



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE  
EUROSYSTEME

# Communiqué de presse

12 avril 2023

## Résultats de l'enquête de mars 2023 sur les modalités et conditions de crédit attachées aux cessions temporaires de titres libellés en euros et aux marchés de produits dérivés de gré à gré (enquête SESFOD)

- Les modalités et conditions de crédit se sont durcies pour l'ensemble des types de contreparties au cours de la période sous revue allant de décembre 2022 à février 2023 ainsi que sur l'année s'achevant en mars
- Le montant maximal et la durée maximale du financement offert en contrepartie d'obligations d'État libellées en euros ont augmenté sur la période sous revue
- Les exigences en matière de marge initiale pour la plupart des produits dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale ont augmenté au cours de la période sous revue

**L'enquête de mars 2023 sur les modalités et conditions de crédit attachées aux cessions temporaires de titres libellés en euros et aux marchés de produits dérivés de gré à gré (enquête SESFOD) marque le dixième anniversaire de cette enquête.** L'enquête trimestrielle SESFOD constitue un apport important pour les analyses de la stabilité financière et du fonctionnement des marchés de la BCE, telles que la *Financial Stability Review*.

**Dans l'ensemble, les modalités et conditions de crédit globales se sont légèrement durcies au cours de la période sous revue allant de décembre 2022 à février 2023 pour tous les types de contreparties.** Les modalités tarifaires et non tarifaires se sont durcies pour tous les types de contreparties à l'exception des émetteurs souverains, et en particulier pour les banques et les courtiers. Le durcissement global des modalités et conditions de crédit a principalement été attribué à

**Banque centrale européenne**  
Direction générale Communication  
Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne  
Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source

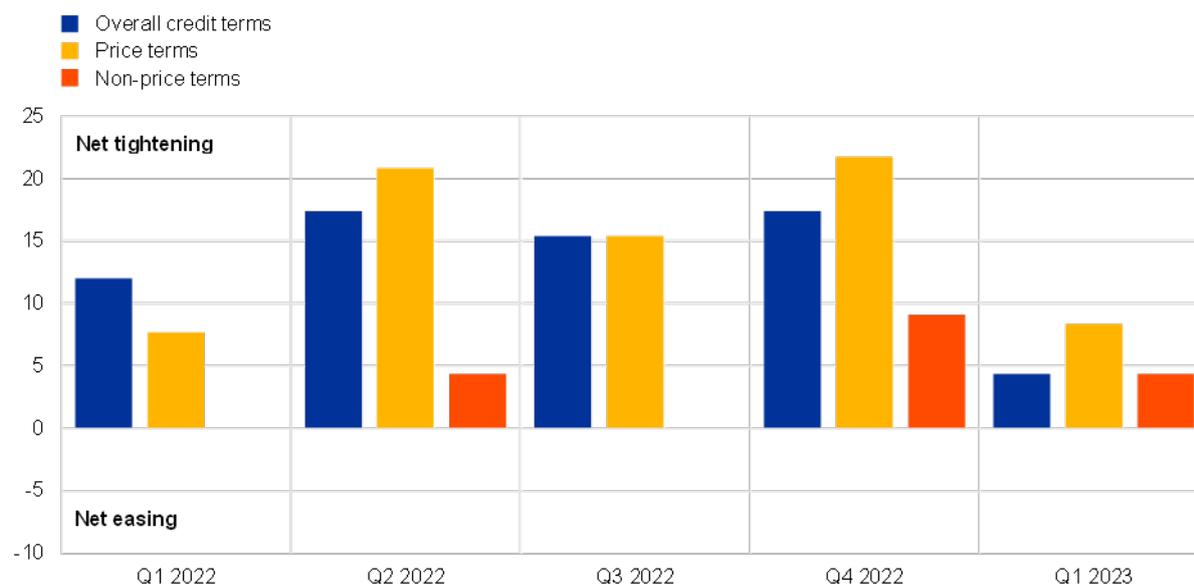
Traduction : Banque de France

une détérioration générale de la liquidité et du fonctionnement des marchés. Il a poursuivi la tendance déclarée pour les sept trimestres précédents et est en ligne avec les anticipations exprimées dans l'enquête de décembre 2022. Les participants à l'enquête prévoient un nouveau durcissement des modalités de crédit globales entre mars et mai 2023. Les pratiques des contreparties centrales, y compris les exigences de marge et les décotes, ont légèrement contribué au durcissement des modalités tarifaires et non tarifaires des participants à l'enquête. Le montant des ressources consacrées à la gestion de la concentration des expositions au risque de crédit a augmenté au cours de la période de revue allant de décembre 2022 à février 2023, poursuivant les évolutions rapportées depuis la campagne d'enquête de mars 2022. Le recours au levier financier a diminué pour les fonds d'investissement et les sociétés d'assurance sur la période sous revue. Les *hedge funds* ont intensifié leurs efforts pour négocier des conditions plus favorables.

### Graphique 1

Variations des modalités globales de crédit et des modalités tarifaires et non tarifaires offertes aux contreparties pour tous les types de transactions

(T1 2022 à T1 2023 ; pourcentages nets de participants à l'enquête)



Source : BCE.

Note : Le pourcentage net est défini comme la différence entre le pourcentage de participants ayant déclaré un « léger durcissement » ou un « durcissement sensible » et le pourcentage ayant déclaré un « léger assouplissement » ou un « assouplissement sensible ».

**Dans le cas des cessions temporaires de titres, une part significative des participants a déclaré que le montant maximal et la durée maximale du financement offert en contrepartie de titres**

#### Banque centrale européenne

Direction générale Communication

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source

Traduction : Banque de France

**libellés en euros a augmenté pour la plupart des types de garanties, mais en particulier pour les obligations d'État.** Les participants à l'enquête ont également fait état de décotes plus importantes appliquées aux obligations d'entreprise à rendement élevé (*high-yield*), aux titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*) et aux obligations sécurisées, tandis que les taux/écarts de financement ont augmenté pour les financements garantis par tous les types de garanties, significativement dans certains cas. De plus, ils ont signalé une hausse de la demande globale de financements, en particulier les financements d'une durée supérieure à 30 jours. La liquidité a continué de se détériorer pour l'ensemble des types de garanties, en particulier pour les obligations d'entreprise à rendement élevé, les obligations d'État et les obligations émises par les sociétés financières.

**En ce qui concerne les dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale, les participants à l'enquête ont fait état d'une hausse des exigences de marge initiale pour la plupart de ces types de dérivés au cours de la période sous revue allant de décembre 2022 à février 2023.** Ils ont déclaré une hausse du montant maximal des expositions pour certains types de dérivés de crédit, même si une baisse a été signalée pour les dérivés de matières premières. Les participants à l'enquête ont fait état d'une durée maximale des transactions inchangée pour tous les types de dérivés. La liquidité et le volume des transactions se sont légèrement améliorés pour les dérivés de change et de taux d'intérêt, mais se sont détériorés pour la plupart des autres types de dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale.

**La BCE a inclus des questions spécifiques dans l'enquête de mars 2023 en vue de fournir une perspective de long terme.** Dans cette enquête, il a été demandé aux participants de comparer les modalités et conditions de crédit à la date d'arrêt de la campagne d'enquête de mars 2023 (c'est-à-dire fin février 2023) avec celles déclarées lors de la campagne de mars 2022. Par rapport à l'année passée, les modalités et conditions globales attachées aux cessions temporaires de titres et aux transactions sur produits dérivés de gré à gré se sont durcies pour l'ensemble des types de contreparties.

L'[enquête SESFOD de mars 2023](#), la [série de données détaillée](#) sur laquelle elle s'appuie et les [orientations SESFOD](#) sont disponibles sur le site Internet de la Banque centrale européenne, tout comme l'ensemble des autres [publications SESFOD](#).

L'enquête SESFOD est réalisée quatre fois par an et couvre les évolutions des modalités et conditions de crédit sur les périodes de référence de trois mois s'achevant en février, mai, août et novembre.

**Banque centrale européenne**

Direction générale Communication

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source

Traduction : Banque de France

**Résultats de l'enquête de mars 2023 sur les modalités et conditions de crédit attachées aux cessions temporaires de titres libellés en euros et aux marchés de produits dérivés de gré à gré (enquête SESFOD)**

L'enquête de mars 2023 a collecté des informations qualitatives sur les évolutions intervenues entre décembre 2022 et février 2023. Les résultats sont fondés sur les réponses reçues d'un panel de 26 grandes banques, dont 14 banques de la zone euro et 12 banques ayant leur siège hors de la zone euro.

**Pour toute demande d'information, les médias peuvent s'adresser à [Daniel Weber](#),  
au : +49 172 8344 539.**

## Notes

- La première enquête SESFOD a été réalisée en mars 2013, cf. « [New ECB survey on credit terms and conditions in euro-denominated securities financing and OTC derivatives markets](#) », communiqué de presse, BCE, 30 avril 2013.