

LE LIBOR

Sur les marchés internationaux des capitaux on utilise fréquemment des taux d'intérêt qui sont connus sous les appellations de Libor, Pibor, Tibor... etc. En fait ces taux sont des taux interbancaires. Le plus connu de tous est le **Libor**, acronyme pour **London Inter Bank Offered Rate**.

I- Qu'est-ce que le LIBOR ?

Il s'agit du taux auquel des banques peuvent emprunter sur le marché interbancaire à Londres. Dans beaucoup de contrats ou de transactions bancaires les parties concernées ont besoin de connaître avec certitude la valeur du Libor. Bien sûr le taux d'intérêt à un instant donné n'est pas exactement le même dans toutes les institutions financières. Il varie en fonction des besoins des banques, mais aussi en fonction du risque perçu par les déposants potentiels.

II- Qui est concerné ?

A l'origine du marché les banques inséraient des clauses dans chaque contrat pour spécifier comment le Libor serait calculé. Ceci nécessitait de préciser, entre autres, l'heure du calcul du Libor, l'identification de banques de référence et la procédure de remplacement de ces banques au cas où une ou plusieurs d'entre elles ne seraient pas en mesure d'offrir des cotations. Depuis le milieu des années 80 une pratique s'est répandue à Londres (puis sur d'autres places financières) selon laquelle les parties à un contrat acceptent de prendre comme valeur du Libor la valeur qui est calculée par une association professionnelle locale et publiée tous les jours par l'une des grandes agences de communication et d'information (Reuters ou Telerate). Ces agences rendent disponibles les conventions utilisées pour calculer la valeur de ces taux de référence.

III- Comment ?

A Londres les taux sont calculés sous la responsabilité de la British Bankers Association (BBA). À la page 3746 de Telerate on retrouvera l'ensemble des conventions retenues pour le calcul des différents taux Libor.

Ainsi, dans le cas du dollar canadien, on recueille les taux de huit banques de la place de Londres, on élimine les deux taux les plus élevés et les deux taux les plus faibles, puis on obtient la valeur du Libor en faisant la moyenne des quatre taux restants. En consultant les différentes pages de Telerate dont les composantes sont reproduites ci-après on peut constater que le 13 février 1998, le Libor 3 mois sur le dollar canadien était de 4.94531% (Telerate page 3740). On trouvera la liste des banques retenues comme banques de référence (Telerate 6425), ce sont la Banque Nationale de Paris, la Banque de Montréal, la CIBC, NATWEST, la Midland, la Banque Royale, Hambros et NBC. Trois banques (CIBC, NATWEST et Banque Royale) présentaient un taux ask de 4 31/32; les autres affichaient un taux de 4 15/16. En omettant les deux plus bas taux (4 15/16) et les deux plus hauts (4 31/32), on obtient bien un Libor de:

$$(431/32 + 3 \times 415/16) / 4 = 4.94531\%$$

Pour le dollar américain (Telerate page 3750), le 13 février, le Libor USD 3 mois était de 5.62500%. Contrairement au Libor sur dollar canadien, il est calculé à partir des taux ask de 16 banques de référence (Telerate 3751 et 3756). Le 13 février, la liste s'établissait ainsi: la BTM, la Barclays, CitiBank, la Commerz Bank, Hambros, ABBEY, NATWEST, la WESTPAC, la Chase Manhattan Bank, la Deutsche Bank, la Fuji Bank, la MERITA, la LLOYDS, SUMI Trust, la Royal Bank of Scotland et S.B.C. La convention pour le Libor US est d'éliminer les quatre taux les plus faibles et les quatre taux les plus élevés et de faire la moyenne des huit taux restants.

Pour les autres monnaies, la procédure retenue par la BBA est la même. Ainsi les taux Libor sur yen japonais se trouvent à la page 3750 et les banques de référence aux pages 3755 et 3767.

IV- Quelles incidences ?

Comparaison des taux interbancaires en yen à Londres et à Tokyo (à titre d'exemple).

La connaissance de la façon dont sont calculés les taux de référence sur différentes places financières pour une même monnaie permet d'expliquer des disparités que l'on peut constater de temps à autre. Ainsi au début de l'année 1998, les taux en yen à Londres étaient inférieurs à ceux pratiqués à Tokyo.

Ceci s'explique en bonne partie par la différence dans la composition des banques de référence retenues pour le calcul du taux. Au Japon, le Tokyo Inter Bank Offered Rate (Tibor) est calculé par la FEDERATION OF BANKERS ASSOCIATIONS OF JAPAN (FBAJ). Kyodo News Service /Dow Jones Telerate calculent et publient les taux Tibor. On trouve le détail des procédures retenues à la page 33577 de Telerate.

Pour le calcul Tibor on prend les taux de 18 banques actives sur la place de Tokyo (Telerate pages 58140,58141 et 58142). On retire les deux banques dont les taux sont les plus élevés et les deux banques dont les taux sont les plus faibles et l'on fait la moyenne.

Mais en comparant la liste de banques à Tokyo à celle utilisée à Londres, on constate que le pourcentage d'institutions japonaises y est beaucoup plus élevé. Or, du fait des difficultés sérieuses des banques japonaises et de la situation problématique de plusieurs économies asiatiques, les maisons nippones doivent supporter une prime de risque; ceci se reflète dans les taux et donc sur la valeur moyenne de ceux-ci.

Les différences enregistrées entre les taux Tibor et Libor ont permis la création de swap de taux d'intérêt. On remarque dans les tableaux ci-après que pour la journée du 13 février 1998, le taux Libor était systématiquement inférieur au taux Tibor. Ceci se confirme en consultant les cotations des swaps yen Tibor 6 mois/Libor 6 mois données par la Sumitomo Bank depuis Tokyo sur la page Telerate 39839. Le prix à payer pour recevoir un paiement Tibor contre Libor est toujours positif.