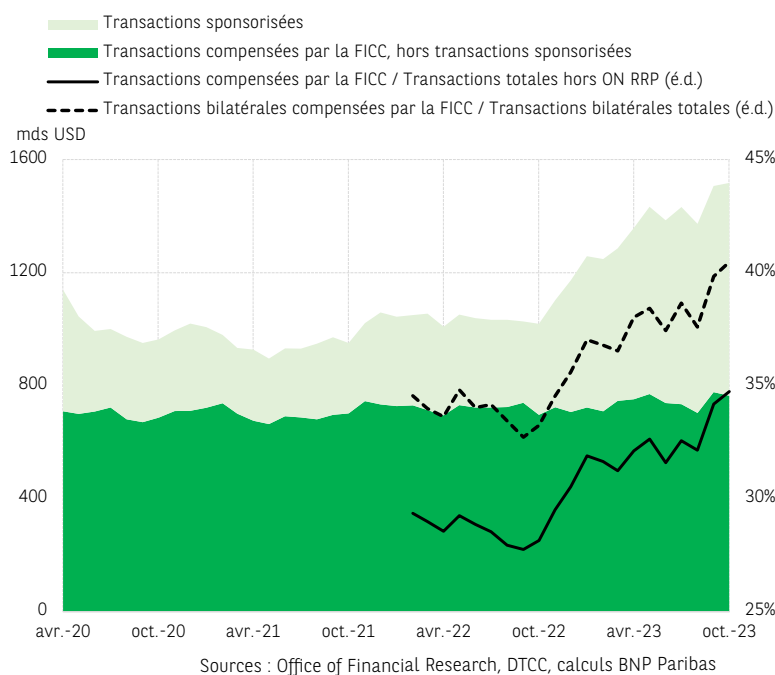


15 novembre 2023

ÉTATS-UNIS : LE CHAMP DE LA COMPENSATION CENTRALISÉE DES OPÉRATIONS REPO S'ÉTEND

Céline Choulet

États-Unis : la compensation centralisée des opérations de pensions livrées de Treasuries progresse



Sources : Office of Financial Research, DTCC, calculs BNP Paribas

En octobre dernier, plus de USD 1 500 mds de transactions ont été réalisées en moyenne, chaque jour, sur les marchés de pensions livrées de *Treasuries*¹ par le biais de la Fixed Income Clearing Corporation (FICC) ; c'est USD 500 mds de plus qu'en octobre 2022. Si les opérations entre membres compensateurs de la FICC sont relativement stables, les prêts *repo* « sponsorisés² » ont nettement progressé. Cet essor découle, pour une large part, de la réallocation des avoirs des fonds monétaires. Entre septembre 2022 et septembre 2023, forts d'une collecte nette de USD 1 000 mds, ces derniers ont réduit de USD 740 mds leurs prêts *repo* à la Réserve fédérale américaine (dispositif ON RRP) - devenus moins attractifs - et réélargi leurs portefeuilles de titres de dette publique (+USD 670 mds) et de prêts *repo* à des institutions financières (+USD 1 100 mds dont +USD 300 mds via la FICC).

Hors du champ de la compensation centralisée, le volume de transactions sur le marché *triparty* tutoyait, en octobre 2023, les USD 1 800 mds (USD 700 mds si l'on exclut les mises en pension réalisées par la Fed [ON RRP]). Les données relatives au marché bilatéral demeurent, en revanche, parcellaires. Les opérations réalisées par les *primary dealers* sur ce segment (environ USD 2 200 mds) fournissent toutefois un ordre de grandeur. Nous estimons, sur cette base, que la part des *repo* compensés de manière centralisée a progressé (de 28% à 35% du total en un an), en particulier sur le marché bilatéral (de 33% à 40%) ; une évolution de nature à satisfaire les régulateurs américains, désireux d'élargir le champ de la compensation centralisée en vue de renforcer la stabilité des marchés de *Treasuries*³.

1 Une opération de pension livrée - forme de cession temporaire de titres - est assimilable à un prêt garanti (*cash* contre titres) : il s'agit d'une prise en pension (*reverse repo*) pour celui qui prête les liquidités ; d'une mise en pension (*repo*) pour celui qui les emprunte. La mise en pension d'un titre est assortie d'un engagement de rachat à terme à un prix convenu.

2 La FICC permet en effet à certains membres compensateurs (banques ou *broker-dealers*) de parrainer l'adhésion « indirecte » de certaines de leurs contreparties (fonds monétaires, *hedge funds*).

3 La SEC a proposé en septembre 2022 une règle qui imposerait à la FICC de prendre les dispositions nécessaires pour contraindre ses membres à soumettre à la compensation centralisée l'intégralité de leurs accords de mise et prise en pension de *Treasuries*, à quelques exceptions près.

celine.choulet@bnpparibas.com

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change