

4. LE PORTEFEUILLE-TITRES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET LES RISQUES LIÉS À SON ÉVOLUTION

L'ensemble du portefeuille-titres ³⁴ des établissements de la place a connu une croissance très importante au cours des dernières années, qui s'est encore accélérée en 1996, et qui a principalement concerné les titres d'État, français ou étrangers. Les causes semblent différentes pour chacune de ces catégories de titres, probablement structurelles pour les obligations françaises et plus conjoncturelles pour les obligations étrangères.

Certes, la croissance des portefeuilles-titres bancaires n'est pas exclusive à la France. Elle se situe dans le contexte international de marchandisation des économies des pays industrialisés ou émergents. La baisse des taux enregistrée dans la plupart des pays occidentaux depuis quelques années a, en outre, provoqué un accroissement du prix des portefeuilles obligataires émis initialement à des taux supérieurs. Cet effet prix se combine à un effet volume dans un environnement marqué par le développement des émissions de titres pour l'ensemble des pays industrialisés.

Cette évolution, et les modifications qu'elle introduit dans la composition des bilans et des résultats des banques, n'apparaît cependant pas exempte de risques, notamment en termes de risque de taux. Il apparaît donc essentiel que les banques disposent des instruments de mesure et de gestion les plus avancés de ce risque.

4.1. LE CONSTAT

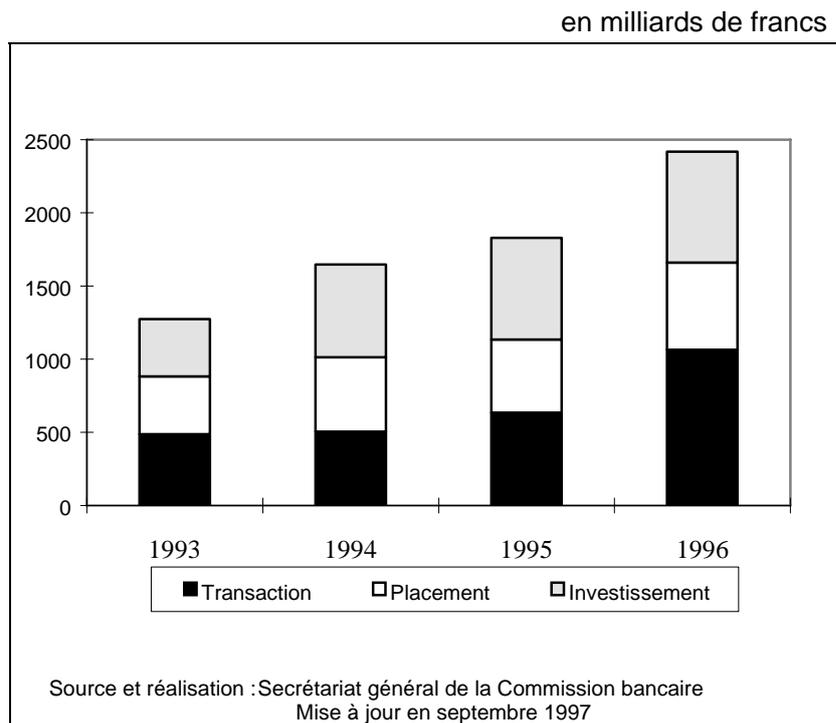
Le portefeuille-titres de la place ³⁵ dépassait 2 400 milliards de francs à la fin de l'année 1996, ce qui représente une progression de 90 % par rapport à 1993 ³⁶. Cette croissance a été particulièrement rapide en 1996, de près de 33 % sur cette seule année. La part du portefeuille-titres dans le total de situation de l'ensemble des établissements de crédit progresse ainsi de 12 % à près de 17 % de 1993 à 1996.

34 Hors pensions et prêts de titres.

35 Activité métropolitaine.

36 1 273 milliards de francs.

Évolution du portefeuille-titres

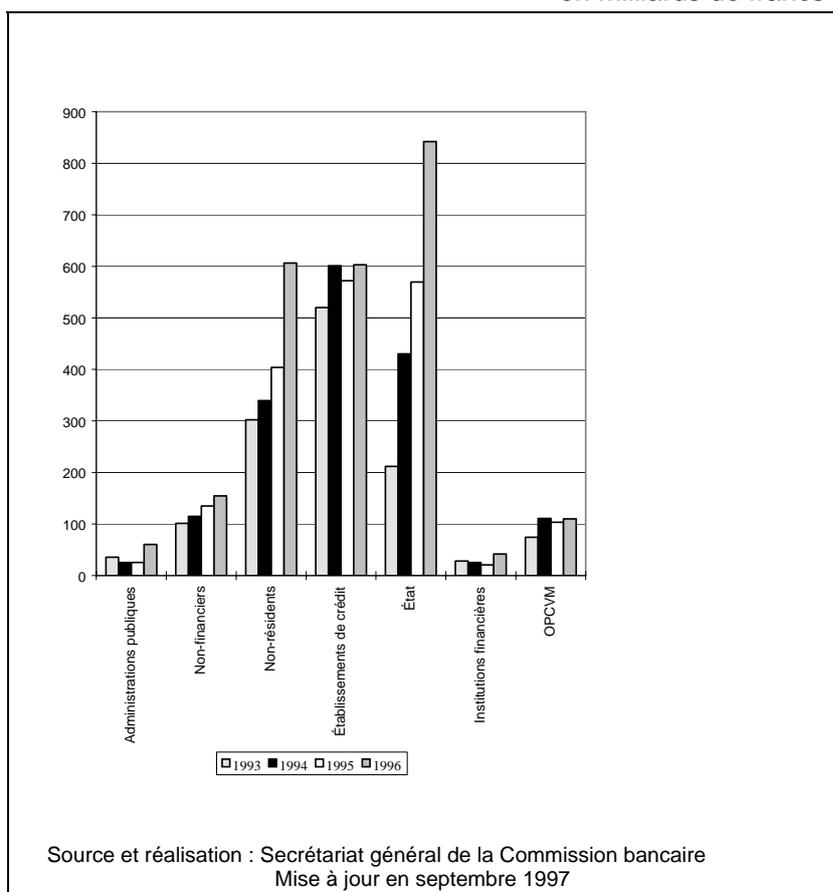


Cette évolution globale recouvre des modifications de comportement qui peuvent être examinées à partir des classifications comptables des titres détenus en portefeuille. On rappellera que les titres sont ventilés selon l'intention initiale de détention de l'acquéreur dans les catégories comptables de titres de transaction, titres de placement et titres d'investissement ; ces catégories correspondant à des intentions de détention de, respectivement, moins de six mois, entre six mois et l'échéance et jusqu'à l'échéance. Les titres de transaction sont valorisés au cours de marché ; les titres de placement sont provisionnés en cas de perte potentielle par rapport à leur valeur d'acquisition ; les titres d'investissement sont valorisés au cours d'acquisition et doivent être soit financés sur ressources longues de durée au moins égale, soit immunisés contre le risque de taux.

Si toutes les catégories de titres (transaction, placement et investissement) ont dans l'ensemble progressé sur la période étudiée, les évolutions comparées des titres d'investissement et des titres de transaction dénotent une orientation nouvelle des activités de titres. Les titres d'investissement, qui constituaient jusqu'en 1995 la composante la plus dynamique du portefeuille, connaissent désormais depuis 1996 un début de stabilisation au profit des titres de transaction, qui progressent en 1996 de près de 68 %, pour atteindre un encours de 1 063 milliards de francs en fin d'année. À la différence des portefeuilles d'investissement et de placement qui n'enregistrent qu'un effet volume, le portefeuille de transaction inclut également un effet prix, positif en 1996, lié à la baisse des taux d'intérêt.

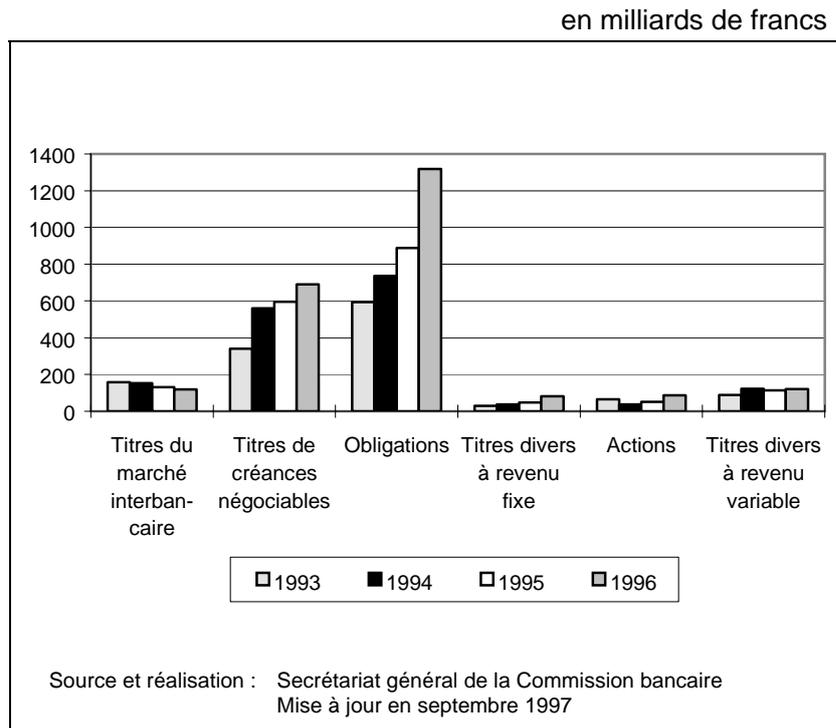
Évolution des encours de titres par émetteur

en milliards de francs



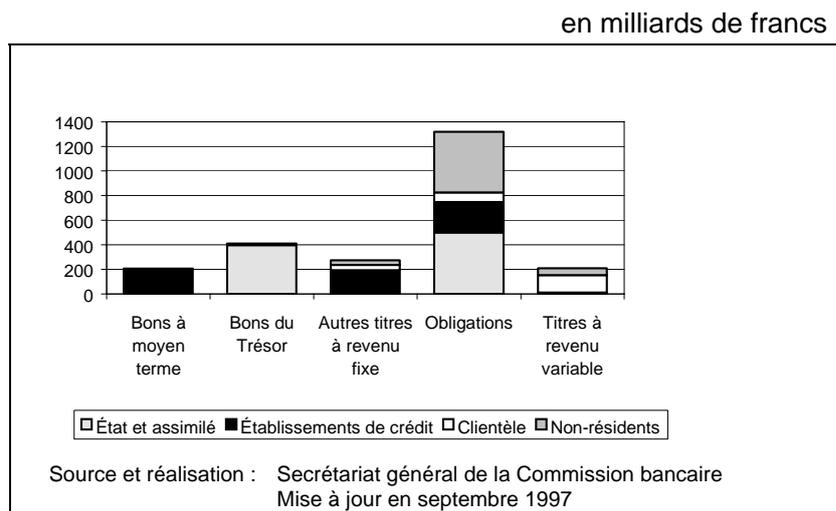
En retenant le critère de la nature des émetteurs, on constate une progression sensible des titres émis par l'État et par les non-résidents au sein des portefeuilles des établissements de crédit. Ce phénomène s'est particulièrement accéléré au cours du dernier exercice, avec des progressions atteignant respectivement 48 % et 45 %. L'encours des titres émis par l'État et acquis par les banques a ainsi été multiplié par quatre depuis 1993 et celui des titres émis par les non-résidents par deux.

Évolution des encours de titres par nature



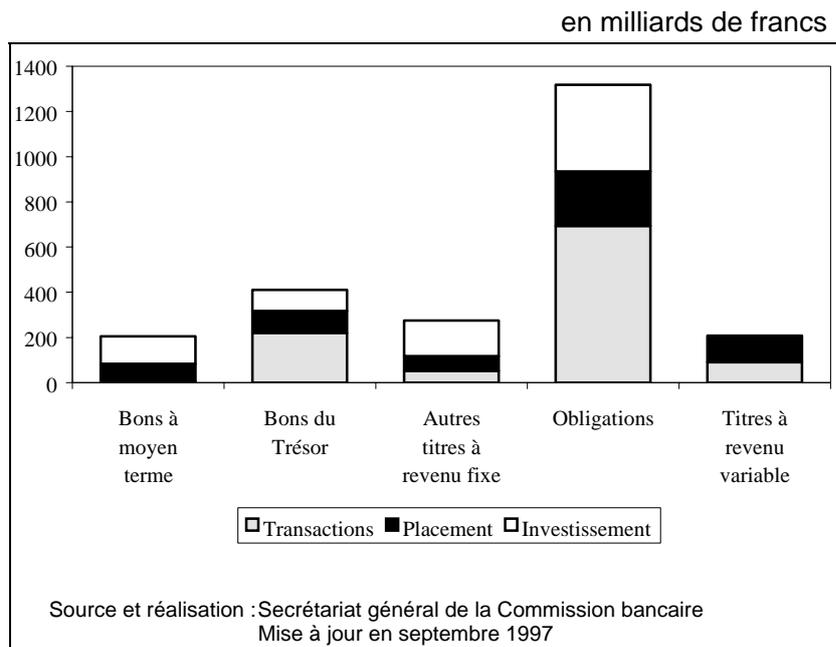
L'examen par nature d'instruments montre la croissance particulièrement forte du portefeuille obligataire sur le dernier exercice avec une progression de presque 50 %. En marge de cette tendance principale, la variété des autres instruments utilisés a également tendance à se réduire : ils sont désormais principalement constitués par les bons à moyen terme émis par les établissements de crédit dont le rythme de progression reste soutenu. Bien que représentant une part encore minoritaire du portefeuille, les titres à revenu variable, dont les actions, ont enregistré une croissance sensible, de 69 %, en 1996.

Portefeuille 1996 par instrument et émetteur



La ventilation sur 1996 du portefeuille par instrument et émetteur, d'une part, et par instrument et catégorie, d'autre part, permet de relier et de compléter ces premiers constats. Il apparaît ainsi que l'augmentation importante du portefeuille-titres des établissements de crédit est principalement liée à une accélération très forte des acquisitions de titres de transaction au cours du dernier exercice, qui sont pour l'essentiel des titres d'État français, obligations et bons du Trésor, et des obligations étrangères.

Portefeuille 1996 par instrument et catégorie



4.2. LES FACTEURS EXPLICATIFS

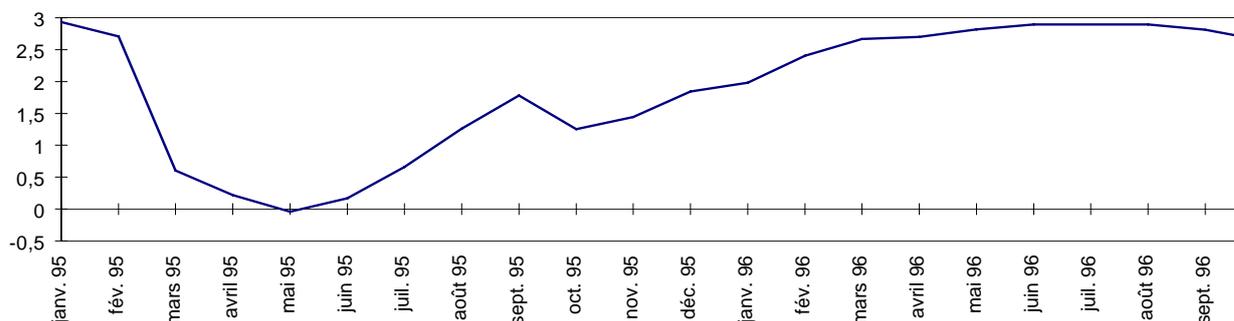
4.2.1. La croissance du portefeuille de titres d'État

Outre les facteurs déjà cités, liés à la marchandisation de l'économie et à l'effet prix sur une part des portefeuilles, les éléments suivants ont joué un rôle dans l'accroissement des portefeuilles-titres au sein des bilans bancaires.

- La faiblesse de la demande de crédits de la part des agents privés, qui perdure depuis le début des années quatre-vingt-dix. Depuis 1994, les encours de crédit à la clientèle stagnent autour de 6 300 milliards de francs, alors que les ressources émanant de la clientèle ont progressé de 21 % sur la période étudiée, pour atteindre 5 059 milliards en 1996. Ce phénomène spécifiquement français trouve son origine pour partie dans le comportement des grandes entreprises qui, avec l'amélioration de leur situation financière, peuvent désormais autofinancer la plupart de leurs investissements qu'elles ont, par ailleurs, dimensionné de façon prudente.
- Un financement des déficits publics par les banques, qui s'est encore accru avec la modernisation des marchés français, dont l'État, qui se refinance presque exclusivement sous forme de titres, est le premier bénéficiaire.
- La faiblesse des marges bancaires sur les opérations de crédit traditionnelles et l'importance des provisions, qui ont dû être constituées ces dernières années, ont suscité un intérêt renouvelé des banques pour les placements en titres d'État.
- Le développement de la pension livrée comme instrument majeur de la liquidité bancaire a pu conduire les établissements de crédit à accroître la taille de leur portefeuille-titres pour disposer d'actifs aisément mobilisables en cas de besoins de trésorerie.
- Le maintien à un niveau élevé de l'écart taux long-taux court pendant toute l'année 1996 a favorisé les placements en titres à long terme. Cette corrélation avec l'évolution de l'encours total du portefeuille est moins évidente sur la période antérieure dans la mesure où les titres d'investissement, adossés en taux ou en durée et donc moins sensibles à une variation des taux, ont constitué jusqu'en 1995 la part prépondérante du portefeuille-titres.

Évolution de l'écart taux long-taux au jour le jour

en pourcentage



Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire
Mise à jour en septembre 1997

4.2.2. La croissance du portefeuille d'obligations étrangères

Les obligations étrangères affichent une croissance également très forte, surtout sur l'année 1996. Cette évolution nouvelle est marquée par le fait que l'essentiel de ces obligations a été acquis en titres de transaction, ce qui laisse supposer des prises de position liées à la situation des marchés étrangers.

Cette évolution peut également traduire des spéculations sur la réduction des écarts de taux entre les futurs participants à l'Union économique et monétaire.

L'examen détaillé du portefeuille d'obligations étrangères révèle une composition qui reste très concentrée sur les obligations d'État allemandes, américaines, japonaises et italiennes³⁷, mais avec une tendance à la diversification.

Estimation des encours d'obligations étrangères

(encours en milliards de francs – part en pourcentage)

	Décembre 1995	Part 1995	Décembre 1996	Part 1996
Obligations allemandes .	97,2	29,4	132,9	27,0
Obligations américaines	102,5	31,0	122,5	24,9
Obligations japonaises ..	47,8	14,4	46,6	9,5
Obligations italiennes	40,9	12,4	46,2	9,4
Autres	42,9	12,8	143,6	29,2
Total	331,3	100,0	491,8	100,0

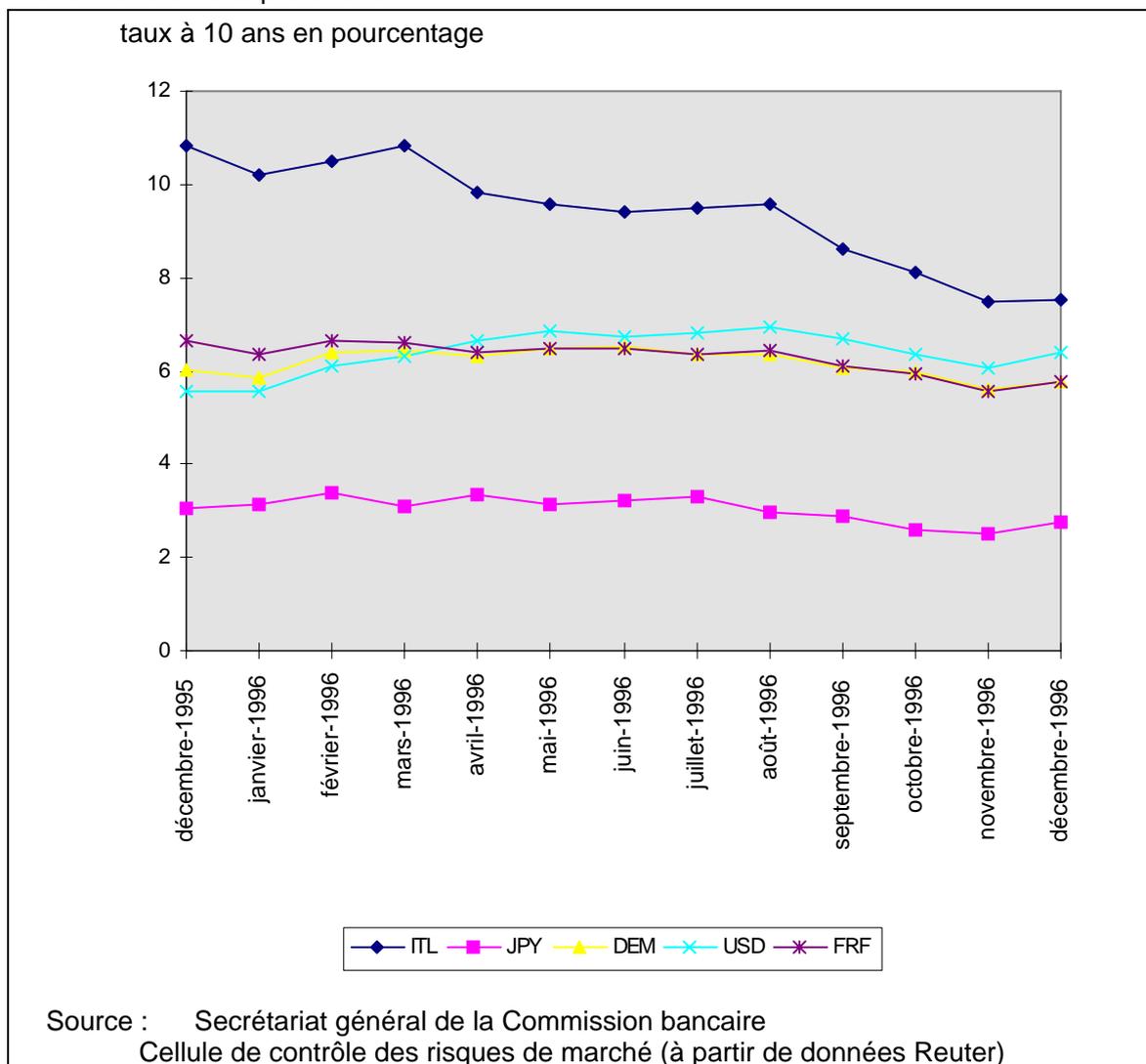
Source : Banque de France Direction de la Balance des paiements
Mise à jour en septembre 1997

Ces prises de position sont intervenues de manière massive à partir du second semestre de 1996, après un premier semestre marqué par une remontée des taux longs sur ces marchés. Outre le rendement supérieur attractif des obligations américaines et italiennes, l'acquisition de ces obligations comme titres de transaction peut sans doute refléter l'anticipation par les banques d'une stabilisation des cours, voire dans certains cas, d'une

³⁷ Ceci est, en particulier, lié au volume des besoins de financement des États émetteurs précités, outre les préférences des investisseurs.

baisse des taux et donc d'une appréciation des cours. Il en a bien été ainsi, comme le montre l'examen des taux euro-obligataires à 10 ans au second semestre.

Évolution des taux à 10 ans par devise



4.2.3. L'évolution des bons à moyen terme et des titres à revenu variable

Les bons à moyen terme constituent désormais, hors bons du Trésor et obligations, l'emploi privilégié des établissements de crédit parmi les titres à revenu fixe et illustrent bien la recherche d'une continuité des échéances. Ils constituent, en effet, un placement offrant une gamme d'échéances intermédiaires et, par conséquent, une rémunération plus intéressante que les taux du marché interbancaire.

L'intérêt des banques pour les titres à revenu variable s'est également fortement renouvelé depuis l'année 1996, notamment pour les actions, accompagnant la bonne croissance des marchés boursiers.

4.3. LES RISQUES ENCOURUS

Les activités de marché des établissements de crédit français ont donc, dans leur ensemble, et notamment s'agissant des activités de titres, connu un développement significatif, lié à une situation particulière, associant depuis plusieurs années une détente générale des taux avec une demande faible de crédits.

Ce développement résulte a priori d'un arbitrage entre les techniques traditionnelles d'intermédiation liées au crédit et les opérations de marché. Toutefois, cette évolution, si elle permet un certain rééquilibrage en fonction des

comportements financiers du moment, ne doit pas cacher le fait que le phénomène de marchandisation a aussi une dynamique propre.

Une poursuite naturelle de cette tendance pourrait modifier profondément, de manière analogue à ce qui a pu être constaté depuis quelques années dans les banques anglo-saxonnes, la composition des résultats bancaires et voir la part des commissions et des produits de marché augmenter au détriment des marges d'intermédiation classiques. Ceci aurait pour effet immédiat d'accroître les risques de volatilité des résultats globaux des banques, en favorisant une plus grande corrélation entre ceux-ci et l'évolution des marchés.

Concrètement, les risques liés aux opérations sur titres sont de deux sortes : un risque de crédit lié à la signature de l'émetteur et des risques de marché liés au support. Le risque de crédit sur les émetteurs, jusqu'à présent relativement faible dans la mesure où il s'agit pour l'essentiel de banques ou d'États de l'OCDE, pourrait s'accroître avec le développement rapide des encours sur les pays émergents.

Les risques de marché sont principalement concentrés sur le risque de taux, a priori élevé et accentué par la part prépondérante dans les portefeuilles bancaires des titres de transaction, lesquels sont comptabilisés à leur valeur de marché et dont les fluctuations de valeur sont par conséquent directement enregistrées en compte de résultat. En outre, pour les titres de placement, une remontée des taux se traduirait par la constitution de provisions pour dépréciation. Or, la volatilité des marchés est réelle. Pour mémoire, la remontée des taux dans les pays anglo-saxons à la fin de 1993 s'était rapidement propagée à l'ensemble des marchés.

D'ores et déjà, en 1996, les fortes évolutions constatées sur le portefeuille-titres se sont traduites par une sensibilité accrue des résultats bancaires aux variations de taux d'intérêt.

Dès lors, il apparaît essentiel que les banques disposent des instruments de mesure et de gestion les plus avancés de ce risque ainsi que le prévoient, d'ailleurs, les dispositions du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière, qui marque une avancée notable des exigences prudentielles en la matière.