

|

Conférence CEPII - CIREM - Groupama AM
20 octobre 2011

Financement à long terme de l'économie dans le nouveau cadre réglementaire

Olivier GARNIER

Chef-Economiste Groupe

Le déséquilibre originel

- **Offre et demande d'épargne :**
 - Offre: préférence pour la liquidité et la sécurité
 - Demande : prépondérance des investissements à long terme et risqués
- **Le rôle des intermédiaires financiers dans l'ajustement de l'offre à la demande :**
 - Transformation de la maturité
 - Transformation du risque / Mutualisation
- **Impact des nouvelles réglementations prudentielles (Bâle 3, Solvabilité 2) sur la capacité de transformation des intermédiaires financiers ?**
 - Quelles conséquences pour le financement de l'économie?
 - Quelles conséquences pour les épargnants?

Les épargnants: préférence encore accrue pour la liquidité et la sécurité

Tableau 1 : Définition des classes de risque et poids de chacune d'entre elles dans le patrimoine financier des ménages (poids en % et écarts en points)

Degré de risque	Composition	2000	2005	2009	2010	Ecart 2010/2000
Actifs de risque 1	Dépôts et liquidités, OPCVM monétaires (*), TCN détenus directement, contrats d'assurance vie en euros	74,2	77,9	81,7	81,4	+7,3
Actifs de risque 2	Obligations détenues directement, OPCVM obligataires (*), garantis et à formule (*)	7,1	6,3	5,5	5,4	-1,7
Actifs de risque 3	OPCVM actions, diversifiés et alternatifs (*)	10,9	9,1	7,0	6,8	-4,2
Actifs de risque 4	Actions cotées (**)	7,9	6,8	5,8	6,5	-1,4

(*) via l'ensemble des canaux de distribution
 (**) y compris celles détenues en direct dans le cadre de l'épargne salariale
 Sources : AFG, AMF, Banque de France

Le rôle de transformation des banques

Zone euro: Position créditrice nette par secteur et maturité (Encours en milliers de milliards d'euros, 2010)

	Ménages	Sociétés Non Fin	Admin publiques	Tot Sect Non Fin	Banques	Assurances Fds pension	Autres IF	Reste du monde
Court terme	6,2	0,6	-0,6	6,2	-9,8	1,2	1,9	1,8
Long terme*	5,4	-9,0	-4,6	-8,1	10,8	-1,3	-1,8	-0,5
Ensemble	11,6	-8,4	-5,2	-1,9	0,9	-0,1	0,1	1,3

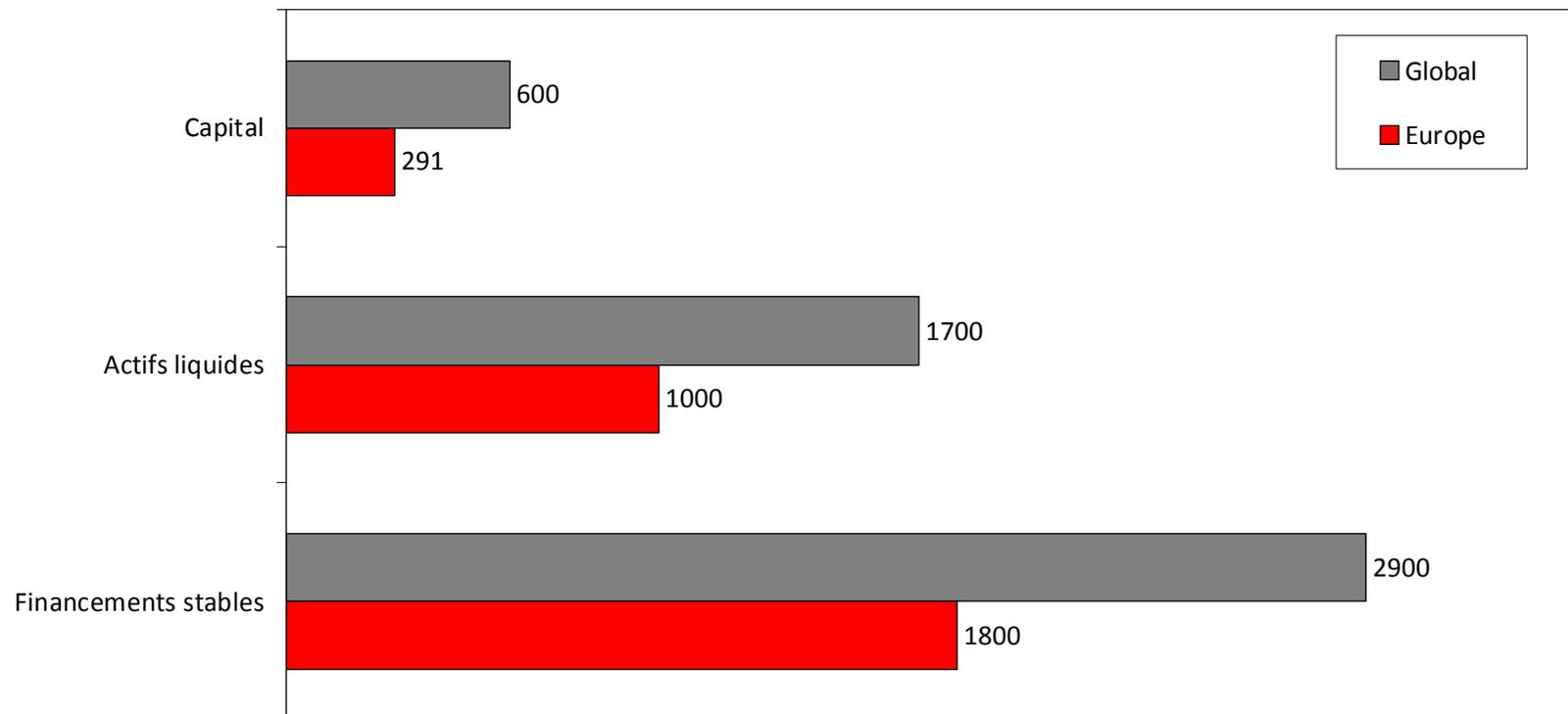
* Actifs et dettes de maturité supérieure à un an, Actions

Source: BCE

- Les banques sont le seul secteur qui emprunte à court terme et finance à long terme

Bâle 3: des besoins substantiels en actifs liquides et en financements stables

Banques européennes: besoins estimés pour satisfaire les ratios Bâle 3
sans mesure d'atténuation de la part des banques, € milliards



Notes: Les montants totalisent la somme des sous-capitalisations estimées au sein de chaque banque pour laquelle une insuffisance de capital est observée.

Les insuffisances estimées en actifs liquides (LCR) et en financement stables (NSFR) ne sont pas additifs.

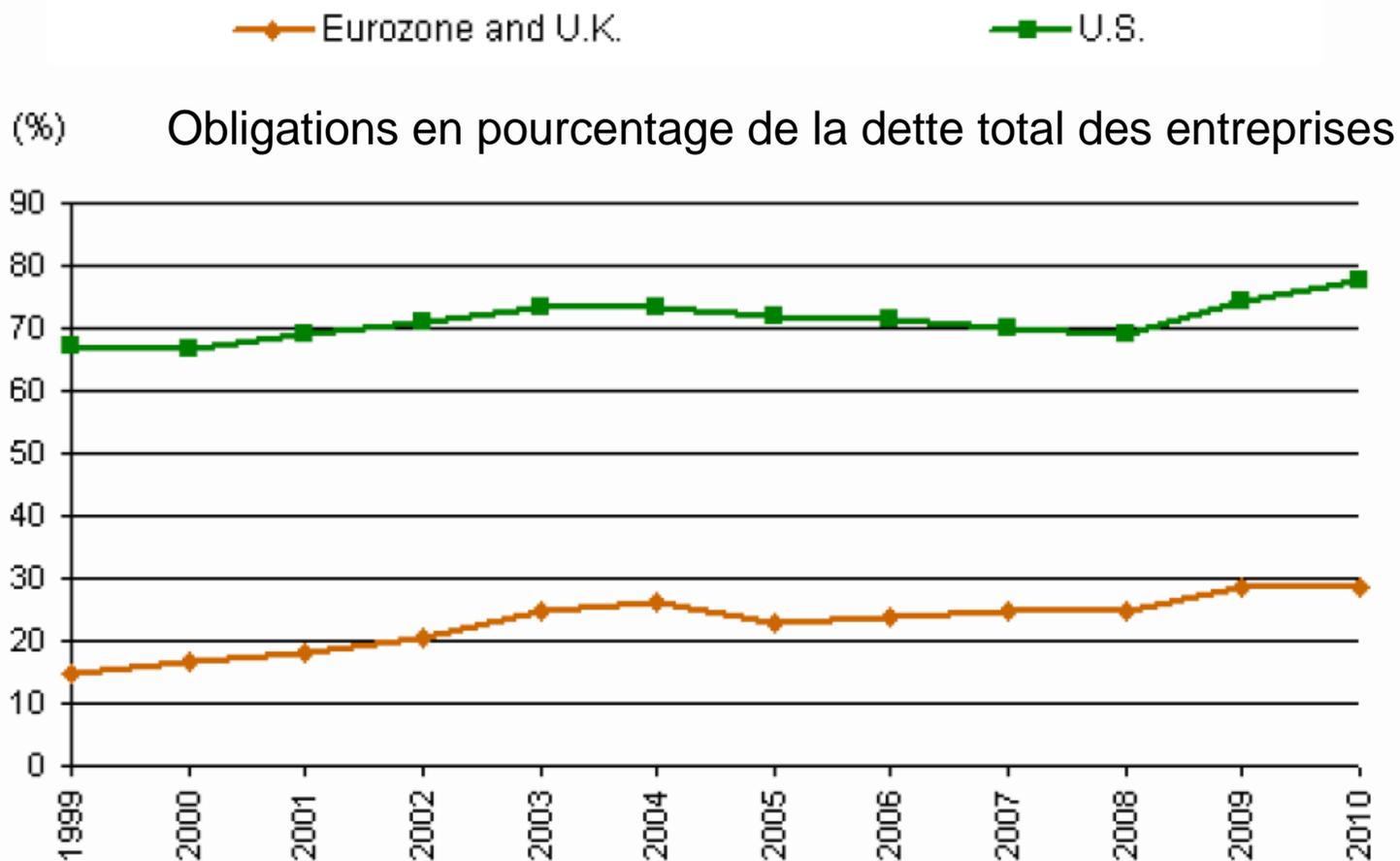
Source: CEBS Quantitative Impact Study (Dec; 2010)

Bâle 3: l'exemple du ratio de liquidité « long »

$$\text{NFSR} = \frac{\text{Available Stable Funding}}{\text{Required Stable Funding}} \geq 100\%$$

Available amount of stable funding	Factor	Required amount of stable funding	Factor
Capital Tier 1 & 2 capital, other preferred shares and capital > 1yr	100%	Fully liquid assets Cash, S-T unsecured instruments < 1yr, securities <1 yr matched book positions, non-renewable loans to FIs < 1yr	0%
Long-terme funding Long-term debt and deposits > 1yr	100%	Highly liquid assets Public debt securities > 1 yr with 0% risk-weighting	5%
Stable deposits < 1 year (LCR definition) Retail and SMEs	90%	Very liquid assets Corporate/covered bonds > 1 yr rated at least AA- and other public debt securities > 1 yr with 20% risk-weighting	20%
Less stable deposit < 1yr (LCR definition) Retail and SMEs	80%	Liquid assets Corporate/covered bonds > 1 yr rated from A+ to A- equity securities, gold, non-FI loans < 1 yr	50%
Wholesale funding < 1yr Nonfinancial corporates, public sector	50%	Mildly liquid assets Residential mortgages and non-FI loans > 1 year with 35% (or lower) risk weighting	65%
All other liabilities and other equity	0%	Less liquid assets Loans to retail and SMEs < 1 year	85%
		Illiquid assets All other assets	100%
		Off-balance sheet positions Committed credit lines, liquidity facilities	5%
		Other contingent funding obligations	Nal Supervisor

Vers une désintermédiation accrue des financements

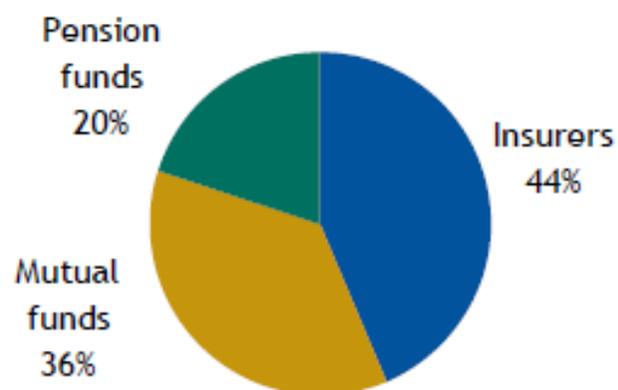


Source: Standard & Poor's calculations, BIS, ECB, FED.

Le poids des assureurs en Europe

Insurers' Assets: Market Share

Total EUR16trn, Insurers EUR6.7trn

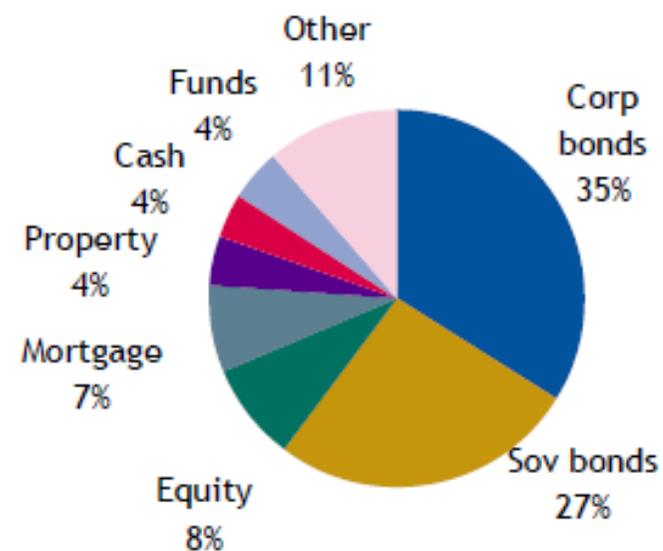


Total investments

Source : EFAMA, Mercer, CEA, Fitch (scope is just Europe)

QIS5 Balance Sheet - Groups

(excluding unit-linked)

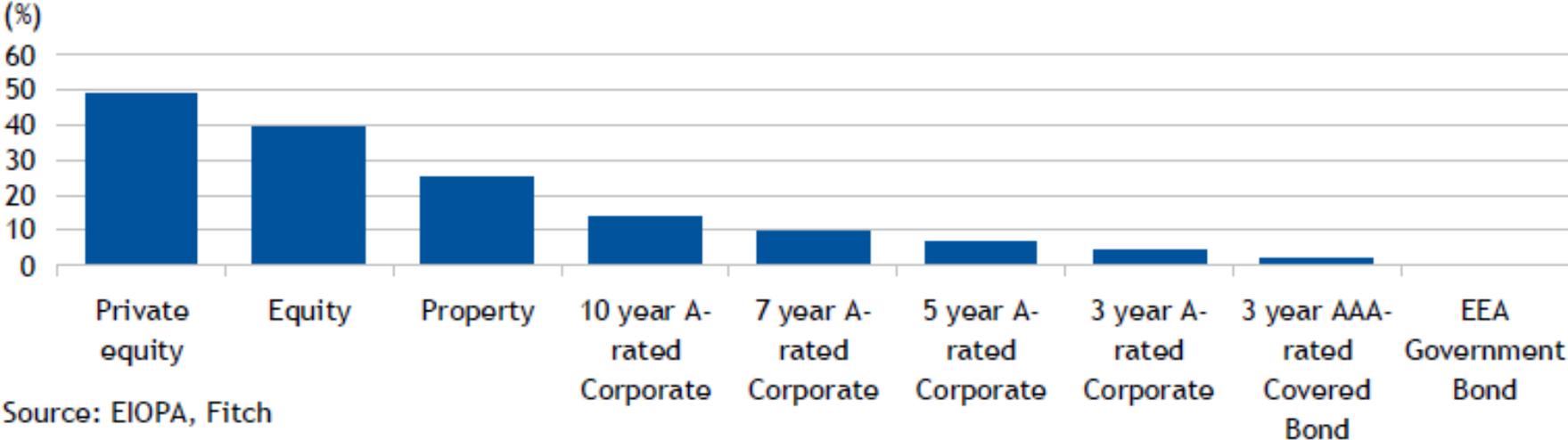


Source: EIOPA

Solvabilité 2: réallocation vers la dette corporate courte et bien notée et vers la dette publique

Market Risk for the Insurance Sector Under New Capital Rules

Standalone standard capital charges by asset class



Source: EIOPA, Fitch

Conséquences sur le financement de l'économie

- **Des financements à long terme (actions, dettes LT) plus rares et/ou plus coûteux**
 - Pénurie relative d'actifs « sans risque » (AAA)
 - Hausses des primes de risque et d'illiquidité
- **Arbitrage entre stabilité financière et protection des épargnants**
 - Transfert du risque des institutions financières vers les épargnants
 - Le précédent des fonds de pension: prestations définies → cotisations définies