

La BCE et sa politique de collatéral

Par [Christophe Blot](#), [Jérôme Creel](#) et [Paul Hubert](#)

Depuis 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a sensiblement modifié sa politique de collatéral, c'est-à-dire la qualité des actifs qu'elle exige d'une banque commerciale en garantie du prêt qu'elle lui octroie ainsi que la décote qu'elle applique sur la valeur de cet actif en cas de défaut de la contrepartie. Les modifications de cette politique ont eu potentiellement des répercussions sur le risque pris par la BCE en même temps qu'elles ont facilité l'accès des banques commerciales à la liquidité. Une [note récente](#), dont nous résumons quelques éléments ci-dessous, fait le point sur cette politique et sur ses enjeux.

Les banques commerciales disposent de différentes ressources pour financer leurs opérations : dépôts bancaires, crédits auprès d'autres institutions, émissions de titres de dette et d'actions (capital). Parmi ces crédits figurent des prêts interbancaires et des prêts de la banque centrale (ou opérations de refinancement). Contrairement aux prêts interbancaires, les opérations de refinancement de la banque centrale sont garantis par un collatéral. Il en ressort que les banques commerciales doivent disposer d'actifs en quantité et de qualité suffisantes si elles veulent avoir accès à ces opérations de refinancement. L'objectif de ces garanties est de prémunir la banque centrale contre le risque de perte. Lorsque le marché interbancaire est profond et liquide, la question ne se pose pas vraiment car la demande de refinancement auprès de la banque centrale n'est pas très forte de la part des banques commerciales. La confiance entre les banques commerciales garantit l'accès à la liquidité via le marché interbancaire. Il en va autrement lorsque cette confiance fait défaut. Les banques commerciales se tournent

alors vers la banque centrale pour obtenir du refinancement. Dans ce cas de figure, la valeur et la qualité du collatéral que les banques commerciales détiennent conditionnent leur accès à la liquidité de la banque centrale.

Durant la crise financière internationale et pour juguler l'assèchement du marché interbancaire, la BCE a réalisé des opérations de refinancement à plus long terme – les opérations à 3 mois qui étaient qualifiées de « long terme » avant 2008 vont se transformer en opérations jusqu'à 4 ans – et pour des montants bien plus élevés. Mécaniquement, ces opérations ont impliqué des montants plus élevés de collatéral, à un moment cependant de montée des risques financiers et de baisse concomitante des valeurs financières. Ces deux éléments ont conduit à la raréfaction des actifs financiers pouvant servir de collatéral ce qui aurait pour conséquence de priver les banques d'un accès au refinancement et donc de précipiter leur faillite. Pour remplir une part importante de son mandat, en octroyant de la liquidité (ou monnaie banque centrale) aux banques commerciales solvables et en assurant la stabilité financière, la BCE n'a pas eu d'autre choix que de modifier les conditions d'octroi de la liquidité en terme d'éligibilité et de garantie face au risque de défaut de la contrepartie.

La gamme des actifs bancaires éligibles pour des opérations de refinancement a été élargie, jusqu'à inclure des prêts bancaires (crédits hypothécaires, crédits aux PME), une spécificité que partage la BCE avec la Banque du Japon. En outre, la qualité des actifs éligibles a baissé, la BCE acceptant désormais des actifs dont la notation financière est au minimum de BBB- (contre A-, voire AAA avant la crise), c'est-à-dire juste au-dessus de la notation des actifs dits spéculatifs, donc à risque. Afin de limiter le degré de risque à son bilan, la BCE a modifié la décote (ou *haircut*) sur les actifs acceptés en collatéral en distinguant les actifs plus sûrs, dont la décote a baissé, et les actifs plus risqués, dont la décote a augmenté[1].

Les effets de la modification de cette politique de collatéral ont été de plusieurs ordres. L'éligibilité des prêts bancaires comme collatéral conduirait à [une hausse de l'offre de crédit et à une baisse de son coût pour les PME](#). [L'augmentation des décotes](#) sur certains titres financiers, pour sa part, réduirait le prix de ces titres. Ce faisant, elle contribuerait à compenser l'effet de l'élargissement de la gamme des produits financiers éligibles sur ces mêmes prix, l'éligibilité accroissant l'attrait, donc la demande, de ces produits.

Quant au risque de bilan pour la BCE, il est forcément faible. D'une part, le collatéral a vocation à garantir les opérations de refinancement : c'est donc un mécanisme d'assurance face au risque. D'autre part, la probabilité qu'une banque centrale fasse faillite est très faible : il faudrait pour cela, et simultanément, que les banques commerciales ne remboursent pas les prêts perçus de la banque centrale, que la valeur du collatéral tombe très en deçà de sa décote, et que tout le monde se détourne de la monnaie. Il faudrait donc pour cela que survienne une très grave crise financière accompagnée d'un épisode d'hyperinflation. A ce sujet, les données récentes fournies dans la [Revue de stabilité financière](#) de la BCE sont rassurantes.

[\[1\]](#) Avant la crise, une valeur de 100 euros de dette publique de bonne qualité permettait de garantir un prêt d'une valeur de 97 euros (décote de 3%) ; depuis septembre 2013, la valeur du prêt garanti est passée à 98 euros. A l'inverse, une valeur de 100 euros de dette publique de qualité moyenne ne garantit plus que 90 euros de prêts, contre 92 euros avant septembre 2013. La décote sur les actifs financiers notés de BBB+ à BBB- est, pour sa part, de 37% depuis 2010 : une valeur de 100 euros de ces actifs ne peut garantir que 63 euros de prêts.