute logique. Concrètement, lorsqu'un investisseur achète un actif, il acceptera de recevoir un rendement négatif. Cela revient à acheter un titre sur le marché à un prix supérieur à 100 % du nominal mais en étant remboursé 100 % (et non le prix réellement payé). Or, le but principal d'un investissement, en temps normal, est de réaliser des gains futurs et non des pertes certaines. Les taux négatifs reviennent également à inverser les rôles, sur le marché interbancaire par exemple la banque qui prêtera sera celle qui supportera la charge d'intérêt et à l'inverse l'emprunteuse remboursera une somme moindre que celle qu'elle aura empruntée. Il est donc justifié de se demander comment les taux négatifs arrivent à perdurer et pourquoi les banques continuent de déposer leurs liquidités auprès de la BCE à des taux négatifs, ou encore d'investir dans des obligations d'Etats à rendement négatif.

Tout d'abord, bien qu'observer des taux nominaux négatifs est une situation inédite, cela ne l'est pas lorsque l'on parle de taux réels. En effet, lors des périodes de fortes inflations il n'est pas rare de voir apparaître des taux réels négatifs, c'est-à-dire des actifs dont le rendement est négatif si l'on tient compte du taux d'inflation. Ainsi, subir un rendement négatif n'est pas forcément nouveau pour les investisseurs. Cependant, ce qui est nouveau avec les taux nominaux négatifs, c'est que l'on est certain de subir des pertes et qu'on le choisit en tout état de cause.

Concernant le fait que des obligations à taux négatifs continuent d'être achetées et recherchées, cela est en partie dû aux anticipations des investisseurs qui peuvent parier sur la poursuite de la baisse des taux. Si le taux de l'obligation diminue, son cours, quant à lui, augmente. Ainsi, il est possible pour l'investisseur de réaliser des plus-values en cédant ses titres sur le marché secondaire, qui couvriront les charges induites par le rendement négatif de l'actif.

Enfin, si les banques continuent de déposer leurs liquidités sur les comptes de la BCE à un taux négatif de -0.50 % et qu'elles achètent des obligations d'Etats aux rendements négatifs c'est principalement pour répondre aux exigences des accords de Bâle III et notamment aux ratios de solvabilité. En effet, si nous prenons le ratio de fonds propres totaux ci-dessous, les FP doivent représenter au moins 10.5 % des RWA (pour Risk-Weighted Assets).

$$\frac{\text{Fonds propres (FP)}}{\text{Actifs pondérés en risques (RWA)}} \geq 10,5 \%$$

La solvabilité minimum de 10.5 % attendue est constituée des 8 % exigés par Bâle II, plus un coussin de conservation de 2.5 %. Or, peut encore s'ajouter un coussin de 2.5 % pour les établissements financiers jugés systémiques, augmentant ainsi l'exigence de solvabilité à 13 %. Un autre coussin appelé contracyclique peut également être imposé par les autorités nationales.

Par conséquent, si les banques veulent respecter ces exigences de solvabilité et améliorer leurs ratios, deux solutions s'offrent à elles : augmenter leurs FP ou diminuer les RWA. La première option est certes réalisable mais elle est coûteuse puisque les actionnaires exigent une rentabilité financière importante en contrepartie de leur prise de risque. Ainsi, il reste la deuxième solution, diminuer les RWA. Pour ce faire, les banques doivent posséder des actifs peu risqués qui auront une pondération plus faible. Pendant longtemps les obligations du trésor avaient une pondération de 0 %, et ce peu importe l'Etat. Cela revient à dire que tous

les titres d'Etats à l'actif du bilan des banques n'étaient pas pris en compte dans le calcul du ratio. A l'inverse les prêts aux entreprises ont une pondération de 100 %, c'est-à-dire qu'on inclut la totalité du montant présent à l'actif dans le calcul⁴. Depuis la crise de la dette souveraine tous les Etats n'ont plus la même pondération car certaines notations ont baissé. Mais les titres de la dette française ou allemande, par exemple, restent des valeurs refuges car le risque de contrepartie est très faible (l'emprunteur ne fera pas défaut). On comprend ainsi l'incitation qu'ont les banques de continuer à acheter ce type d'obligation bien que leur rendement soit négatif. De la même façon, les prêts interbancaires ont une pondération plus faible, aux alentours de 20 %, c'est pourquoi les banques continuent de se prêter à des taux négatifs.

Pour finir, si les banques continuent de déposer leurs liquidités auprès de la BCE, nous l'avons vu c'est parce que les liquidités sont trop abondantes sur le marché interbancaire, mais c'est aussi une manière de satisfaire le Liquidity Coverage Ratio (LCR) introduit par les accords de Bâle III. Ce ratio de liquidité oblige les banques à détenir un stock d'actifs hautement liquides pour faire face aux sorties de trésorerie à horizon 30 jours. Ainsi, les réserves excédentaires présentes sur les comptes banques centrales des banques commerciales permettent de répondre à ces exigences.

En conclusion de cette première partie, nous pouvons retenir que la naissance des taux négatifs est liée à la crise financière de 2008 et aux mesures non-conventionnelles prises par la BCE et par d'autres banques centrales pour y répondre. Ces taux négatifs se sont propagés dans les marchés interbancaires mais aussi obligataires, et ce sur de nombreuses maturités. Ils se font ressentir dans l'économie réelle à travers les conditions de prêts accordées par les banques aux agents économiques. Toutefois, même si l'existence de taux négatifs peut paraître illogique et contraire à la rationalité économique, ces derniers perdurent et sont utilisés par les banques afin de répondre aux exigences réglementaires imposées par les accords de Bâle III.

⁴ Cours de Gestion des risques bancaires, M. Mory Doré, M2 Banque Finance - Grenoble IAE

PARTIE 2

-

LES CONSEQUENCES POUR LA BANQUE

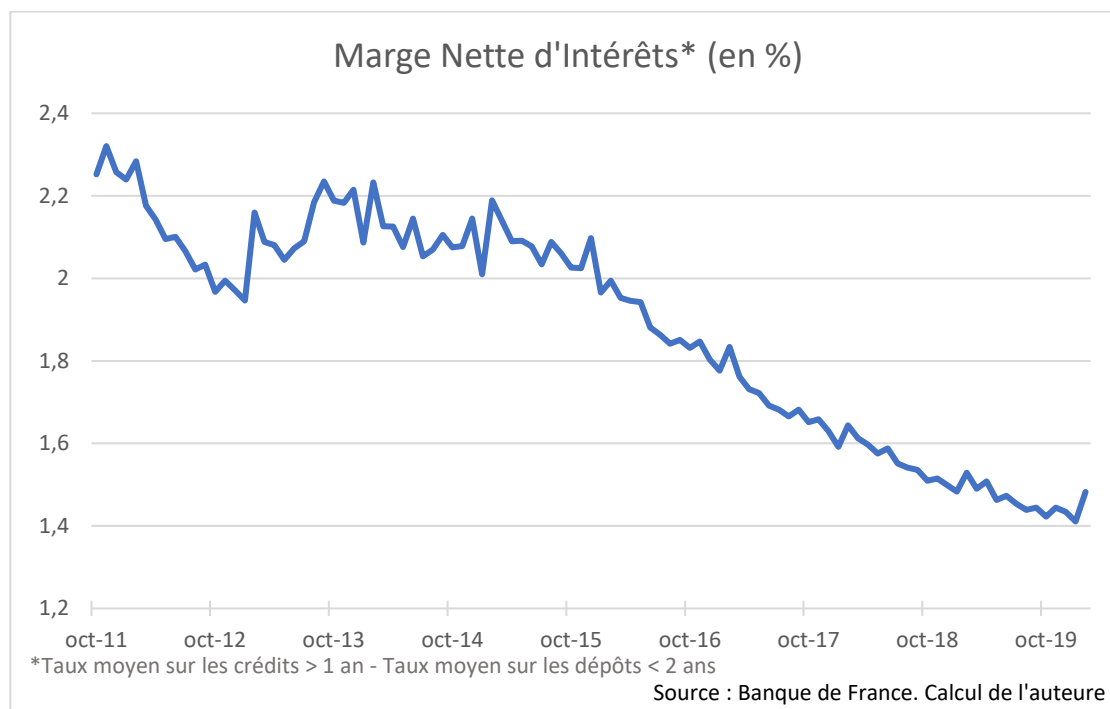
CHAPITRE 3 – UN IMPACT SUR LE PNB

Si les taux négatifs inquiètent autant le secteur bancaire, c'est parce qu'ils ont des conséquences directes sur le Produit Net Bancaire (PNB) des banques commerciales. Ce dernier est constitué de plusieurs éléments dont deux principaux, la marge nette d'intérêts (MNI) et les commissions. C'est la première catégorie qui se voit rudement impactée par cet environnement de taux bas et négatifs.

I. UNE DIMINUTION DE LA MARGE NETTE D'INTERETS

La MNI est la principale source de revenu d'une banque – elle représente environ 50 % de son PNB – elle correspond à la différence entre le taux d'intérêt auquel les banques prêtent et celui auquel elles se refinancent. Elle se décompose en deux sous-parties, la marge commerciale et la marge de transformation. S'il est difficile pour la banque de conserver ses marges commerciales, nous le verrons par la suite, elle a encore la main pour les piloter. Concernant la marge de transformation, le pilotage devient tout de suite plus complexe pour les banques car elle est directement impactée par les variations de taux du marché. En effet, la marge de transformation correspond à la différence entre le taux auquel se refinance la banque sur les marchés et celui auquel elle replace l'argent déposé sur ses comptes par ses clients. Or, avec les taux négatifs qui ont envahi le marché, le secteur financier observe un aplatissement de la courbe des taux. Cet aplatissement de la courbe des taux au fil des ans est nettement visible sur l'Annexe 6 représentant les taux des titres d'Etat français. Ce phénomène est intrinsèquement lié aux taux négatifs puisque les taux à court terme étant déjà négatifs, il est plus difficile d'accepter de les diminuer encore. C'est pourquoi sur le graphique, de 2018 à 2020, les taux allant de 3 mois à 1 an sont restés très proches. En revanche, même si les taux à court terme stagnent, cela n'empêche pas les taux à long terme de diminuer, et ce de manière conséquente. Entre février 2019 et février 2020, sur les maturités de 15 ans et plus, le taux des obligations d'Etat françaises a diminué de plus de 100 bp, tandis que pour une maturité d'un an la baisse a été d'à peine plus de 10 bp. Cela nous permet d'illustrer la difficulté que rencontrent les banques lorsqu'elles doivent replacer leurs liquidités à court terme sur le marché à des taux très bas voire négatifs qui stagnent et en même temps se refinancer avec des taux à moyen ou long terme en chute libre. Cela a pour conséquence une baisse constante de la MNI depuis plusieurs années, comme le montre la Figure 5 ci-dessous.

Figure 5 : Evolution de la MNI bancaire



Ainsi, même dans l’hypothèse où les banques commerciales parviennent à conserver leurs marges commerciales, elles ont observé une baisse de leur MNI ces dernières années. On voit d’ailleurs sur le graphique de l’Annexe 7, que lorsque les revenus liés à la MNI représentaient 58 % du PNB des 6 plus grandes banques françaises, ils ne pèsent plus que 48 % du total en 2017, soit une baisse de 10 points en 8 ans.

Comme dans tous secteurs d’activités, si l’on constate une érosion des marges, l’une des solutions est de mettre en place une stratégie de volume. Dans le cas des banques, cela consiste à octroyer plus de prêts aux agents économiques, une stratégie fortement encouragée et influencée par la BCE comme nous l’avons vu. Cependant, si cela a bien fonctionné en début de sortie de crise, il apparaît de plus en plus difficile pour les banques d’augmenter les volumes de crédits tout en diminuant le coût du risque dans le contexte de ralentissement économique que nous vivons. De plus, en juillet 2018, le Haut Comité de stabilité financière (HCSF) a revu les exigences minimales de FP à la hausse en obligeant les banques à constituer, en un an, un coussin contracyclique correspondant à 0.25 % de leurs actifs pondérés par les risques. Cette exigence en FP devait même passer à 0.50 % des RWA en avril 2020 afin de prévenir un retournement du cycle financier⁵. Or, comme indiqué dans le Chapitre 2, pour atteindre cet objectif il est plus simple de réduire ses actifs, et par conséquent

⁵ Le coussin de FP contracyclique a été révisé à 0 % à partir du 1^{er} avril 2020 et jusqu’à nouvel ordre par le HCSF lors de la séance du 18 mars 2020 du fait de la crise sanitaire induite par le Covid-19

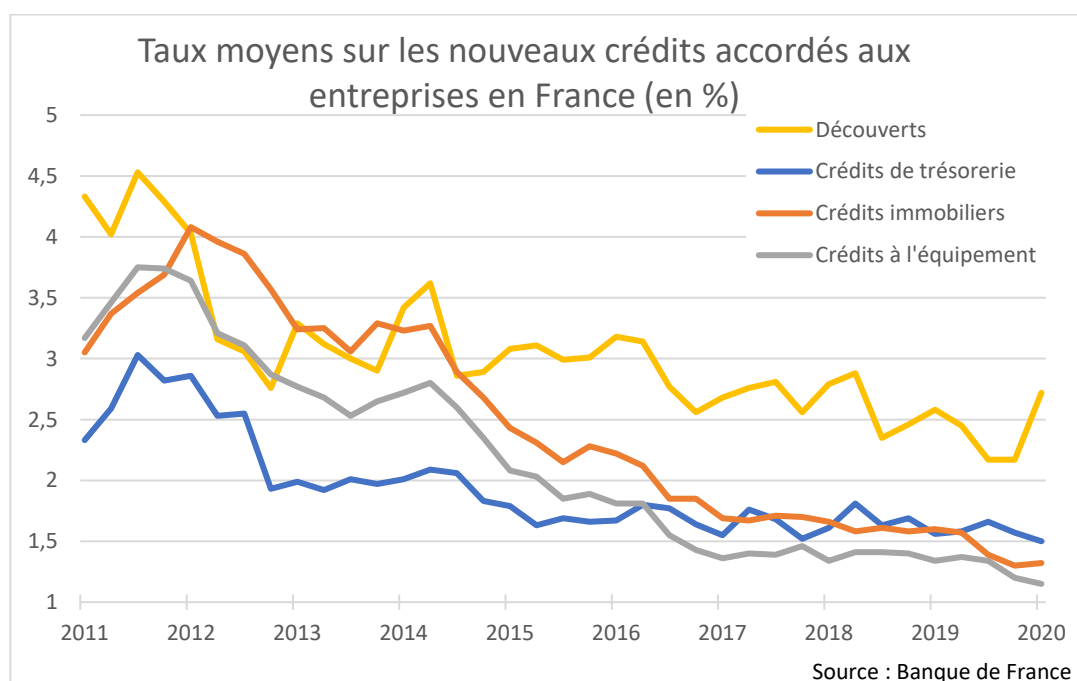
de limiter les activités de prêts des banques, ce qui va à l'encontre des objectifs de la BCE. En somme, les banques se retrouvent piégées entre des marges qui diminuent et la mise en place d'une stratégie de volume qui coûte chère.

II. UNE PRESSION CONCURRENTIELLE PESANTE

Si la marge de transformation est la cause principale de dégradation de la MNI des banques, la marge commerciale, quant à elle, n'est pas d'une grande aide pour contrebalancer les effets négatifs liés aux variations de taux du marché. En effet, si les banques arrivent, parfois, à conserver leurs marges commerciales – c'est-à-dire la différence entre le taux client et le taux de refinancement/replacement sur les marchés – il leur est difficile de les augmenter au vu de l'intensité concurrentielle du secteur.

Il est aisé aujourd'hui de changer de banque grâce aux lois sur la mobilité bancaire, de plus, selon un sondage Ifop pour Anytime, 31 % des français étaient multibancarisés en 2017. Concernant les PME, la multibancarisation est quasiment systématique. Ainsi, les clients peuvent facilement faire jouer la concurrence et ne s'en privent pas compte tenu de la conjoncture propice. Cela a pour conséquence d'accélérer la baisse des taux dans l'économie réelle comme le montre la Figure 6, avec des conditions d'emprunts beaucoup plus favorables pour les entreprises actuellement. Au niveau des ménages, le taux effectif moyen des crédits immobilier au premier trimestre 2020 était de 1.14 % contre plus de 5 % au premier trimestre 2009.

Figure 6 : Taux moyens sur les nouveaux crédits accordés aux entreprises en France



En plus de négocier des taux de plus en plus faibles, que les banques accordent afin de conserver la relation client au détriment de leurs marges, les clients ont profité des taux bas pour procéder à des renégociations et des rachats de crédits. Du fait de la concurrence accrue, si une banque refuse de renégocier le taux d'emprunt d'un client, il y a de forte chance pour que celui-ci trouve une banque concurrente prête à le racheter afin de baisser le taux. Les crédits ayant fait l'objet du plus grand nombre de renégociations sont les crédits à l'habitat. Comme l'illustre l'Annexe 8, les banques ont subi deux vagues de renégociations, en 2015 et en 2016/2017, où les crédits renégociés représentaient respectivement 58 % et 61.6 % du montant total des crédits à l'habitat. Cela équivaut en 2015 à plus de 70 milliards d'euros de crédits renégociés d'après un article de BFM Immo. Même si la banque perçoit des indemnités de remboursement anticipé de la part du client au moment de l'opération, ceux-ci sont plafonnés à 3% du capital restant dû, dans la limite de 6 mois d'intérêts sur le capital remboursé par anticipation. Au final, son PNB en pâtira sur le long terme, avec des crédits rapportant moins dans son bilan à conserver sur une durée moyenne de 10 ans. La présence de taux négatifs et d'une concurrence forte dans le secteur ne laisse que peu de choix aux banques qui se retrouvent dos au mur face à de telles demandes.

Outre la baisse du PNB, le taux négatif de la facilité de dépôt de la BCE induit des charges supplémentaires pour les banques qui ne sont pas répercutées sur les taux clients. Selon un article tiré de Revue Banque, « les banques de la zone euros ont payé 21.4 milliards d'euros d'intérêts négatifs à la BCE entre juin 2014 et mai 2019 » dont 7.5 milliards d'euros rien que sur 2018. L'Allemagne et la France représentent à eux seuls 57 %⁶ de ce montant. Le coût des intérêts négatifs payés par les banques à la BCE ne cesse d'augmenter, tandis que les dépôts des clients (autres que sur les comptes à vue) continuent d'être rémunérés. D'autant plus qu'en France, le coût des dépôts est rigide avec une épargne règlementée représentant 36 % des dépôts, un record en Europe⁷. S'il n'est pas (encore) envisageable en France de transférer les taux négatifs subis par les banques sur les dépôts clients, c'est principalement pour des raisons d'image et de concurrence. En effet, avec la présence des Fintechs et des banques en lignes capables de proposer des offres commerciales très agressives, les banques qui souhaiteraient imposer des taux négatifs aux clients auraient de grandes chances de les voir partir. Incidemment, l'incapacité de reporter le coût des intérêts négatifs sur les dépôts clients vient réduire la marge des banques commerciales.

⁶ Wajsbrot. 2019. « Taux négatifs : les banques espèrent se défaire d'un boulet à 7 milliards d'euros ». Les Echos.

⁷ Job, Isabelle. 2019. « La vie des banques en taux négatifs ». L'Agefi Hebdo.

III. DES ELEMENTS PERMETTANT DE RELATIVISER

Bien que l'impact des taux d'intérêt négatifs a eu de lourdes conséquences sur la structure du PNB des banques, il peut être relativisé.

Tout d'abord, même si les banques payent à la BCE un taux d'intérêt négatif sur leurs réserves excédentaires, elles ont accès en parallèle aux TLTRO (Blot et Hubert 2016). C'est-à-dire qu'elles peuvent également emprunter auprès de la BCE sur plusieurs années à des taux négatifs équivalents, voire supérieurs, au taux de la facilité de dépôt. Bien que le montant empruntable soit plafonné, cette possibilité permet de compenser en partie le coût supplémentaire supporté par les banques.

Concernant les dépôts clients, nous l'avons vu, il paraît difficile actuellement de proposer des taux négatifs aux clients afin de reporter la charge induite par les excédents de liquidité des banques. Toutefois, la réflexion peut également se faire dans le sens inverse. En effet, pour les prêts à taux variables ou révisables accordés aux clients, soit comportant des taux indexés sur des indices de référence, les banques utilisent des indices floorés à 0 % auxquels elles ajoutent une marge. Or, les indices de référence communément utilisés sont l'Euribor et l'Eonia et ces derniers sont, depuis plusieurs années, négatifs. Ainsi, les entreprises et les ménages ne bénéficient pas de la baisse des indices de référence une fois que ceux-ci sont en terrain négatif, puisque le taux plancher retenu est établi à 0 %. Cette disposition permet de conserver un semblant de normalité au sein de l'économie réelle, où les emprunteurs payent les prêteurs et non l'inverse.

Un autre argument permettant de relativiser l'impact des taux négatifs sur les bilans des banques est le fait qu'en abaissant les taux, la solvabilité des débiteurs s'améliore, induisant un risque de défaut moins important. Cependant, si cette observation était recevable quelques années auparavant, elle l'est beaucoup moins aujourd'hui puisque le secteur financier craint qu'avec l'accès élargi au crédit, de nombreux agents économiques, notamment les entreprises, soient surendettés. Cela vient donc annuler la baisse du risque de défaut de départ.

Enfin, si le graphique de l'Annexe 7 illustre incontestablement que la MNI des banques a diminué, il montre aussi que le ratio PNB sur total bilan reste très stable, aux alentours de 2 %. De ce fait, même si les taux négatifs mènent la vie dure à la MNI, les banques ont su rebondir et trouver des revenus ailleurs pour compenser les pertes subies.

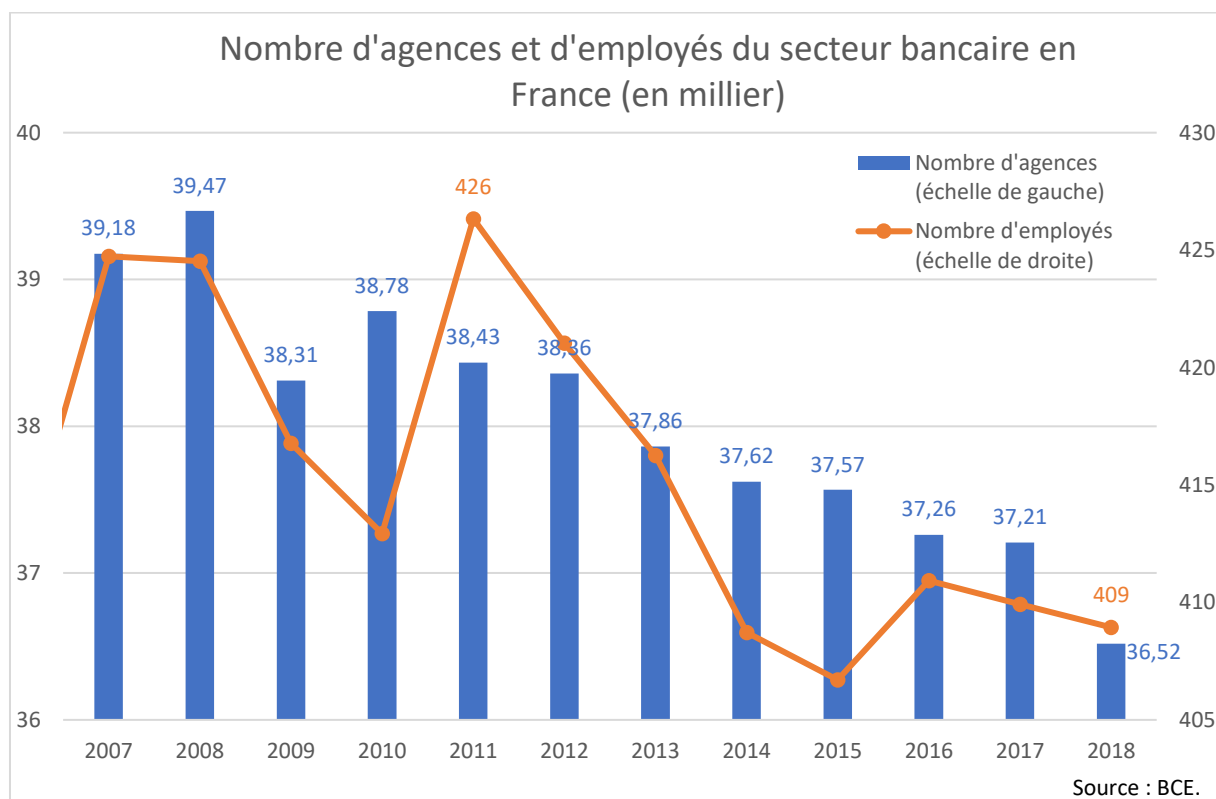
CHAPITRE 4 – DES SOLUTIONS A METTRE EN PLACE

Pour s'adapter à l'environnement de taux bas et négatifs qui dure dans le temps, les banques ont dû trouver des solutions et mettre en place des stratégies afin de contrecarrer les conséquences néfastes pour le secteur. Ces solutions entraînent des répercussions sur la banque elle-même et sur ses clients.

I. DES REPERCUSSIONS SUR L'ORGANISATION DES BANQUES

Face à une rentabilité dégradée, l'une des possibilités qui s'offre aux entreprises pour y remédier est de diminuer ses charges. Les banques ne font pas exception à la règle, c'est pourquoi en 2019 le secteur bancaire européen a annoncé 44 000 suppressions d'emplois dans les années à venir. Cette baisse des effectifs a débuté depuis 2008 en Europe, où les banques ne dénombraient pas moins de 3.3 millions d'employés, 10 ans plus tard, le secteur bancaire européen n'en comptait plus que 2.7 millions⁸. Si les plus gros plans de réductions d'effectifs en 2019 sont détenus par la sino-britannique HSBC avec la suppression de 35 000 postes prévues et l'allemande Deutsche Bank avec une annonce de 18 000 suppressions d'emplois d'ici 2022, la France n'a pas été épargnée comme le montre le graphique ci-dessous.

Figure 7 : Evolution du nombre d'agences et d'employés du secteur bancaire en France



⁸ Lederer, Edouard. 2019. « Les suppressions d'emplois s'accroissent dans les banques européennes ». Les Echos.

Entre 2008 et 2018, le nombre d'employés dans les banques françaises est passé de 425 000 à 409 000, soit 16 000 suppressions de postes en 10 ans. La Société Générale a annoncé en avril 2019 la suppression de 1 600 emplois dans le monde puis en septembre de la même année 530 en plus dans le réseau français. BNP Paribas envisage elle aussi de réduire ses effectifs d'ici 2021 avec la suppression de 450 à 550 postes en France. Toutefois en Belgique, BNP Paribas Fortis a prévu de supprimer 2 200 emplois sur 3 ans et en Italie, un plan de départs à la retraite anticipés de 1 500 personnes est annoncé. Cette réduction des effectifs dans le secteur bancaire a pour but de diminuer les charges des banques afin de conserver une certaine rentabilité. Cela est rendu possible notamment grâce à la numérisation des tâches venant remplacer les postes à plus faible valeur ajoutée.

Cette volonté de réaliser des économies pour combattre l'impact des taux négatifs, couplée à l'automatisation du secteur, a pour seconde conséquence la fermeture des agences bancaires. De ce fait, en 10 ans, ce sont 2 950 agences qui ont fermé dans le secteur (cf. Figure 7). Ce chiffre représente une baisse de 7 % du nombre d'agences en France mais reste l'un des moins élevés de la zone euro. A titre d'exemple, l'Allemagne en 10 ans a diminué ses guichets de 30 % et l'Espagne d'environ 40 %. D'après Guillaume Almeras, fondateur du site score-advisor.com, avec l'envoi des cartes bancaires et des chèquiers par la poste et l'utilisation des applications mobiles pour réaliser les opérations les plus courantes, 25 % des clients se rendraient moins d'une fois par an en agence. Pour la majorité de la clientèle, le nombre de visites moyen se situerait entre deux et trois par an.⁹ De plus, en termes d'organisation, si les agences ne ferment pas, les banques commencent à réfléchir à une modification de leurs plages horaires afin de mieux les adapter au rythme de vie des clients et les faire revenir dans leurs murs. Ainsi, en octobre 2018, LCL annonçait l'ouverture de quelques agences jusqu'à 20 heures. BNP Paribas et le Crédit Mutuel commencent également à prévoir l'ouverture de leurs agences jusqu'à 19 heures. Continuer à faire venir les clients en agence est important puisque 80 % des entrées en relation se feraient en ce lieu.

Enfin, pour contrecarrer la baisse de rentabilité liée à l'environnement de taux négatifs, certaines banques font des économies en délocalisant les back-offices et middle-offices vers des pays où le coût salarial est moins cher. BNP Paribas est la banque française ayant réalisé le plus grand nombre de délocalisation de postes, principalement au Portugal et en Inde, mais aussi en Espagne et en Pologne, comme le montre l'Annexe 9. Les effectifs de la banque sont passés de 3 400 à 10 600 employés entre 2013 et 2019 en Inde et de 1 400 à près de 6 000 au

⁹ Chocron, Véronique. 2019. « Ces agences dont les banques ne savent que faire ». Le Monde.

Portugal sur la même période. Cette stratégie n'est pas réservée à BNP Paribas puisque Natixis, la filiale du groupe BPCE, a lancé en 2016 le projet Atlas, visant à créer des postes d'informaticiens au Portugal, ils sont au nombre de 750 fin 2019. Plus récemment, elle prévoit sur le premier semestre 2020 de déployer dans le pays 91 postes de fonctions supports supplémentaires.

II. DES REPERCUSSIONS SUR LA STRATEGIE DES BANQUES

En plus de chambouler leurs organisations, les banques commerciales ont revu leurs stratégies dans le but de réaliser des économies. En effet, la part de MNI dans les revenus ayant diminué il a fallu trouver de nouvelles sources de revenu.

La première stratégie mise en place par les banques commerciales consiste à diversifier leurs activités et élargir la gamme de produits proposée aux clients. En effet, si l'octroi de crédit permet aux banques de faire du volume pour compenser la compression des marges, les prêts sont désormais vus comme un produit d'appel permettant de proposer d'autres services et produits plus rémunérateurs au client par la suite. Ainsi, les banques chercheront à associer aux prêts des assurances emprunteur, ou encore des assurances homme-clé pour les entreprises afin de compenser le manque à gagner dû à la baisse des taux. Le métier des commerciaux en banque évolue et s'adapte à cette conjoncture de marché.

En complément d'une gamme de produit élargie, posséder des activités diversifiées est un avantage pour les banques. D'après un article de La Tribune, « les principales sources de progression du profit sont sur la composante gestion d'actifs et assurance, la banque d'investissement et les activités spécialisées, notamment le leasing »¹⁰. Ces activités génèrent plus de rendement que l'activité traditionnelle des banques, c'est-à-dire la collecte de dépôts et l'octroi de crédits, ce qui justifie le modèle français de banque universelle. Cette déviation des revenus est illustrée avec l'Annexe 7, où l'on voit qu'entre 2009 et 2017, si la MNI a perdu 10 points en part de PNB, les revenus sur les opérations financières (ROF) en ont gagné 8. Ainsi, lorsque les ROF représentaient 8 % du PNB bancaire en 2009, ils en représentaient 16 % en 2017. Cependant, cette progression doit être surveillée car si les revenus de la banque de détail sont récurrents et réguliers, ce n'est pas le cas des revenus provenant de la banque de financement et d'investissement qui sont très volatiles car liés à l'évolution des marchés.

¹⁰ Passet, Olivier. 2020. « Comment font donc les banques françaises pour faire tant de profit ». La Tribune.

En parallèle, les banques cherchent aussi à se recentrer sur leurs points forts en abandonnant des activités jugées non stratégiques. En guise d'exemple, la Société Générale et BNP Paribas ont toutes les deux choisi d'arrêter leurs activités de trading pour compte propre en 2019.

III. DES REPERCUSSIONS SUR LES CLIENTS

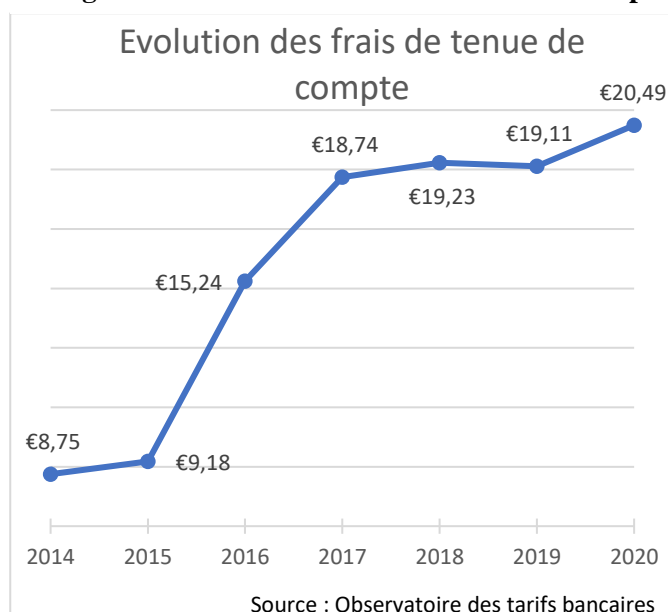
Si la charge des taux négatifs se répercute sur l'organisation et les stratégies des banques, elle a aussi des répercussions sur les clients.

Nous l'avons vu, la deuxième source de revenu des banques sont les commissions et frais facturés aux clients, ils représentent environ 30 % du PNB bancaire. Ainsi, au vu de la compression de leurs MNI, les banques se sont rabattues sur la hausse de certains frais et commissions pour compenser l'impact des taux négatifs. L'augmentation la plus importante est celle des frais de tenue de compte, qui ont grimpé de 134 % en moyenne dans le secteur entre le 5 janvier 2014 et le 5 janvier 2020. D'ailleurs, en décembre 2018, les banques se sont engagées à geler leurs tarifs aux particuliers en

2019 sur demande du gouvernement. Toutefois, en augmentant leurs prix, les banques traditionnelles risquent de perdre des clients au détriment des banques en ligne aux tarifs beaucoup plus abordables. Cependant, tous les tarifs bancaires n'ont pas augmenté pendant cette période. En effet, les banques cherchent au maximum à rendre autonome les clients à l'aide des opérations à distance afin de réduire leurs coûts. Par conséquent, on remarque une diminution des prix des services réalisés via internet tandis que ceux réalisés en agence ont augmenté.

Enfin, les banques françaises réfléchissent à la possibilité de taxer les dépôts de leurs clients fortunés afin de leur transférer la charge qu'elles supportent au titre de leurs réserves auprès de la BCE. Plusieurs banques en Europe ont franchi le pas, c'est le cas en Suisse, en Allemagne et en Italie. Ces facturations se font toutes à partir d'un certain montant de dépôt, car il semble compliqué et malvenu de facturer les dépôts dans la banque de détail où les clients ont besoin d'une épargne liquide. Cependant, cette tarification prend plus de sens au niveau de la clientèle banque privée, dont les dépôts sont bien supérieurs à leurs besoins réels.

Figure 8 : Evolution des frais de tenue de compte



Ainsi, le but de cette facturation vise à réorienter l'épargne de ces clients vers des produits plus rémunérateurs pour ne pas laisser leur argent « dormir » sur leurs comptes à vue. La taxation des dépôts reste malgré tout un sujet très sensible en France où le taux d'épargne est très élevé avec un fort attachement à l'épargne à vue. Enfin, on peut penser que si les banques viennent à facturer les dépôts en période de taux négatifs, ces derniers devront être rémunérés lorsque les taux redeviendront positifs.

Pour conclure cette deuxième partie, nous pouvons dire que l'arrivée des taux négatifs dans l'économie a eu de nombreux impacts sur les banques, dont le principal fût la réduction de la MNI, première source de revenus bancaires. A cela s'ajoute le fait que les banques commerciales évoluent dans un environnement très concurrentiel venant accentuer la baisse des taux dans l'économie réelle. Toutefois, nous notons que les banques arrivent à conserver leurs rentabilités malgré la conjoncture difficile, notamment grâce au TLTRO accordés par la BCE mais aussi grâce aux solutions qu'elles ont mis en place afin de contrecarrer la charge des taux négatifs. Ainsi, au cours des dernières années nous avons observé la fermeture de nombreuses agences et la suppression d'emplois dans le secteur pour que les banques réalisent des économies. La délocalisation des back et middle-offices est aussi une solution pour réduire les coûts des établissements financiers. Les banques vont également chercher de nouvelles formes de rémunération en élargissant leurs gammes de produits et services et en jouant sur les frais et commissions facturés aux clients.

PARTIE 3

-

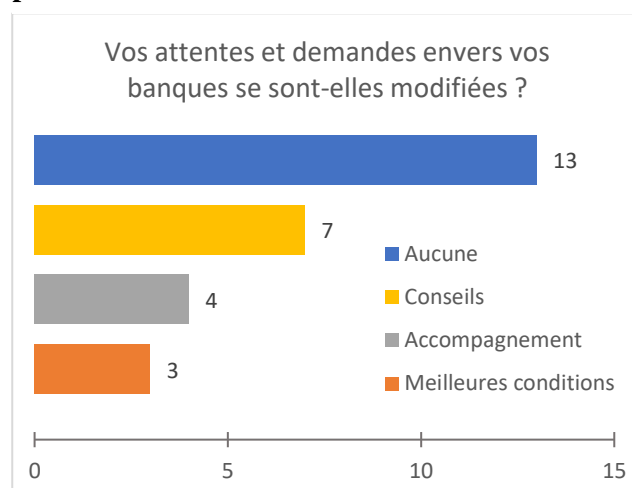
LES CONSEQUENCES POUR LA CLIENTELE ENTREPRISE

CHAPITRE 5 – DES ATTENTES ENVERS LEURS BANQUES

Cette troisième partie s'appuie principalement sur les résultats obtenus à un questionnaire diffusé auprès des dirigeants et des directeurs administratifs et financiers (DAF) de PME (cf. Annexe 10 pour visualiser les questions posées aux entreprises). Une trentaine de réponses ont été collectées et bien que ce chiffre ne permette pas de faire des statistiques pertinentes, ces réponses nous donnent un aperçu de l'état d'esprit des entreprises face à cet environnement de taux bas et négatifs. L'échantillon est très large avec des PME aux chiffres d'affaires allant de 750 000 euros à 63 millions d'euros, avec une moyenne à 21 millions d'euros et une médiane à 14 millions d'euros.

Si cet environnement de taux négatifs chamboule complètement les banques et leur organisation, ce n'est pas le cas pour toutes les entreprises. La preuve en est qu'à la lecture de la Figure 9, on remarque qu'un tiers des entreprises ayant répondu au questionnaire n'ont pas modifié leurs attentes et/ou leurs demandes vis-à-vis de leurs banques. Cela peut être perçu à la fois comme étant positif pour les banques puisque l'exigence des clients restera stable, mais cela peut aussi avoir des conséquences négatives car les conditions de marchés ont changé et avec elles les services bancaires. Nous nous intéresserons pour la suite aux nouvelles attentes qu'ont fait naître les taux négatifs auprès des PME.

Figure 9 : Attentes des entreprises de leurs partenaires bancaires



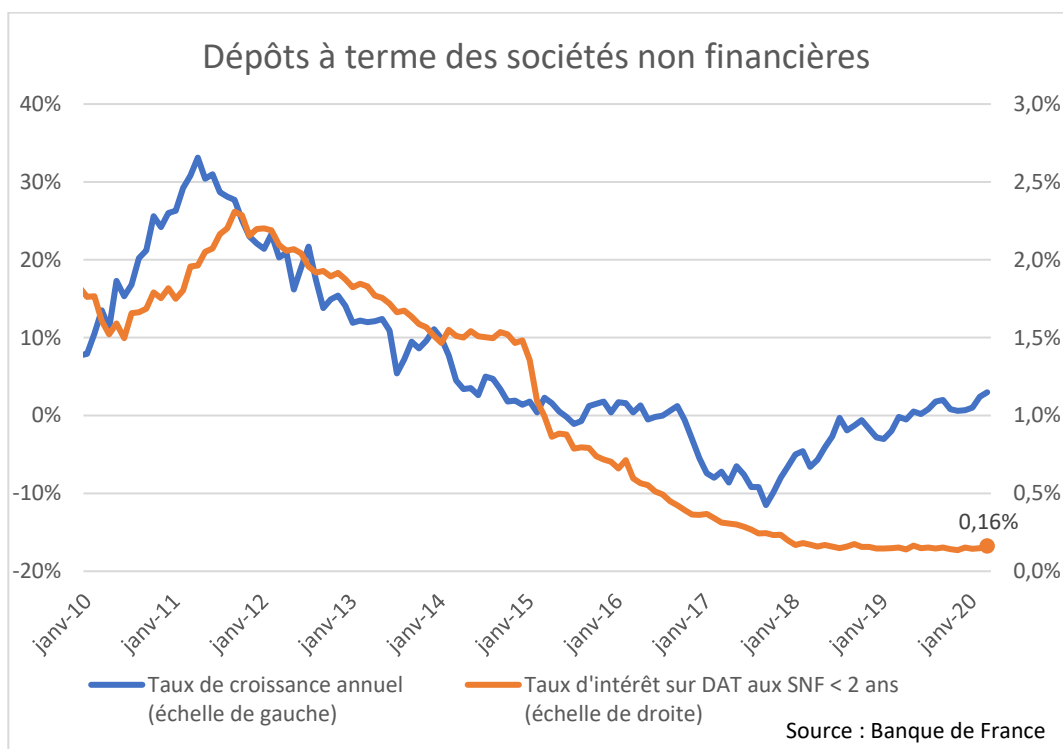
I. UNE DEMANDE DE CONSEILS

Parmi les attentes des entreprises qui se sont modifiées du fait des taux négatifs, on retrouve un besoin de conseils de la part des banques et des chargés d'affaires devenu prépondérant.

En effet, à plusieurs reprises, les clients interrogés ont insisté sur leurs attentes en matière de conseils, qui se sont accentuées avec le contexte de taux bas, en particulier en ce qui concerne les placements. Ces attentes sont logiques et se comprennent aisément puisqu'avec des taux de remplacement très faibles, voire négatifs, sur les marchés financiers et interbancaires, les banques se voient dans l'obligation de baisser les rémunérations des produits de placements.

Ainsi, les solutions d'épargne sans risque telles que les dépôts à terme (DAT), très appréciés des entreprises, voient leurs taux chuter et ne sont plus attractifs pour les clients. Ce manque d'attractivité est nettement visible sur la Figure 10, qui montre une baisse significative du taux de croissance annuel des DAT depuis avril 2011, fortement corrélé à l'évolution des taux d'intérêts. A fin mars 2020, le taux d'intérêt moyen sur les DAT inférieurs à 2 ans accordés aux entreprises était de 0.16 % quand il atteignait encore 2 % en octobre 2011. Puisque les placements sans risques ne sont plus rémunérateurs, les entreprises laissent leurs liquidités s'accumuler sur leurs comptes courants, ce qui n'est pas une situation pérenne pour celles possédant de forts excédents de trésorerie.

Figure 10 : Evolution des dépôts à terme des entreprises



Pour répondre à ce besoin de conseils, certains produits bancaires ont évolué pour s'adapter aux conditions de marché particulières que nous connaissons. Ainsi, il existe des DAT avec des taux progressifs par paliers annuels par exemple. Plus le placement est long, plus le taux de rémunération est important. C'est ce que propose BNP Paribas avec son DAT Potentiel 1,2,3 avec une maturité à 3 ans ou encore le Crédit Agricole avec le DAT Progrès où la maturité du placement peut aller jusqu'à 8 ans. D'autres produits peuvent être un peu plus rémunérateurs pour les clients en cette période comme les Titres Négociables à Moyen Terme (TNMT) ou encore les Organismes de Placements Collectifs (OPC) gérés par les filiales d'Asset Management des banques. Cependant, dans la pratique, les conseillers ont du mal à faire souscrire ces produits aux clients car, qui dit rentabilité dit risque. Or, nombreuses sont

les entreprises à vouloir du rendement sur un placement avec un capital garanti, soit sans prendre de risque.

En somme, il est important d'exposer ces solutions de placement aux clients qui sont à la recherche de conseils en la matière. Toutefois, ces conseils seront vains et le client ne sera pas satisfait s'il n'est pas prêt à prendre plus de risques, soit en modifiant ses produits de placement soit en rallongeant les maturités, c'est-à-dire substituer la liquidité par la rentabilité.

II. UN ACCOMPAGNEMENT PLUS PRONONCE

Pour continuer sur les modifications des attentes clients envers leurs partenaires bancaires, induites par les taux négatifs, est ressortie l'envie de bénéficier d'un accompagnement et d'un investissement plus marqué de la part des banques.

En effet, l'environnement de taux bas a pour conséquences sur les entreprises de les rendre plus solvables, car le remboursement des prêts est facilité par des intérêts bien moins importants qu'auparavant, mais aussi de rendre le financement par la dette plus attrayant. De ce fait, des projets qui auraient été financés par le haut de bilan, notamment des levées de fonds, se retrouvent être financés par des emprunts bancaires devenus très peu coûteux. Cependant, les financements de haut de bilan telles les croissances externes, sont généralement plus risqués que les financements classiques accordés par les banques ayant pour objet d'accompagner l'exploitation des sociétés. Ainsi, avec ce changement de moyen de financement, les entreprises attendent de leurs banques qu'elles prennent plus de risques et qu'elles acceptent de financer des projets de croissance « et pas uniquement des projets "sécurisés" de financement immobilier ».

Outre la prise de risque plus grande sur la nature des financements, plusieurs participants admettent solliciter plus régulièrement leurs banques pour la mise en place de prêts. En s'endettant, les sociétés cherchent à maximiser leur effet de levier et donc améliorer la rentabilité financière offerte aux actionnaires. C'est pourquoi, ces dernières souhaitent que les établissements bancaires les suivent dans leurs projets et soient plus flexibles sur le montant des encours accordés. Bien sûr, en suivant cette logique, le risque de surendettement des agents économiques devient préoccupant. D'après un article de l'Agefi de janvier 2020, l'agence de notation Moody's « prévoit une hausse du taux de défaut à 3.6 % d'ici à un an en Europe ». De plus, pour les entreprises notées *investment grade* les leviers financiers pourraient dépasser 3.5 fois l'EBITDA, toujours selon Moody's, tandis que pour les sociétés

high yield (plus risquées) les leviers financiers sont déjà supérieurs à 6 fois l'EBITDA. A noter que ces observations ont été faites avant la crise sanitaire liée au Covid-19 et que ces chiffres ont sûrement augmenté depuis. Or, on ne peut pas réprimander les sociétés qui, finalement, ont la même logique que la BCE, à savoir favoriser l'octroi de crédit dans l'économie réelle, et qui saisissent l'occasion de se financer pour pas cher.

III. DES CONDITIONS RENEGOCIEES

Les dirigeants d'entreprises ainsi que leurs DAF sont bien au fait de la conjoncture actuelle concernant les taux négatifs, et tout comme les particuliers, ils n'hésitent pas à faire jouer la concurrence afin d'obtenir les meilleurs taux sur leurs emprunts. Cette stratégie est d'autant plus facile à mettre en place pour les PME qui, en règle générale, possèdent déjà plusieurs partenaires bancaires.

Suivant les taux de cession interne (TCI) dont disposent les conseillers, ils pourront être plus ou moins agressifs sur les taux proposés aux clients. En effet, les TCI correspondent aux taux auxquels « les unités commerciales placent ou refinancent respectivement leurs ressources et leurs emplois auprès de l'ALM (Asset Liability Management ou Gestion Actif Passif). »¹¹ Ils permettent de distinguer la marge dégagée par le commerce de celle dégagée par la sphère financière et sont révisés chaque semaine. Ainsi, tous les chargés de clientèle ne sont pas égaux en termes de taux face aux clients. Certains bénéficieront de TCI très bas leur permettant de dégager une marge correcte, tandis que d'autres auront des TCI trop élevés pour pouvoir rivaliser avec leurs confrères. C'est dans ces cas-là que la notion de banquier de référence est très importante puisque, de temps en temps, si les relations sont bonnes avec le client, il peut accepter un prix légèrement supérieur à celui des concurrents. Toutefois, cette situation se fait de plus en plus rare au vu des taux très bas sur une longue période, notamment lorsque l'on fait face à de grandes entreprises possédant plus de quatre banques et ayant un fort pouvoir de négociation.

Ainsi, il est important que la politique ALM des banques soit en phase avec ce que vivent les commerciaux sur le terrain et les conditions de taux que se voient proposer les clients par les concurrents. Il est possible, par exemple, de permettre à certaines régions très concurrentielles de bénéficier de TCI plus faibles afin de pouvoir remporter des marchés.

¹¹ « TCI : Comment une banque peut-elle piloter efficacement sa performance ? » 2007. Sia Partners. <https://finance.sia-partners.com/tci-comment-une-banque-peut-elle-piloter-efficacement-sa-performance>

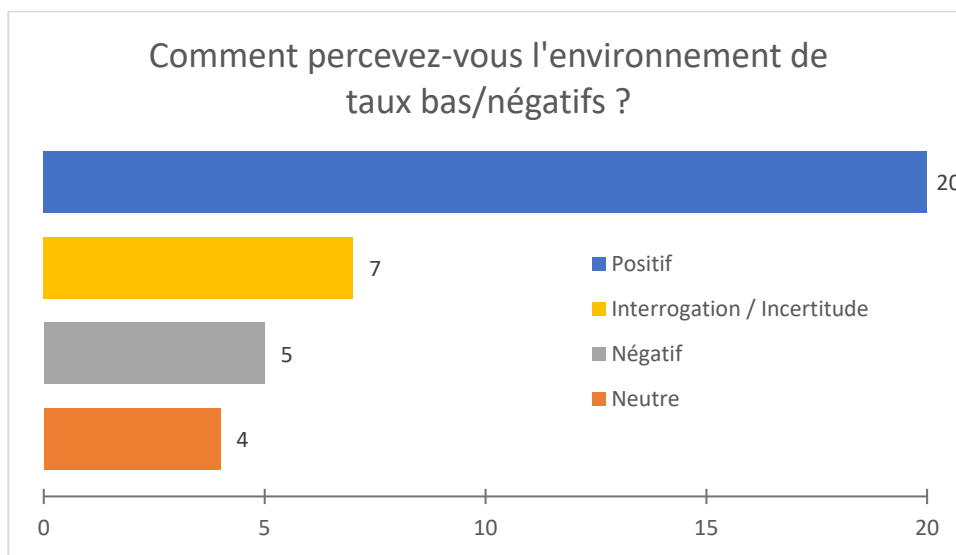
CHAPITRE 6 – DES STRATEGIES FINANCIERES MODIFIEES

Les taux bas ont donc fait évoluer les attentes des clients envers leurs banques, mais ils ont également modifié leurs stratégies financières. D'après les réponses obtenues au questionnaire, la moitié des entreprises interrogées ont adapté leurs stratégies aux nouvelles conditions de marché.

I. UNE PERCEPTION HETEROGENE DES TAUX BAS

Tout d'abord, si seulement une moitié des entreprises ont répondu avoir modifié leurs stratégies financières, c'est parce que toutes les entreprises ne perçoivent pas la présence de taux bas et négatifs de la même façon. Ces propos sont illustrés par la Figure 11 ci-dessous.

Figure 11 : Perception de l'environnement de taux bas/négatifs par les entreprises



La première observation que l'on peut faire, c'est que la majorité des entreprises perçoivent les taux négatifs de façon positive car ils donnent naissance à de nombreuses opportunités que nous développerons par la suite. Cependant, une part non négligeable des participants trouvent que cette conjoncture a des répercussions plutôt négatives sur leur entreprise. Bien sûr, les conséquences négatives prennent le dessus lorsque les entreprises en question ont des trésoreries excédentaires car, comme évoqué précédemment, les taux bas rendent les placements bancaires de moins en moins attractifs. Toutefois, ce n'est pas le seul impact négatif provoqué par cet environnement. Plusieurs entreprises ont soulevé le sujet des acquisitions comme étant problématique. En effet, les taux bas favorisent les grosses structures qui n'hésitent pas à acheter des sociétés plus chères, grâce à l'économie réalisée sur les emprunts, pour écarter les autres acheteurs de taille plus modeste. De même, les cédants

profitent souvent des taux bas pour surévaluer leurs biens. Ainsi, les cibles potentielles de rachat se font plus rares et deviennent hors de portée pour certaines sociétés qui ont envie de se développer mais ne font pas le poids face à de plus grandes entreprises. Il est donc important pour les chargés de clientèle d'être au fait des difficultés que rencontrent leurs clients, afin de les rediriger vers des services et des filiales qui pourraient leur être utiles, comme les mettre en contact avec la banque d'affaires dans cette situation.

En outre, beaucoup d'entreprises sont inquiètes et s'interrogent sur l'avenir des banques et de l'économie en générale dans ce contexte de taux négatifs. Cette situation est perçue pour la plupart comme « une anomalie difficile à comprendre et à intégrer ». C'est pourquoi certaines entreprises pensent que les taux bas/négatifs ne dureront pas, même si nous vivons dans un environnement de taux bas depuis près d'une décennie maintenant. C'est aussi parce que les taux négatifs apparaissent comme un non-sens économique que les entreprises craignent un possible retournement de situation. Enfin, parmi les réponses collectées, nombreux sont ceux qui émettent des incertitudes concernant la viabilité des banques dans ce contexte de taux bas. A travers ce questionnaire, on peut voir se profiler une potentielle crise de confiance vis-à-vis des banques, car les dirigeants et les DAF ont pleinement conscience de la situation difficile dans laquelle elles se trouvent du fait des taux négatifs.

Or, une crise de confiance est le pire scénario que pourraient vivre les banques, nous l'avons vu avec la crise de 2008, c'est pourquoi il est primordial qu'elles montrent leur robustesse et cherchent des solutions afin d'ôter tout doute à leurs clients.

II. DES OPPORTUNITES A SAISIR

Comme le montre la Figure 11, la grande majorité des dirigeants et DAF interrogés perçoivent les taux bas comme étant une opportunité pour leurs sociétés. Par conséquent, certains ont révisé leurs stratégies afin de profiter de cette conjoncture inédite dans l'histoire de la finance.

La plupart des évolutions stratégiques consistent, logiquement, à un recours accru à l'endettement pour financer des projets. Ces derniers sont ainsi initiés plus facilement au regard du faible coût du crédit. Toutefois, le recours plus systématique à la dette bancaire a des objectifs différents suivant les sociétés.

Pour certaines entreprises, recourir à l'endettement leur permet de mieux maîtriser leurs charges financières. En effet, le coût de la dette est fixé et connu à l'avance en plus d'être

faible, et ce aussi bien pour les crédits court terme, telles les autorisations de découvert, les investissements moyen terme et pour les dettes seniors.

Pour d'autres, faire appel aux prêts bancaires plutôt qu'à des apports en capital ou en comptes courants, a pour principal objectif d'améliorer leur retour sur investissement (ROI pour Return On Investment) puisque le coût du financement diminue et offre une meilleure rentabilité. Dans le même esprit, les entreprises voient dans les taux bas, une opportunité d'augmenter la rentabilité de leurs capitaux propres (ROE pour Return On Equity), puisqu'ils ont recours à la dette plutôt qu'à leurs deniers personnels pour financer des investissements qui généreront la même rentabilité avec un mode financement ou l'autre. Ainsi, les sociétés cherchent à jouer sur l'effet de levier afin de mieux rémunérer leurs actionnaires.

Plusieurs réponses au questionnaire ont également fait ressortir comme opportunité du fait des taux bas, la possibilité d'acquérir des locaux. En effet, les sociétés peuvent profiter de cet environnement de taux bas pour réaliser des investissements immobiliers professionnels, soit pour devenir propriétaire de leurs locaux, soit pour en acheter de nouveaux et se développer. Outre l'investissement immobilier, pour développer leurs activités d'autres profitent des taux bas pour racheter des sociétés. Mais comme nous l'avons précisé, cela représente, en général, davantage une opportunité pour les grosses structures que pour les petites. Ainsi, certains dirigeants et DAF voient, à travers les taux bas, une opportunité d'investir leurs ressources dans le développement de leur entreprise plutôt que sur les marchés financiers.

De plus, les coûts très faibles des produits et services bancaires ont pour conséquences de pousser certaines entreprises à mettre en place des instruments qui n'étaient pas envisageables auparavant. Est notamment ressorti l'affacturage, dont le coût était un frein important pour de nombreuses sociétés. Ainsi, en plus d'être une opportunité pour les entreprises qui peuvent mieux gérer leur BFR, c'en est aussi une pour les banques qui auront plus de facilité à proposer et vendre ce type de services.

Toutes ces opportunités, sont autant de pistes à explorer pour les banques afin de conseiller au mieux leurs clients durant cette période particulière de taux bas.

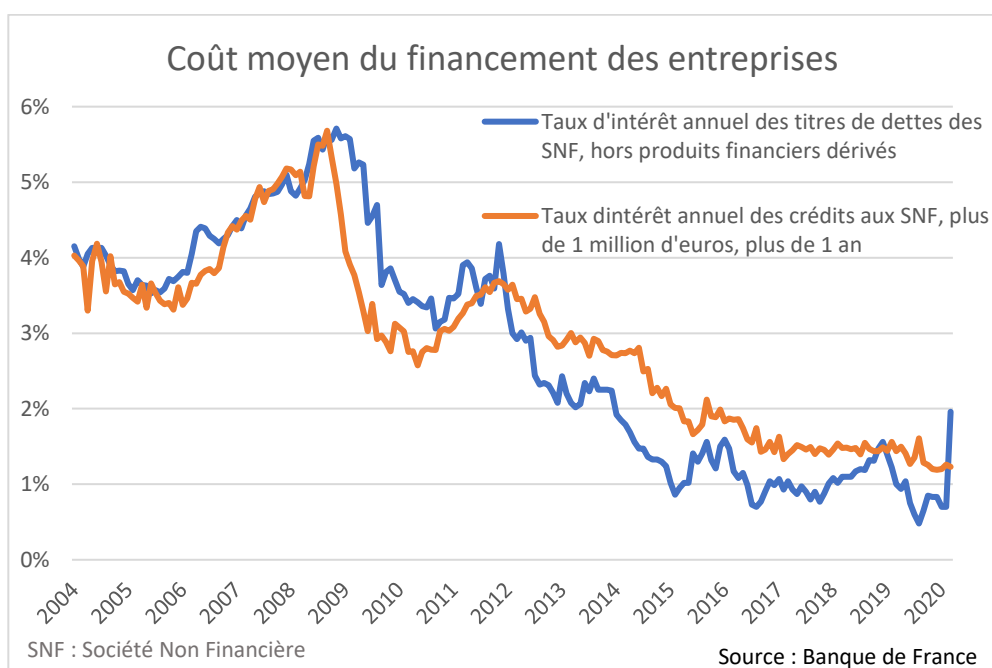
III. DES REFLEXIONS SUR LA DESINTERMEDIATION BANCAIRE

Entre la hausse des frais et commissions bancaires (en contrepartie de la baisse des taux) et la baisse des rendements sur les placements, plusieurs entreprises ont choisi de modifier leur stratégie en se tournant vers les marchés financiers. Se pose alors la question de la désintermédiation bancaire.

On remarque que depuis 2008, les émissions de titres de dette des entreprises sont en constante augmentation tandis qu'avant cette date, les encours restaient stables entre 250 et 300 milliards d'euros en France (cf. Annexe 12). Fin 2019, c'est plus de 620 milliards d'euros d'encours d'obligations d'entreprises en France, et ce chiffre monte à 13 500 milliards de dollars à l'échelle mondiale d'après une étude de l'OCDE, un record historique.

L'attrait des entreprises pour se refinancer sur les marchés financiers se comprend parfaitement à la lecture de la Figure 12. En effet, depuis janvier 2012, les taux d'intérêts des obligations d'entreprises (en bleu) sont plus faibles que les taux proposés par les banques sur les crédits accordés (en orange), excepté en novembre et décembre 2018 ainsi qu'en mars 2020 en conséquence de la crise sanitaire liée au Covid-19. Ces titres de dette ont vite trouvé preneurs sur le marché puisque, nous l'avons vu, la plupart des obligations d'Etats de la zone euro offrent un rendement négatif. Par conséquent, pour les investisseurs en quête de rendement, les obligations d'entreprises sont une aubaine car très rentables au regard des conditions de marché que nous connaissons. D'ailleurs, en 2019, le marché *investment grade* a augmenté de 6.2 % et le *high yield* de 12.2 %.¹² Il est aussi intéressant de noter qu'avec l'ampleur de la demande sur les marchés comparée à l'offre, certaines obligations d'entreprises traitent également à taux négatif, cela n'est plus réservé aux obligations d'Etats. D'après un article des Echos d'août 2019, « les dettes d'entreprise traitant à taux négatifs représentent plus de 1 000 milliards de dollars dans le monde dont une majorité en Europe ».

Figure 12 : Coût moyen du financement des entreprises



¹² Diaz, Xavier. 2020. « Après l'euphorie de 2019, une pause est attendue sur le marché du crédit ». L'Agefi.

Même si émettre des obligations est réservé aux entreprises de taille intermédiaire (ETI) et aux grandes entreprises, cette orientation vers le financement directe du fait des taux négatifs représente un manque à gagner pour les banques. Cependant, il est aussi possible que des entreprises choisissent de se refinancer via les marchés suite à un refus de la part des banques de leur octroyer des prêts. Ce refus est souvent motivé par un endettement trop important sur la structure. Ainsi, les entreprises trouvent une solution parallèle pour subvenir à leur besoin avec l'aide des marchés financiers. Cette situation est problématique car les sociétés deviennent surendettées, et cela s'illustre à travers la qualité des émetteurs de titres de dette. En effet, toujours d'après l'étude de l'OCDE, « un peu plus de la moitié (51 %) des nouvelles obligations de catégorie investissement¹³ émises en 2019 ont reçu la note de crédit BBB, soit la notation la plus faible. Pendant la période 2000-2007, 39 % seulement des émissions d'obligations de catégorie investissement s'étaient vu attribuer cette note. » La plus grosse crainte est alors la survenance d'un retournement de l'économie, puisqu'une forte hausse des taux entraînerait la dégradation de la notation des entreprises et les ferait passer dans la catégorie spéculative (ou *high yield*).

Par conséquent, même indirectement, les taux négatifs impactent les banques puisque la qualité de leurs clients se dégrade du fait d'un surendettement. Cela augmente la probabilité de défaut et par ricochet le coût du risque inscrit dans les comptes des établissements bancaires.

Pour résumer cette dernière partie, nous pouvons dire que les taux négatifs influencent la gestion financière des entreprises et soulèvent plusieurs interrogations de leur part. Leurs attentes envers les conseillers bancaires se voient tout d'abord modifiées et leurs exigences se sont renforcées, notamment en termes de placement financier. De plus, les taux bas et négatifs leur offrent la possibilité de négocier des conditions de financement très avantageuses mais aussi d'avoir recours plus massivement à la dette bancaire, du fait de son faible coût, pour financer des projets plus risqués. Or, le surendettement des entreprises est devenu une réalité, d'autant plus qu'elles n'hésitent pas à se refinancer directement sur les marchés en se passant d'intermédiaires. Les banques face à un phénomène de désintermédiation croissant doivent rester solides au risque de voir se répéter une crise de confiance.

¹³ Catégorie investissement = investment grade

CONCLUSION

Pour conclure ce mémoire, nous pouvons dire que l'existence de taux négatifs a des impacts, directs et indirects, indéniables sur les banques. Ces derniers sont apparus des suites de la crise financière de 2008, avec pour objectif de relancer la croissance et l'économie en facilitant l'accès au crédit des entreprises et des ménages grâce à la baisse des taux. Toutefois, cette situation inédite perdure puisque le canal de transmission du taux d'intérêt, utilisé par la BCE, n'a pas aussi bien fonctionné qu'elle l'espérait sur l'économie. De plus, les taux négatifs se sont propagés hors du marché interbancaire pour atteindre le marché obligataire, et ce sur de nombreuses maturités.

Cet environnement de taux négatifs a pour conséquence première de réduire la MNI des banques commerciales, principale ressource de ces dernières, et donc leur PNB. Ainsi, pour compenser les effets des taux négatifs sur leurs comptes, les banques répercutent cette perte de revenus aussi bien sur leur organisation (en réduisant le nombre d'agences et d'effectifs), sur leur stratégie (en se diversifiant et élargissant la gamme de produits et services) et sur leurs clients (en augmentant les commissions). Tout cela dans un environnement concurrentiel agressif. Le défi se dessinant pour les banques à travers toutes ces transformations n'est autre que celui de conserver une rentabilité significative, et donc une certaine robustesse malgré la conjoncture, pour éviter toute crise de confiance de la part des clients.

A ce défi, s'ajoute celui du surendettement des entreprises qui impacte indirectement les banques lorsqu'elles calculent leur coût du risque. En effet, les sociétés n'hésitent plus à faire appel à de la dette bancaire ou même à emprunter directement sur les marchés pour réaliser leurs projets du fait des coûts très faibles. Les banques doivent ainsi faire face à des clients aux attentes modifiées et aux exigences élevées dont les taux d'endettement ont sensiblement augmenté.

La crise sanitaire provoquée par l'arrivée du Covid-19, ne va pas freiner l'endettement des entreprises, bien au contraire. Si l'on en croit les données tirées de la Banque de France, entre février et avril 2020, près de 61 milliards de crédits ont été accordés par les banques aux entreprises du fait de la mise en place des Prêts Garantis par l'Etat (PGE). Cela représente une augmentation de 5.7 % des crédits accordés en deux mois, quand en moyenne sur les vingt dernières années on observe une variation de 0.7 %, soit 5 points de plus qu'en temps normal. Les chiffres début juin 2020 placent même la France en tête au niveau européen avec 93 milliards d'euros de PGE accordés à 490 000 entreprises. Loin devant l'Espagne en deuxième

place avec 63 milliards d'euros accordés.¹⁴ Or, les entreprises ne sont pas les seules à s'endetter, les Etats également voient leur déficit s'alourdir avec la multiplication des aides mises en place pour soutenir l'économie, comme le chômage partiel ou les PGE. La BCE a aussi répondu présente en lançant un nouveau dispositif au début de la crise, le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP), lui permettant d'acheter pour 750 milliards d'actifs. Ce programme permet à la BCE d'étendre les actifs éligibles au rachat vers des actifs plus risqués comme les obligations de la Grèce par exemple. Enfin, les ménages sont confrontés à la hausse du chômage réduisant de fait leur pouvoir d'achat.

Avec des entreprises et des Etats surendettés, des liquidités abondantes sur le marché qui ne sont pas mises à profit et des ménages dont les revenus diminuent, la perspective d'une croissance économique semble difficilement imaginable sur le court voire moyen terme. Une faible consommation de la part des agents économiques ne permettant pas l'inflation, il y a peu de chance pour que la BCE décide de remonter ses taux directeurs dans un avenir proche. Il semble donc que les taux négatifs vont perdurer encore quelques temps.

Par conséquent, la situation délicate dans laquelle se trouvent les banques va encore se complexifier puisque, d'une part les taux négatifs vont, à priori, perdurer et d'autre part, parce qu'elles vont devoir enregistrer un coût du risque élevé. En effet, il est fort probable que les banques voient une augmentation des « prêts non performants » dans leurs bilans sur les mois qui viennent puisque de nombreuses entreprises risquent de faire faillite. Ainsi, un rapport de McKinsey estime que sur la période 2020/2021 les banques européennes pourraient subir une perte de revenus de l'ordre de 42 %¹⁵. Il faudrait alors attendre 2024 avant de retrouver la rentabilité post-crise. Pour les banques françaises, la baisse de revenus serait d'environ 20 %. C'est l'une des raisons pour laquelle l'Autorité bancaire européenne prévoit une baisse moyenne de 3.8 % des ratios de solvabilité des banques de l'Union Européenne¹⁶.

Pour aller plus loin, nous pouvons donc nous demander à quoi vont ressembler les banques à l'avenir et qu'elles seront les solutions et stratégies utilisées afin de surmonter cette crise et de ne plus subir les taux négatifs.

¹⁴ 2020. « La France championne d'Europe des prêts garantis par l'Etat ». Les Echos.

¹⁵ Gueugneau. 2020. « Quatre années de crise en vue pour les banques européennes ». Les Echos.

¹⁶ Albert, et Chocron. 2020. « La Banque centrale européenne craint une crise financière ». Le Monde.

BIBLIOGRAPHIE

- « 10 ans après la crise : La transformation des revenus bancaires des institutions françaises ». 2018. *Sia Partners* [en ligne]. Disponible sur < <https://finance.sia-partners.com/20181203/10-ans-apres-la-crise-la-transformation-des-revenus-bancaires-des-institutions-francaises>. >
- Albert, et Chocron. 2020. « La Banque centrale européenne craint une crise financière ». *Le Monde*.
- « Asset Purchase Programmes ». *European Central Bank*. [en ligne]. Disponible sur <<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>>
- Benoit. 2020. « Le niveau record de la dette obligataire des entreprises inquiète l'OCDE ». *Les Echos* [en ligne]. Disponible sur < <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/le-niveau-record-de-la-dette-obligataire-des-entreprises-inquiete-locde-1173577>>
- Blot, et Hubert. 2016. « Causes et conséquences des taux d'intérêt négatifs ». *Revue de l'OFCE* [en ligne]. Disponible sur < <http://www.cairn.info/revue-de-l-ofce-2016-4-page-219.htm>. >
- Bouchaud. 2019. « Les entreprises empruntent de plus en plus à taux négatifs ». *Les Echos*.
- « Central Bank Policy Rates ». 2020. *BIS* [en ligne]. Disponible sur <<https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>>
- Charrel. 2019. « Les gagnants et les perdants des taux bas ». *Le Monde*.
- Chocron. 2019. « Ces agences dont les banques ne savent que faire ». *Le Monde*.
- Chocron. 2019. « En Europe, les banques taillent dans leurs effectifs ». *Le Monde*.
- « Comment expliquer les taux d'intérêt négatifs ? » 2020. *La finance pour tous* [en ligne]. Disponible sur < <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/finance-perso/banque-et-credit/taux-d-interet/comment-expliquer-les-taux-dinteret-negatifs/>>
- Deneuve. 2019. « Taxation des dépôts, de l'annonce à la pratique ». *L'Agefi Hebdo*.
- Diaz. 2020. « Après l'euphorie de 2019, une pause est attendue sur le marché du crédit ». *L'Agefi*.
- Drif. 2019. « Pourquoi le crédit bancaire séduit les entreprises ». *Les Echos* [en ligne]. Disponible sur < <https://business.lesechos.fr/directions-financieres/financement-et-operations/credits/0600510773630-pourquoi-le-credit-bancaire-seduit-les-entreprises-326261.php#Xtor=AD-6000>>

- « En quoi consistent les TLTRO II ? » 2016. *European Central Bank* [en ligne]. Disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.fr.html>.>
- « Eonia - les taux Eonia actuels et historique ». *euribor-rates.eu* [en ligne]. Disponible sur <https://www.euribor-rates.eu/fr/eonia/>.>
- Galiana. 2015. « Aux limites des politiques monétaires ». *Idées économiques et sociales*.
- Gueugneau. 2019. « Banquiers et assureurs pressés de voir les taux remonter ». *Les Echos*.
- Gueugneau. 2019. « Taux bas : comment les banques cherchent la parade ». *Les Echos*.
- Guinot. 2019. « Hécatombe dans les banques européennes ». *Le Figaro*.
- Job. 2019. « La vie des banques en taux négatifs ». *L'Agefi Hebdo*.
- Jobst, et Lin. 2016. « Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area ». *IMF Working Papers* [en ligne]. Disponible sur [http://elibrary.imf.org/view/IMF001/23631-9781475524475/23631-9781475524475.xml](http://elibrary.imf.org/view/IMF001/23631-9781475524475/23631-9781475524475/23631-9781475524475.xml).>
- « La BCE arrête son programme de quantitative easing : décryptage ». 2018. *Boursorama*. [en ligne]. Disponible sur <https://www.boursorama.com/patrimoine/actualites/la-bce-arrete-son-programme-de-quantitative-easing-decryptage-78fa55b48468192a8312b60ce15f6654>.>
- « La dette obligataire des entreprises continue de s'accumuler ». 2020. *OCDE* [en ligne]. Disponible sur <https://www.oecd.org/fr/presse/la-dette-obligataire-des-entreprises-continue-de-s-accumuler.htm>.>
- « Le taux d'intérêt négatif de la BCE ». *European Central Bank* [en ligne]. Disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.fr.html>>
- Lederer. 2019. « Banques : les frais de tenue de compte ont bondi de 1.000% en dix ans ». *Les Echos* [en ligne]. Disponible sur <https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/banques-les-frais-de-tenue-de-compte-ont-bondi-de-1000-en-dix-ans-1137216>>
- Lederer. 2019. « Les suppressions d'emplois s'accélèrent dans les banques européennes ». *Les Echos*.
- Lederer. 2019. « Pourquoi une banque sur trois risque de disparaître ». *Les Echos*.
- « Les banques françaises musclent leur base arrière au Portugal - Actualités Banque & Assurance ». 2019. *L'AGEFI* [en ligne]. Disponible sur <https://www.agefi.fr/banque->

[assurance/actualites/quotidien/20191105/banques-francaises-musclent-leur-base-arriere-286300.>](https://www.banque-france.fr/actualites/quotidien/20191105/banques-francaises-musclent-leur-base-arriere-286300)

- « Les politiques monétaires non conventionnelles ». 2019. *Banque de France* [en ligne]. Disponible sur <https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/l-eco-en-bref-politiques-monetaires-non-conventionnelles-2019-02-21_0.pdf>
- « L'explosion des renégociations de crédits immobiliers inquiète les banques ». 2019. *BFM Immo* [en ligne]. Disponible sur <<https://www.lavieimmo.com/taux-emprunt/l-explosion-des-renegociations-de-credits-immobiliers-inquiete-les-banques-47504.html>>
- « Official Interest Rates ». *European Central Bank* [en ligne]. Disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html>
- Passet. 2020. « Comment font donc les banques françaises pour faire tant de profit ». *La Tribune*.
- Pinson. 2020. « L'argent pour rien coûte cher ». *Challenges*.
- « Principaux chiffres ». *Agence France Trésor* [en ligne]. Disponible sur <<https://www.aft.gouv.fr/fr/principaux-chiffres-dette#courbe>>
- Strasky, et Hwang. 2019. *Negative interest rates in the euro area _ does it hurt banks*. OECD Economics Department.
- « Taux de référence ». *Banque de France* [en ligne]. Disponible sur <<http://webstat.banque-france.fr/fr/browseBox.do?node=5385799>>
- « Taux directeurs de la BCE (Banque Centrale Européenne) ». *Guide Epargne* [en ligne]. Disponible sur <<https://www.francetransactions.com/taux/taux-bce.html>>
- « TLTRO ». 2016. *Banque de France* [en ligne]. Disponible sur <<https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/cadre-operationnel-de-la-politique-monetaire/les-mesures-non-conventionnelles/tltro>>
- Valla. 2014. « Banques centrales : les défis de la sortie de crise ». *Revue d'économie financière* N° 113 [en ligne]. Disponible sur <<https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2014-1-page-227.html>>
- Wajsbrot. 2019. « Taux négatifs : les banques espèrent se défaire d'un boulet à 7 milliards d'euros ». *Les Echos*.

TABLES DES FIGURES

FIGURE 1 : EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE.....	13
FIGURE 2 : ENCOURS DE RESERVES EXCEDENTAIRES ET DE FACILITES DE DEPOTS DANS LA ZONE EURO	16
FIGURE 3 : TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES (2010 – 2020).....	21
FIGURE 4 : TAUX DE LA BCE ET TAUX EONIA.....	22
FIGURE 5 : EVOLUTION DE LA MNI BANCAIRE.....	28
FIGURE 6 : TAUX MOYENS SUR LES NOUVEAUX CREDITS ACCORDES AUX ENTREPRISES EN FRANCE.....	29
FIGURE 7 : EVOLUTION DU NOMBRE D'AGENCES ET D'EMPLOYES DU SECTEUR BANCAIRE EN FRANCE.....	32
FIGURE 8 : EVOLUTION DES FRAIS DE TENUE DE COMPTE.....	35
FIGURE 9 : ATTENTES DES ENTREPRISES DE LEURS PARTENAIRES BANCAIRES	38
FIGURE 10 : EVOLUTION DES DEPOTS A TERME DES ENTREPRISES	39
FIGURE 11 : PERCEPTION DE L'ENVIRONNEMENT DE TAUX BAS/NEGATIFS PAR LES ENTREPRISES	42
FIGURE 12 : COUT MOYEN DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES	45

SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

ALM : Asset Liability Management

BCE : Banque Centrale Européenne

bp : Basis point

DAF : Directeur Administratif et Financier

DAT : Dépôt à terme

EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

EONIA : Euro OverNight Index Average

Euribor : Euro Interbank Offered Rate

Fed : Federal Reserve

FP : Fonds Propres

HCSF : Haut Comité de Stabilité Financière

LCR : Liquidity Coverage Ratio

LTRO : Long Term Refinancing Operation

MNI : Marge Nette d'Intérêts

MRO : Main Refinancing Operation

OPC : Organisme de Placement Collectif

PNB : Produit Net Bancaire

QE : Quantitative Easing

ROF : Revenus sur les Opérations Financières

ROI : Return On Investment / ROE : Return On Equity

RWA : Risk-Weighed Assets

TCI : Taux de Cession Interne

TLTRO : Targeted Long Term Refinancing Operation

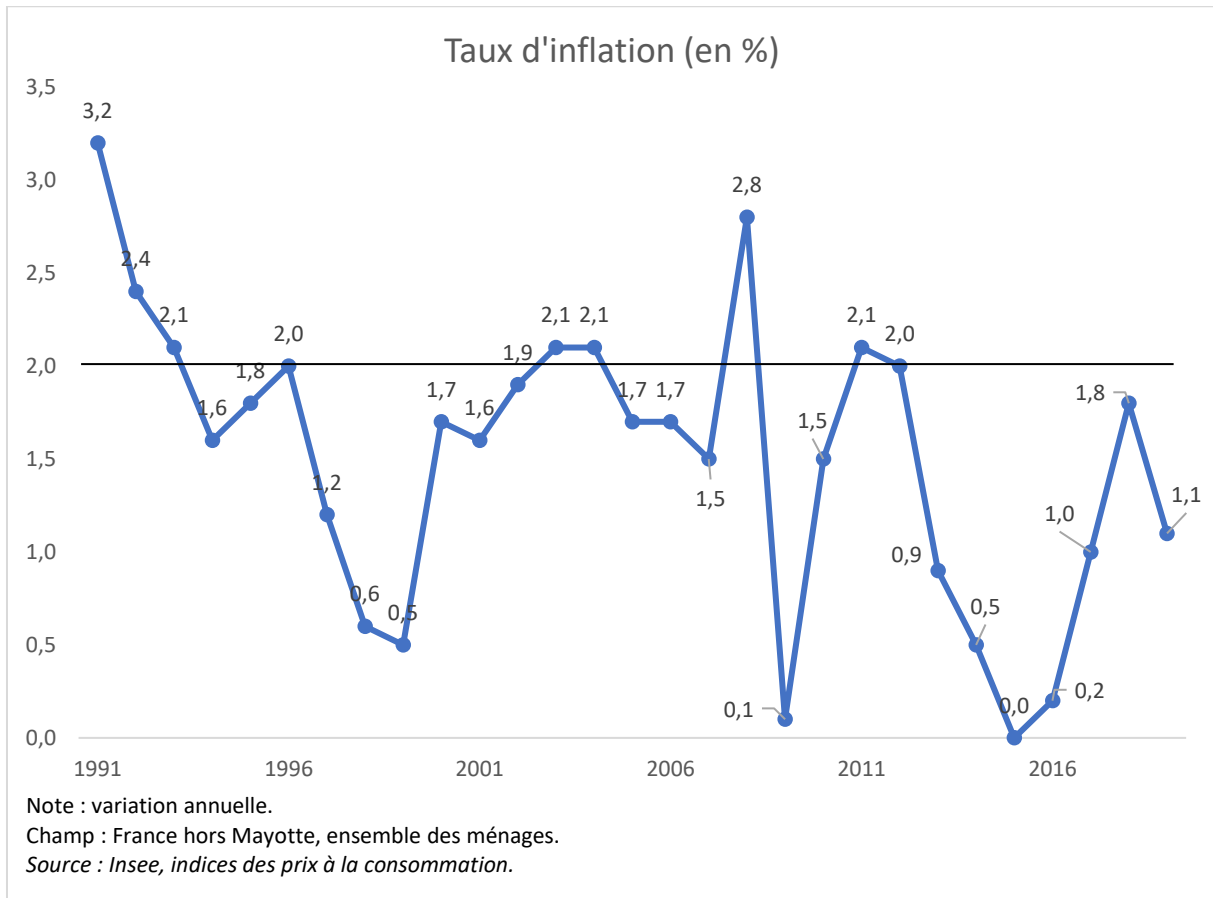
TNMT : Titre négociable à moyen terme

ZLB : Zero Lower Bound

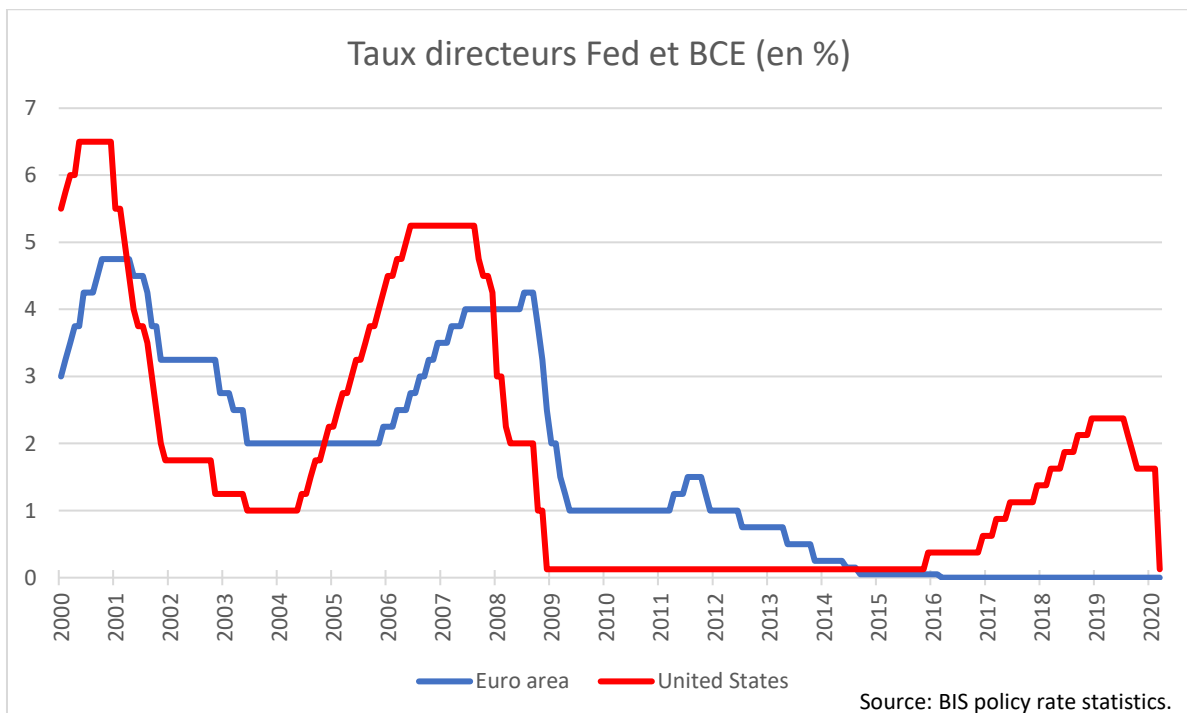
TABLES DES ANNEXES

ANNEXE 1 : EVOLUTION DU TAUX D'INFLATION	55
ANNEXE 2 : TAUX DIRECTEURS DE LA FED ET DE LA BCE.....	55
ANNEXE 3 : ENCOURS DE CREDITS ACCORDES AUX ENTREPRISES.....	56
ANNEXE 4 : POLITIQUE DE RACHAT D'ACTIFS DE LA BCE VIA LE QUANTITATIVE EASING	56
ANNEXE 5 : EVOLUTION DES TAUX EURIBOR ET EONIA.....	57
ANNEXE 6 : APLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX DES TITRES D'ETAT FRANÇAIS	57
ANNEXE 7 : COMPOSITION DU PNB DES BANQUES FRANÇAISES	58
ANNEXE 8 : RENEGOCIATION DES CREDITS A L'HABITAT.....	58
ANNEXE 9 : EVOLUTION DES EFFECTIFS DE BNP PARIBAS.....	59
ANNEXE 10 : QUESTIONS DIFFUSEES AUX ENTREPRISES	59
ANNEXE 11 : TAUX DE CROISSANCE ET ENCOURS DES DAT	60
ANNEXE 12 : ENCOURS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES	60

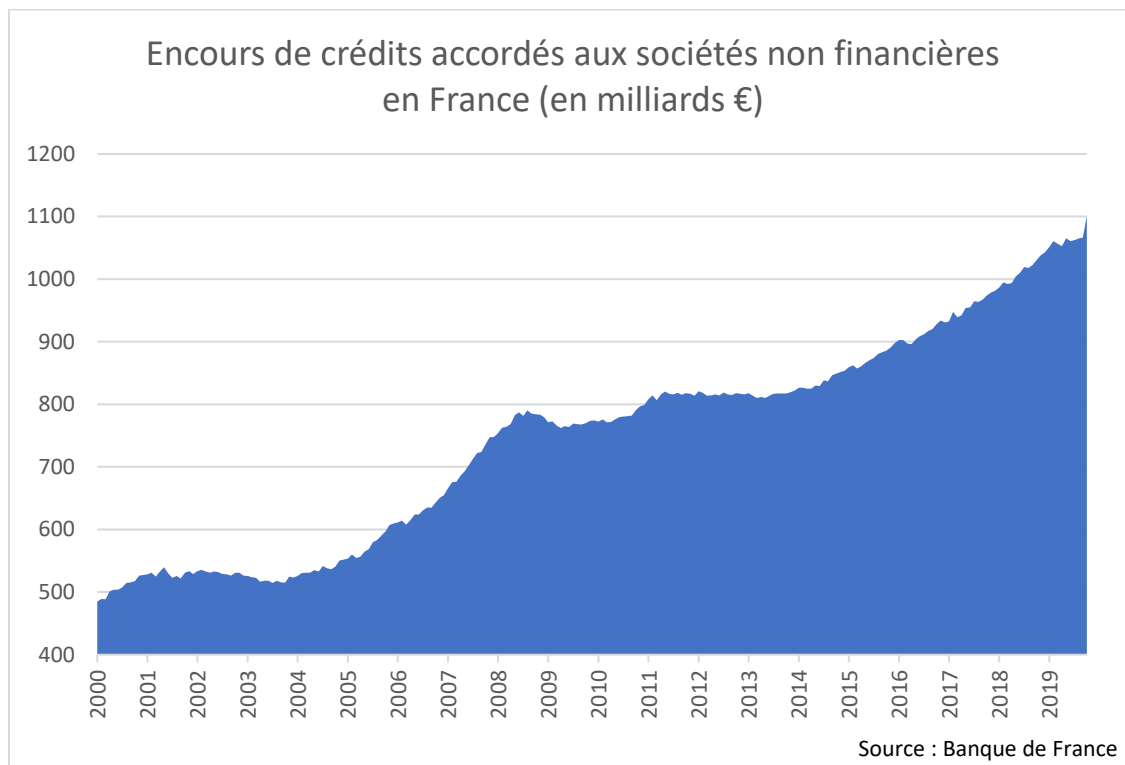
ANNEXE 1 : EVOLUTION DU TAUX D'INFLATION



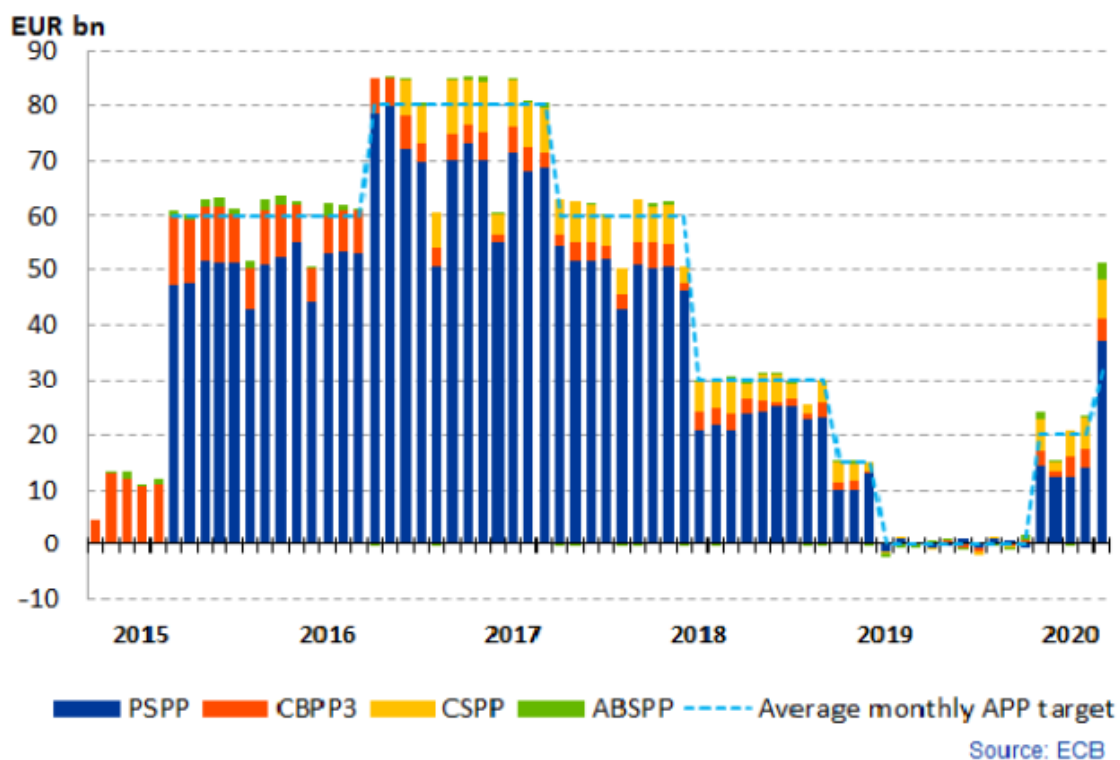
ANNEXE 2 : TAUX DIRECTEURS DE LA FED ET DE LA BCE



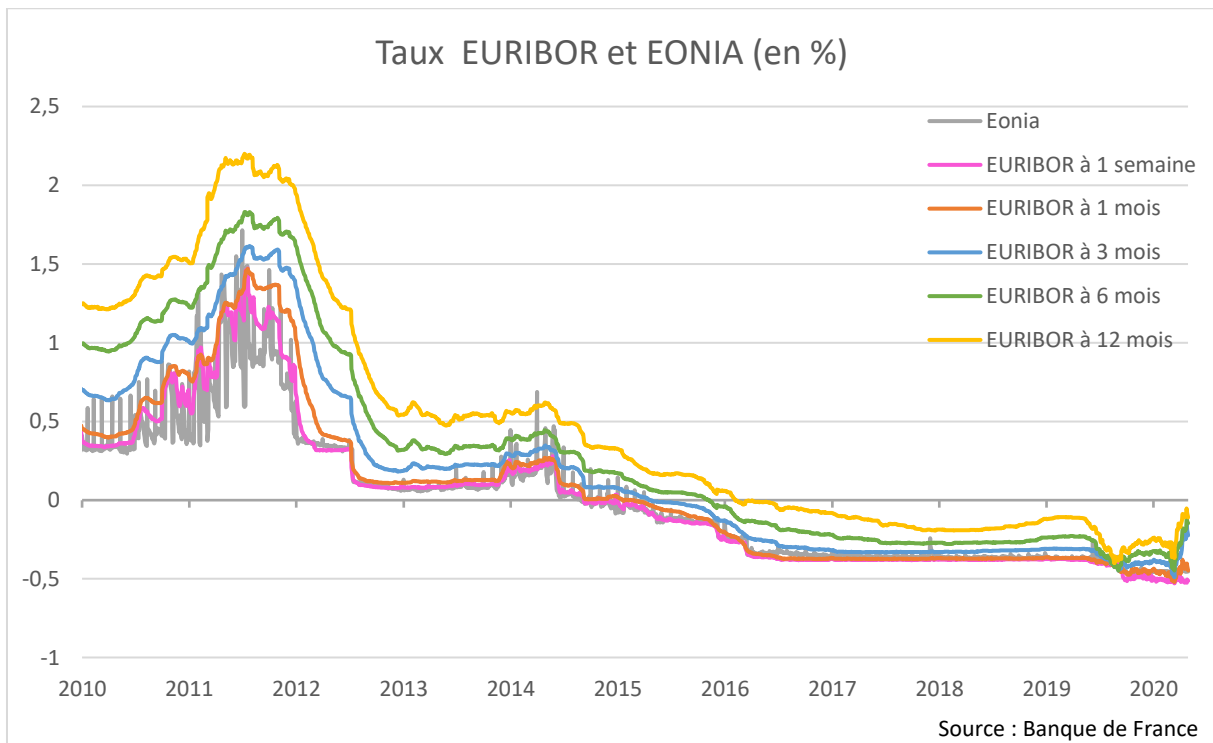
ANNEXE 3 : ENCOURS DE CREDITS ACCORDES AUX ENTREPRISES



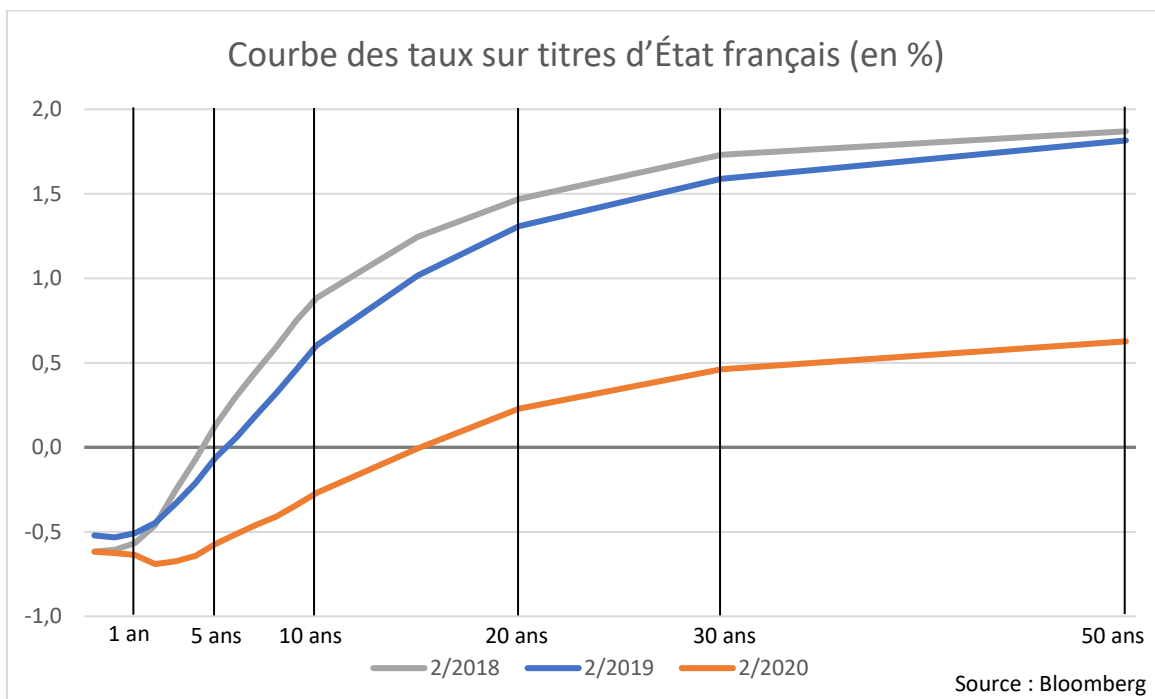
ANNEXE 4 : POLITIQUE DE RACHAT D'ACTIFS DE LA BCE VIA LE QUANTITATIVE EASING



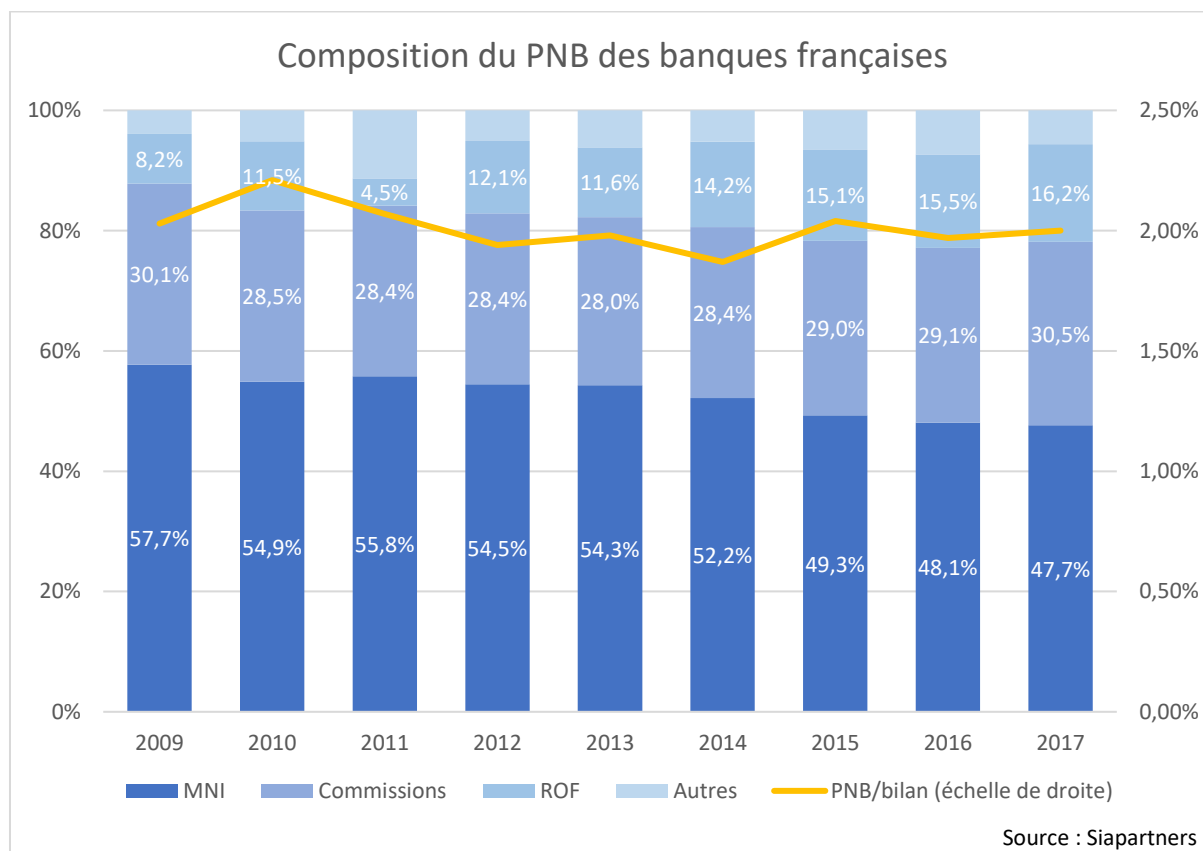
ANNEXE 5 : EVOLUTION DES TAUX EURIBOR ET EONIA



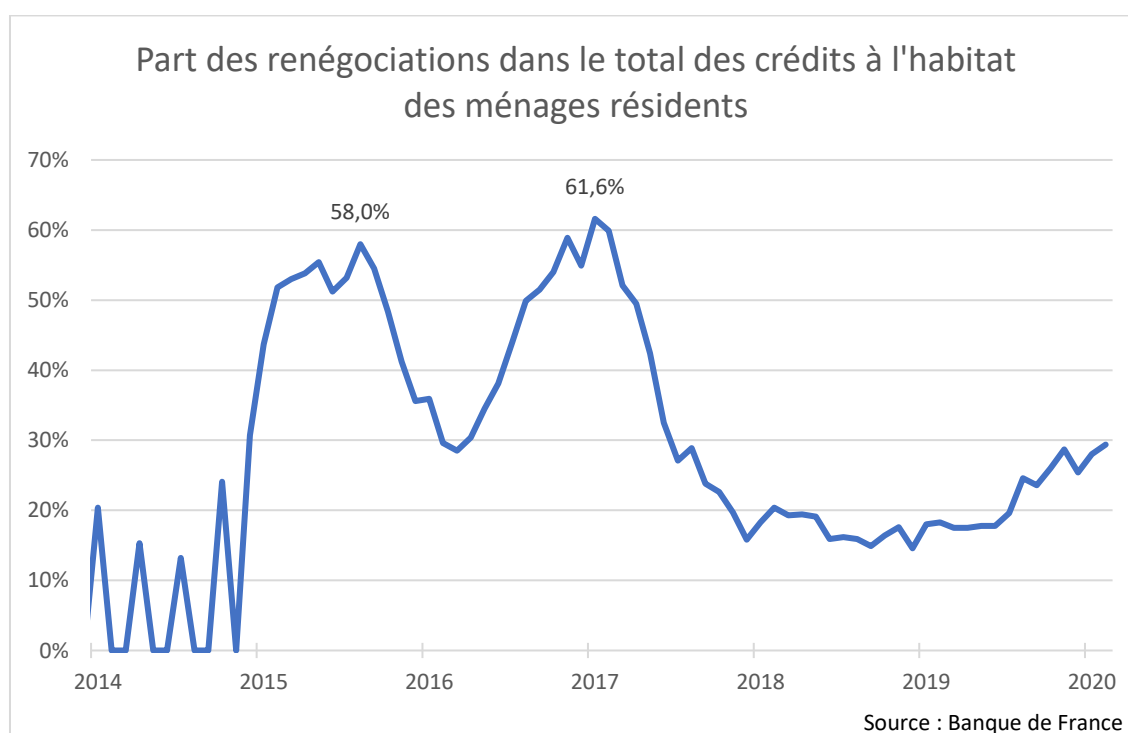
ANNEXE 6 : APLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX DES TITRES D'ETAT FRANÇAIS



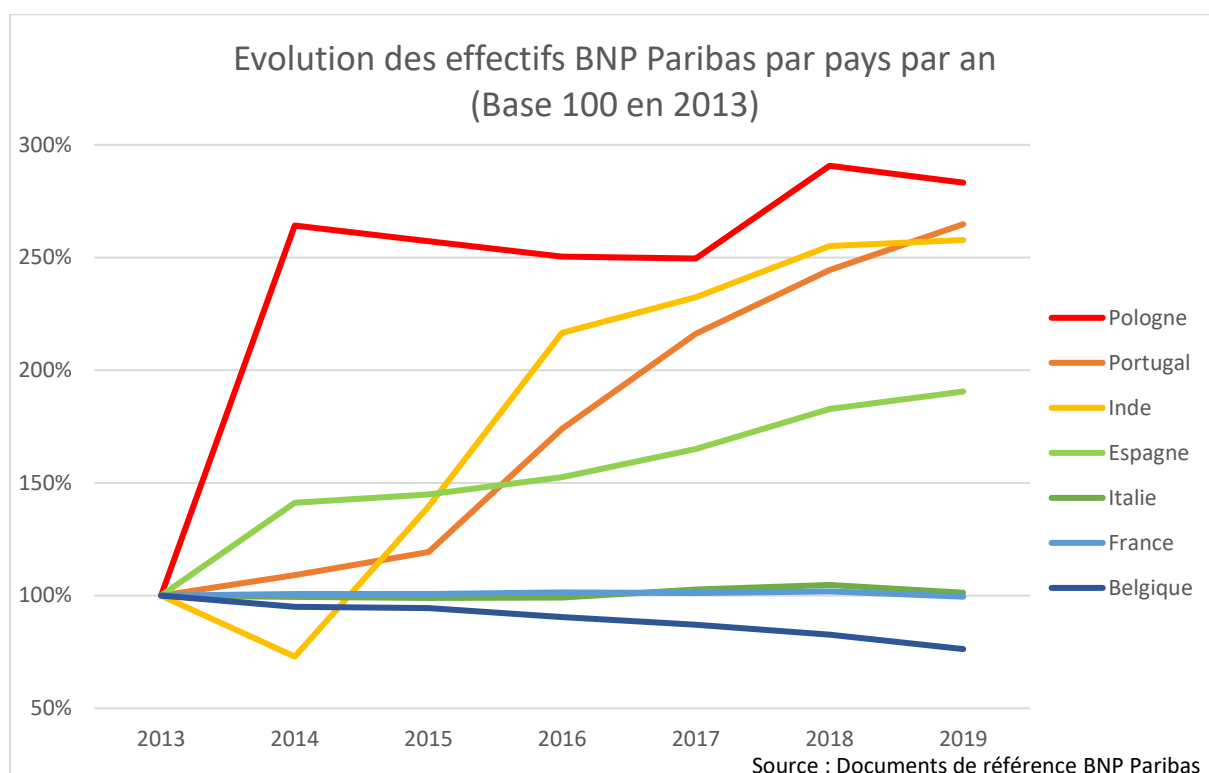
ANNEXE 7 : COMPOSITION DU PNB DES BANQUES FRANÇAISES



ANNEXE 8 : RENEGOCIATION DES CREDITS A L'HABITAT



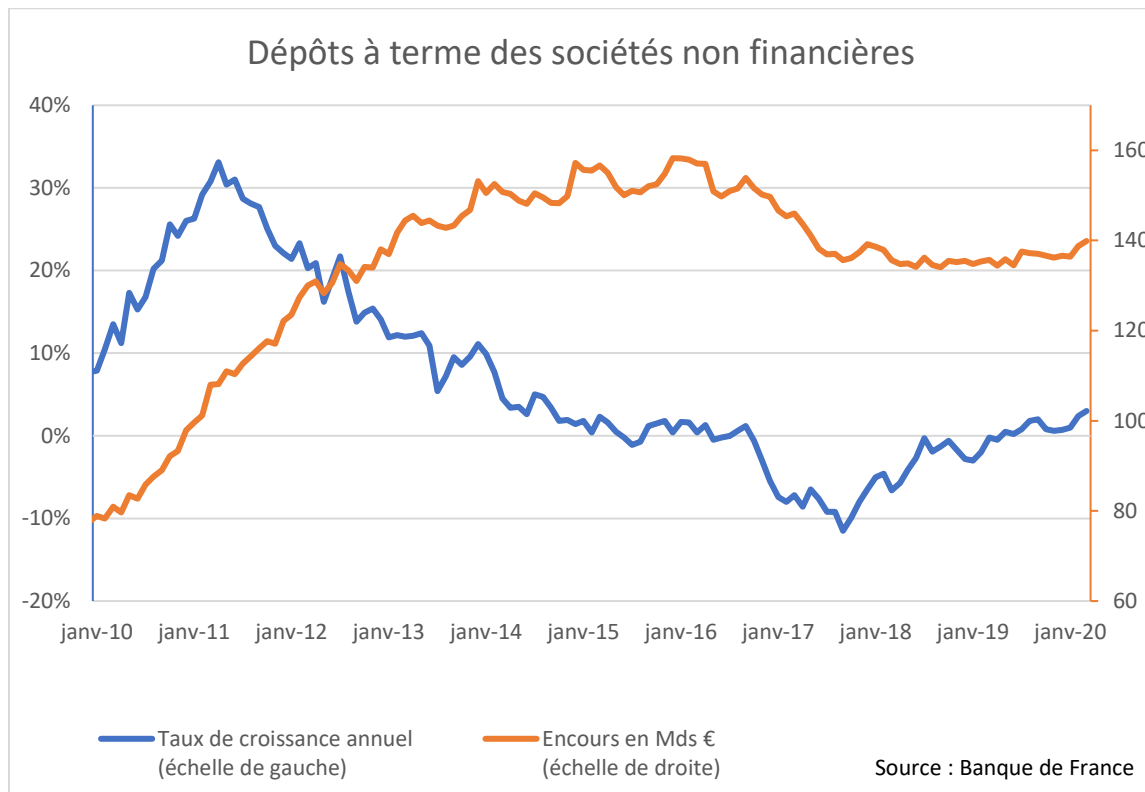
ANNEXE 9 : EVOLUTION DES EFFECTIFS DE BNP PARIBAS



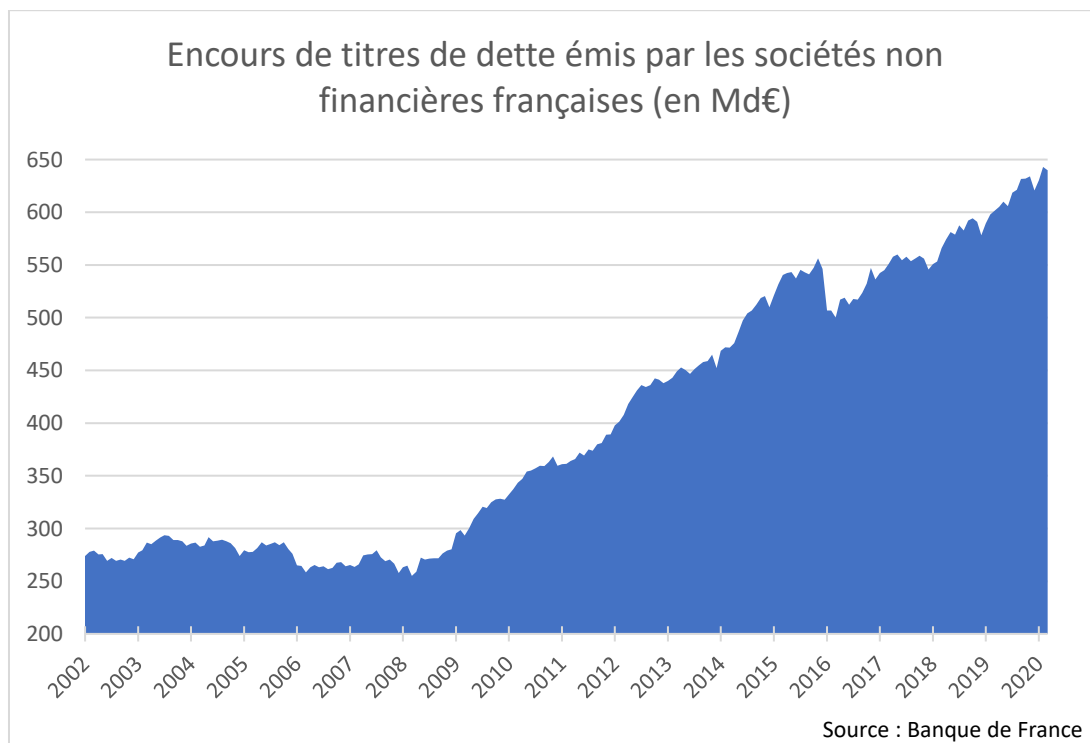
ANNEXE 10 : QUESTIONS DIFFUSEES AUX ENTREPRISES

1. Comment percevez-vous cet environnement de taux bas / taux négatifs du point de vue financier pour la gestion et le développement de votre entreprise ? (*Opportunités, menaces, interrogations, incertitudes, ...*)
2. Vos attentes et demandes envers vos banques se sont-elles modifiées ? De quelle manière ? Sur quels types de produits et/ou services ?
3. Votre stratégie financière (placements, investissements, ...) est-elle influencée par ces conditions de marché ? S'est-elle modifiée ou va-t-elle l'être ?

ANNEXE 11 : TAUX DE CROISSANCE ET ENCOURS DES DAT



ANNEXE 12 : ENCOURS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



TABLES DES MATIERES

DECLARATION ANTI-PLAGIAT	5
REMERCIEMENTS.....	7
SOMMAIRE	6
AVANT-PROPOS	7
INTRODUCTION.....	10
PARTIE 1 : - LA GENESE DES TAUX NEGATIFS.....	12
CHAPITRE 1 – DES MESURES INEDITES POUR REpondre A LA CRISE.....	13
I. Une baisse des taux brutale.....	13
II. Un accès aux liquidités assoupli pour les banques.....	17
III. Une stratégie de quantitative easing.....	18
CHAPITRE 2 – UNE SITUATION SANS PRECEDENT.....	20
I. Des banques centrales aux stratégies différentes	20
II. Des répercussions sur les taux de marchés	21
III. Un paradoxe déroutant.....	23
PARTIE 2 - LES CONSEQUENCES POUR LA BANQUE.....	26
CHAPITRE 3 – UN IMPACT SUR LE PNB.....	27
I. Une diminution de la marge nette d'intérêts	27
II. Une pression concurrentielle pesante.....	29
III. Des éléments permettant de relativiser	31
CHAPITRE 4 – DES SOLUTIONS A METTRE EN PLACE	32
I. Des répercussions sur l'organisation des banques	32
II. Des répercussions sur la stratégie des banques	34
III. Des répercussions sur les clients	35
PARTIE 3 - LES CONSEQUENCES POUR LA CLIENTELE ENTREPRISE.....	37
CHAPITRE 5 – DES ATTENTES ENVERS LEURS BANQUES	38
I. Une demande de conseils.....	38
II. Un accompagnement plus prononcé	40
III. Des conditions renégociées.....	41
CHAPITRE 6 – DES STRATEGIES FINANCIERES MODIFIEES	42
I. Une perception hétérogène des taux bas	42
II. Des opportunités à saisir	43
III. Des réflexions sur la désintermédiation bancaire.....	44
CONCLUSION.....	47
BIBLIOGRAPHIE	49
TABLES DES FIGURES.....	52
SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES.....	53
TABLES DES ANNEXES	54
TABLES DES MATIERES	61