

Schroders

L'impact de la crise de liquidité

Retour sur les derniers événements intervenus sur les marchés monétaires et quelques uns de leurs impacts potentiels sur l'économie réelle

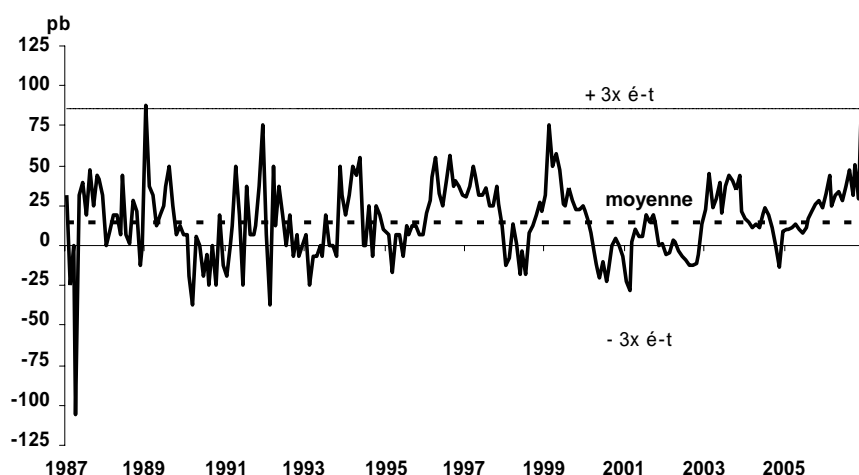
Nous constatons aujourd'hui une sorte de dichotomie entre les grandes classes d'actifs à risques qui, à première vue du moins, retrouvent des couleurs après un mois d'août très difficile, et les marchés monétaires, où les conditions de liquidité, qui étaient déjà très tendues, continuent à se dégrader.

L'indice VIX, qui traduit la volatilité des cours des actions américaines, reste élevé par rapport à son niveau d'il y a un an. Il s'est toutefois éloigné des pics atteints mi-août, tandis que l'indice FTSE 100 s'établit à 7 % au-dessus de son point bas de la mi-août. Malgré ce léger mieux, de nombreuses incertitudes demeurent concernant les valorisations des ABS et d'autres instruments de crédits structurés.

Les investisseurs hésitent désormais à acheter des billets de trésorerie adossés à des actifs (asset backed commercial paper, ABCP) qui financent les portefeuilles hors bilan dans lesquels sont logés la majorité de ces ABS. Les financements ont donc été assurés par les maisons-mères (qui ont dû transférer les titres et les financements associés dans leur bilan) ou par des lignes de crédit convenues avec des banques tierces.

Les incertitudes concernant les valorisations, qui ont entraîné une crise sur le marché des ABCP au mois d'août, se sont répercutées sur le marché interbancaire. Les grandes banques de dépôt, celles qui fournissent habituellement les liquidités au marché, ont décidé de conserver ces liquidités, d'une part afin de payer les actifs qui sont placés dans leurs bilans, et d'autre part en raison de la montée du risque de contrepartie. L'écart entre le taux LIBOR à 3 mois et le taux de base bancaire de la Banque d'Angleterre est désormais de 105 pb, soit trois écarts-types au-dessus de sa moyenne de long terme (15 pb). Les autres grands marchés monétaires, libellés dans d'autres devises, connaissent également des crises identiques.

Graphique 1 Taux LIBOR à 3 mois moins le taux de prise en pension à 2 semaines de la Banque d'Angleterre



Quid de l'avenir ?

Les difficultés des marchés monétaires résultent directement d'une perte de confiance des acteurs du marché. Cette situation devrait se résorber d'elle-même au fil du temps lorsque les banques et leurs contreparties respectives connaîtront avec plus de précision les valorisations des actifs qu'elles détiennent.

Schroders

L'impact de la crise de liquidité

Compte tenu du resserrement des liquidités à court terme, le processus de réévaluation de ces actifs prendra néanmoins plus de temps que si les marchés monétaires fonctionnaient normalement. Ainsi, la crise tend à s'auto-alimenter et ne devrait pas se dissiper totalement avant plusieurs mois.

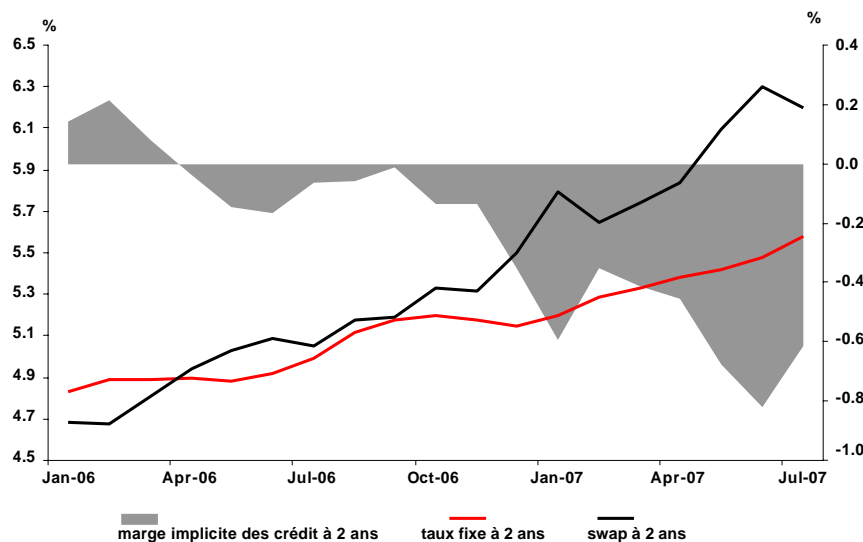
Les banques centrales pourraient mettre fin à ce cercle vicieux en apportant des liquidités à court terme, plutôt que d'agir sur le taux au jour le jour, comme elles l'ont fait jusqu'à présent. La Banque d'Angleterre a toutefois fait savoir dans un communiqué en date du 5 septembre qu'elle n'avait pas l'intention de procéder de la sorte. La BCE a organisé un appel d'offres sur la base du taux de prise en pension à 3 mois, mais toutes les soumissions n'ont pas été acceptées, ce qui a entraîné une pénurie sur ce marché.

Les publications de résultats des sociétés pour le 3ème trimestre pourraient apporter un peu de « transparence », car les banques devront révéler la valeur de marché de leurs pertes. Toutefois, même cet exercice sera difficile sans un marché liquide par rapport auquel évaluer les pertes. Les incertitudes devraient donc persister.

Plus les écarts de taux sur les marchés interbancaires resteront aux niveaux actuels longtemps et plus les volumes resteront limités, plus cette situation aura un impact important sur les pratiques de crédits des banques dans l'économie réelle et, en conséquence, sur la croissance économique. L'ampleur de cet impact sera difficile à évaluer, d'autant plus qu'il est impossible de savoir combien de temps persisteront les conditions actuelles de marché.

Au Royaume-Uni, nous savons que les conditions de financement sur le marché de l'immobilier résidentiel se sont considérablement assouplies au cours de l'année écoulée. C'est précisément l'un des facteurs mis en avant par la Banque d'Angleterre pour expliquer la résistance du marché du logement face à la hausse de ses taux directeurs.

Graphique 2 Le coût des crédits immobiliers va-t-il rester aussi bas compte tenu de l'accumulation de liquidités par les grandes banques ?



Schroders

L'impact de la crise de liquidité

Cette crise pourrait donner lieu à un durcissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers et, dès lors, à un resserrement du lien entre la politique monétaire de la Banque d'Angleterre et la consommation, lien qui a été mis à mal par le laxisme des conditions des prêts ces dernières années.

La résolution de la crise actuelle dépend de trois conditions : premièrement, les banques doivent quantifier et révéler les pertes qu'elles ont subies ces derniers mois afin de redonner de la transparence au marché interbancaire et d'augmenter sa liquidité ; deuxièmement, les banques centrales devront faciliter ce processus en apportant des liquidités, idéalement au travers d'intervention sur les échéances à terme ; et troisièmement, le facteur probablement le plus important, que les deux premières conditions soient remplies avant que certaines statistiques, comme la confiance des entreprises et la croissance des prêts bancaires ne montrent une répercussion importante sur l'économie réelle, car cela pourrait à nouveau casser la confiance des marchés financiers.

Informations importantes

Ce document exprime les opinions de Richard Batley, économiste européen, et ne représente pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management Limited.

Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. **Ce document n'est pas destiné aux particuliers.**

Ce document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schroder Investment Limited (Schroders) considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Ce document exprime les avis et opinions de Schroders, et ceux-ci sont susceptibles de changer. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document.

Publié par Schroder Investments Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority.

Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées.