

Une analyse des normes de liquidité dans un contexte macroprudentiel

Carol Ann Northcott et Mark Zelmer*

INTRODUCTION

La turbulence provoquée par l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis au milieu de 2007 a dégénéré en une crise financière d'envergure en septembre 2008, dans la foulée de la faillite de Lehman Brothers. Les inquiétudes au sujet de la qualité des actifs inscrits aux bilans des banques et l'incertitude entourant les besoins de financement futurs de ces dernières à l'égard des véhicules hors bilan ont paralysé les marchés du financement bancaire. Doutant de leur capacité de se procurer sur les marchés financiers les fonds qui leur permettraient de remplir leurs obligations, les grandes institutions financières ont réduit substantiellement les échéances des prêts qu'elles s'accordaient mutuellement dans les marchés essentiels. Tout en étant parfaitement sensé d'un point de vue individuel, ce comportement commun des établissements a nui au fonctionnement des marchés et déclenché un cercle vicieux. On constate maintenant que les méthodes de gestion du risque de liquidité que ces derniers ont appliquées avant la crise les ont rendus particulièrement vulnérables à un choc des marchés de financement essentiels.

Une amélioration de la gestion du risque de liquidité dans chacune des institutions financières renforcerait leur capacité à absorber les chocs de liquidité. Cependant, compte tenu du grand rôle que jouent les marchés dans la liquidité globale du secteur, un tel renforcement ne peut à lui seul garantir la stabilité du système financier. Des efforts doivent être déployés aussi pour accroître la résilience des marchés de financement essentiels durant les épisodes de tensions, d'où la nécessité également d'une approche plus systémique du problème. Autrement dit, l'amélioration de la

gestion du risque de liquidité comporte des éléments microprudentiels (meilleure gestion du risque de liquidité au niveau de chaque établissement) et macroprudentiels (incidence sur les marchés et sur l'octroi du crédit) qui doivent être pondérés avec soin.

Parallèlement aux vastes programmes mis en œuvre par les gouvernements afin de soutenir la liquidité au sein des systèmes bancaires de par le monde, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 ont prôné en septembre 2009 l'adoption de nouvelles normes de liquidité pour les banques actives à l'échelle internationale¹. Par ailleurs, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2008) a annoncé qu'il comptait instaurer une norme internationale comprenant un ratio de liquidité à court terme pour les périodes de tensions, qui s'arrimerait à un ratio de liquidité structurelle à long terme. Le Comité de Bâle poursuit ses travaux afin de définir ce que ces exigences signifieront concrètement. Dans le présent rapport, nous exposons certaines questions d'ordre macroprudentiel soulevées par la mise en place d'exigences de liquidité et proposons des façons de les aborder dans la conception de la nouvelle norme et la promotion de marchés financiers plus résilients. La prise en compte de ces questions contribuera à faire en sorte que la nouvelle norme favorise l'application de méthodes plus efficaces de gestion de la liquidité au sein du système bancaire sans compromettre le bon fonctionnement des marchés financiers ni, de façon plus générale, le processus d'intermédiation financière.

* Nous remercions chaleureusement Chris Graham pour ses précieux commentaires.

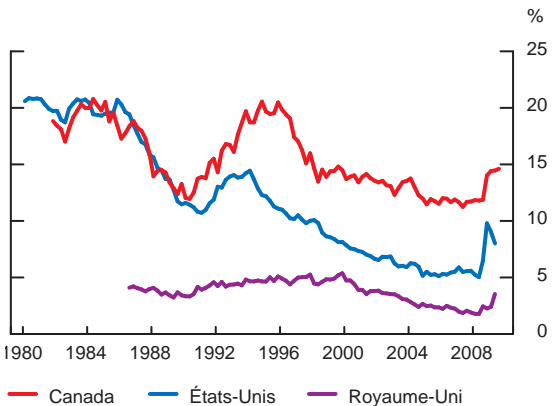
¹ *Déclaration au sujet d'autres mesures pour renforcer le système financier*, réunion des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales du G20, tenue à Londres les 4 et 5 septembre 2009 (http://www.fin.gc.ca/n08/data/09-083_1-fra.asp).

L'AMÉLIORATION DE LA GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

Rétrospectivement, il ne semble pas que l'on ait accordé à la gestion du risque de liquidité l'attention qu'elle méritait. Deux tendances à l'œuvre à l'échelle mondiale avant le déclenchement de la crise en 2007 ont rendu les banques particulièrement vulnérables à un choc : 1) la proportion des avoirs liquides qu'elles détenaient par rapport à leur actif total diminuait depuis plusieurs années déjà et 2) afin de combler leurs besoins de financement, elles avaient de plus en plus eu recours aux marchés financiers, notamment aux dépôts de gros et à la titrisation. Dans la foulée de l'effondrement de Lehman Brothers, l'accent a été mis sur l'amélioration de la gestion du risque de liquidité dans chacune des institutions financières. On postulait qu'une augmentation de la proportion des actifs liquides en portefeuille et une diminution de la dépendance aux marchés du financement institutionnel à plus court terme permettraient aux établissements d'être en meilleure posture pour résister aux chocs frappant les principaux marchés de financement et renforceraient la résilience de l'ensemble du système. Cet argument paraît plausible lorsque l'on compare les résultats des grandes banques canadiennes à ceux de leurs homologues étrangères.

Graphique 1 : Les banques canadiennes détiennent des volumes plus élevés d'actifs liquides

Actifs liquides en pourcentage de l'actif total

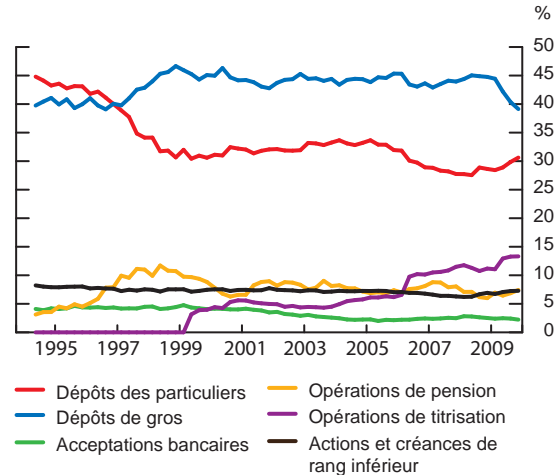


Nota : Les actifs liquides comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les titres émis ou garantis par les administrations publiques et les prêts garantis consentis aux courtiers.

Source : Canada (BSIF), États-Unis (*Flow of Funds Accounts*), Royaume-Uni (Banque d'Angleterre)
Dernière observation : 2009T3

Certes, les banques canadiennes n'ont pas échappé à la crise de liquidité et se sont heurtées à de graves difficultés de financement, en particulier sur les marchés étrangers, mais elles ont fait relativement bonne figure par rapport aux institutions d'autres pays. Grâce aux mécanismes d'octroi de liquidités de la Banque du Canada et au Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés (PAPHA) du gouvernement fédéral, elles ont pu accroître sensiblement leurs actifs liquides et obtenir le financement nécessaire sans

Graphique 2 : Les grandes banques canadiennes recourent à une combinaison de sources de financement



Nota : Les dépôts de gros comprennent les dépôts des entreprises et certains emprunts contractés sur les marchés.

Source : BSIF

Dernière observation : 2009T3

devoir vendre d'importants volumes d'effets moins liquides sur des marchés illiquides².

La résilience relative des banques canadiennes tient à plusieurs facteurs. Premièrement, celles-ci ne détenaient pas autant d'actifs « toxiques » que leurs homologues d'ailleurs et ont pu absorber les pertes grâce à de solides ratios de fonds propres et au capital de haute qualité dont elles disposaient. Ainsi, comme elles étaient moins exposées au marché américain des prêts hypothécaires à risque que bon nombre de grandes institutions étrangères, elles étaient (généralement) considérées, sur les marchés de financement, comme des contreparties moins risquées. Un deuxième facteur, plus important encore peut-être, était leur profil en matière de liquidité et de financement. Les banques canadiennes ont elles aussi réduit leurs portefeuilles d'actifs liquides en proportion du total de leurs avoirs, mais la contraction opérée a été plus modeste ici que dans d'autres pays (**Graphique 1**). Troisièmement, bien qu'elles aient eu de plus en plus recours aux marchés financiers, les banques canadiennes ont contrebalancé dans une certaine mesure cette pratique en continuant de compter sur les dépôts des particuliers pour assurer une bonne part de leur financement (**Graphique 2**). En outre, l'utilisation de la titrisation a été nettement moins marquée au Canada qu'ailleurs dans le monde³. Comme l'a souligné le Fonds monétaire international, c'est grâce à l'importance relative de leurs actifs liquides et à la plus grande

² Voir Zorn, Wilkins et Engert (2009) pour en connaître davantage sur les mesures prises par le gouvernement fédéral et la Banque du Canada afin d'améliorer la liquidité et les conditions de financement pendant la crise.

³ La titrisation a gagné en importance récemment en raison des programmes publics destinés à renforcer la liquidité (comme le PAPHA). De fait, tout au long de la crise, les institutions financières canadiennes ont pu générer des fonds en assurant leurs prêts hypothécaires et en les titrisant par l'intermédiaire du Programme des Obligations hypothécaires du Canada administré par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL).

stabilité de leurs sources de financement que les banques canadiennes ont été plus aptes à surmonter les chocs de liquidité que beaucoup de leurs consœurs étrangères⁴.

LES MESURES DE LA LIQUIDITÉ PROPOSÉES PAR LE COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE

Afin d'améliorer les méthodes de gestion de la liquidité, le Forum sur la stabilité financière (le FSF, devenu le Conseil de stabilité financière) s'est attaqué au début de 2008 à l'étude d'une série de questions, dont la détermination et l'évaluation du risque de liquidité et la simulation de crise, en vue d'aider les institutions financières à mieux planifier leur financement (FSF, 2008). Le Comité de Bâle a depuis publié plusieurs documents, y compris une mise à jour des

4 Voir Ratnovski et Huang (2009) pour une étude à jour sur la résilience des banques canadiennes.

principes de bonne gestion du risque de liquidité (dont on trouvera un sommaire à l'encadré) et œuvre à l'élaboration de nouvelles normes qui régiront la liquidité dans les banques à vocation internationale (Comité de Bâle, 2008).

Ratio de liquidité à court terme La première exigence porte sur un ratio de liquidité minimum applicable à un contexte transfrontalier. Selon les autorités de surveillance, cette norme ferait en sorte que les banques actives sur la scène internationale disposent de suffisamment d'actifs liquides de grande qualité pour faire face à un scénario de difficultés de financement. Ces banques conserveraient ainsi un volume adéquat d'actifs de haute qualité et de premier rang pouvant être convertis en espèces pour répondre à leurs besoins de liquidité sur un horizon précis, compte tenu d'un scénario spécifique de crise de liquidité. En lien avec ce projet de norme, le Comité de Bâle s'applique également à définir en quoi consistent les « actifs très liquides ».

Principes de saine gestion du risque de liquidité

En septembre 2008, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié un document dans lequel il énonçait ses principes révisés en matière de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité. Le principe de base y est formulé en ces termes :

« Il incombe à toute banque de pratiquer une saine gestion du risque de liquidité. À cette fin, elle devrait mettre en place un cadre robuste qui lui assure en permanence, notamment grâce à un volant d'actifs liquides de haute qualité et de premier rang, une liquidité suffisante pour faire face à une variété de situations de tensions, en particulier tout incident de nature à tarir ou amoindrir ses sources de financement (qu'il s'agisse d'opérations sécurisées ou non). Il incombe aux superviseurs d'évaluer, pour chaque banque, l'adéquation du dispositif de gestion de la liquidité mis en place ainsi que l'adéquation de la position de liquidité; ils devraient agir rapidement s'ils constatent une insuffisance dans l'un ou l'autre domaine, afin de protéger les déposants et de limiter le dommage qui pourrait en résulter pour le système financier. »

Le document expose seize autres principes qui viennent appuyer ce principe de base et portent principalement sur les points suivants :

1. Rôle des instances de gouvernance et gestion du risque de liquidité

Par ex., tolérance au risque de liquidité; mise au point de stratégies, politiques et pratiques; tarification interne

2. Mesure et gestion du risque de liquidité

Par ex., processus pour cerner, mesurer, surveiller et contrôler le risque de liquidité; diversification des sources et formes de financement; gestion des sûretés et du risque de liquidité intrajournalier; simulation de crise; plan de financement d'urgence; disponibilité d'un volant d'actifs liquides de haute qualité et de premier rang

3. Communication financière

Par ex., publication périodique de renseignements permettant aux intervenants de marché de se faire une opinion éclairée sur la position de liquidité de chaque établissement

4. Rôle des superviseurs

Par ex., évaluation périodique des méthodes de gestion du risque de liquidité de chaque établissement; interventions; mise en commun d'informations avec les autres superviseurs

Pour une description détaillée de chacun de ces principes, consulter le document intitulé *Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité* publié par le Comité de Bâle (2008) et reproduit dans le site de la BRI, à l'adresse http://www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf.

Ratio de liquidité structurelle Une deuxième norme s'ajoute au ratio de liquidité à court terme afin de traiter les asymétries structurelles entre la liquidité des actifs et les besoins de financement de base sur des horizons plus longs.

D'un point de vue microprudentiel, ces normes sont susceptibles d'accroître l'importance de la gestion du risque de liquidité au sein des institutions financières et de favoriser de meilleures pratiques. Toutefois, des normes mal conçues pourraient avoir des conséquences non souhaitables au niveau macroprudentiel. Pour atteindre un équilibre entre les considérations microprudentielles et macroprudentielles, il faut examiner avec soin les objectifs présidant à l'imposition de ces normes et leur fonctionnement éventuel en temps normal et pendant les épisodes de tensions systémiques.

QUELQUES PROBLÈMES LIÉS À LA CONCEPTION ET À L'APPLICATION DES NORMES DE LIQUIDITÉ

Le rôle des actifs liquides est de faire en sorte que les institutions financières continuent à remplir leurs obligations lorsqu'un choc de financement se produit, sans devoir réduire de façon excessive leur levier d'endettement, restreindre l'octroi de crédit productif ou faire prématurément appel à l'aide de la banque centrale. La question est bien entendu de savoir quelle quantité est nécessaire pour que ce rôle soit adéquatement rempli. Plus l'établissement détient d'actifs liquides, plus il est apte à absorber un choc important ou prolongé. En revanche, sa capacité d'accorder des prêts s'en trouve limitée d'autant. Par conséquent, il faut viser l'équilibre entre une gestion appropriée des liquidités et l'octroi de crédit à l'ensemble de l'économie.

Afin de favoriser une saine gestion du risque de liquidité et d'atténuer l'aléa moral, les banques devraient être tenues de conserver suffisamment d'actifs liquides pour se protéger contre les chocs qui les touchent individuellement et la plupart des chocs pouvant secouer les marchés. Mais jusqu'où une institution doit-elle aller pour s'autoassurer contre ces derniers? De toute évidence, il serait extrêmement inefficace, voire impossible, pour un établissement financier de se prémunir entièrement contre tous les chocs systémiques⁵. Par conséquent, pour pondérer les coûts et avantages de la détention d'actifs liquides, un outil microprudentiel tel qu'une norme de liquidité devrait selon nous,

conformément aux principes de saine gestion du risque de liquidité du Comité de Bâle, encourager les institutions financières à se protéger contre les chocs de liquidité et de financement qui les touchent individuellement et contre la majorité des chocs de marché, y compris le risque de perte ou de détérioration des sources de financement garanti et non garanti. La mise en place de telles exigences devrait contribuer également à améliorer la capacité des établissements à gérer les chocs systémiques lorsqu'ils se produisent.

Il ressort de la récente crise que les normes devraient être conçues de manière à promouvoir la détention d'actifs liquides de grande qualité et le recours à une combinaison stable de sources de financement lorsque la conjoncture est favorable. De plus, elles devraient concourir à préserver l'efficacité des marchés de financement pendant les périodes de tensions systémiques. En d'autres termes, les institutions financières ne devraient pas être obligées à ces moments-là d'accroître leurs avoirs en actifs liquides ni de réduire leurs opérations dans les marchés de financement essentiels, car, ce faisant, elles pourraient nuire au bon fonctionnement de ces marchés.

Définition des actifs très liquides

Les institutions financières doivent détenir un stock d'actifs liquides de haute qualité qu'elles ont l'assurance de pouvoir vendre rapidement afin de disposer de l'argent nécessaire en cas de chocs de financement. Cette pratique aide à atténuer l'aléa moral, les ressources des institutions financières étant les premières à être mobilisées au moment de contrer un choc.

La définition des « actifs liquides » aux fins de l'établissement de normes de liquidité est actuellement un sujet de discussion important sur la scène internationale. Deux approches sont étudiées. La première consiste à retenir une définition étroite n'englobant que les titres d'État, car ces actifs sont vraisemblablement les plus faciles à liquider en période de tensions systémiques sur les marchés. La deuxième va dans le sens d'un élargissement de la définition pour y inclure les actifs de grande qualité qui s'avèrent liquides sous un éventail de conditions normales (y compris défavorables) du marché — par exemple, les obligations des secteurs public et privé de la catégorie investissement qui sont activement négociées et arrivent à échéance à des dates déterminées.

Le choix de l'une ou l'autre de ces approches soulève d'intéressants enjeux d'ordre macroprudentiel. L'adoption d'une définition étroite créerait-elle des distorsions dans les prix des actifs inclus dans la définition de la norme relativement aux prix de ceux qui ne le sont pas? Entraverait-elle le fonctionnement du marché de ces actifs? Ce pourrait être le cas, par exemple, si les établissements étaient tenus d'immobiliser les actifs admissibles pour répondre aux exigences, ce qui se traduirait par une réduction de la liquidité du marché

⁵ Les véritables chocs de financement ou de liquidité systémiques, outre ceux exposés dans les principes de saine gestion du risque de liquidité du Comité de Bâle, sont des événements rares. Il en existe plusieurs définitions, mais, à des fins de simplicité, nous supposons qu'un choc systémique se caractérise par une aversion soudaine et inconsidérée pour le risque de crédit, par un repli brutal de la liquidité de tous les actifs, à l'exception de ceux de grande qualité (par exemple, la dette souveraine) et par un accroissement subit, par rapport aux rendements des titres d'État, des coûts de financement au sein de l'ensemble du système.

des effets en question⁶. Par ailleurs, une gamme plus étendue d'actifs admissibles pourrait contribuer à soutenir la liquidité du marché des actifs additionnels lors de perturbations, car les institutions financières pourraient être plus portées à mener des opérations sur ces titres si elles ont l'assurance qu'ils satisfont aux normes de liquidité. Enfin, il convient de se demander si une définition restrictive des actifs très liquides n'augmenterait pas le risque que l'objet des normes de liquidité soit détourné au point où celles-ci serviraient à contraindre les institutions financières à acheter des obligations d'État, comme cela s'est produit dans un grand nombre de pays en développement ou à marché émergent par le passé.

Utilisation des liquidités en période de turbulence sur les marchés

Le maintien d'un volant d'actifs liquides de haute qualité vise à permettre à une institution financière de remplir ses engagements lorsqu'elle est confrontée à un choc. Cela revient à dire que les actifs liquides ne sont utiles que lorsqu'ils peuvent être utilisés. Si les normes établissent le niveau de liquidité qui convient à une gestion prudente du risque de liquidité, il appartient aux autorités de surveillance de chaque pays de déterminer quelles mesures les banques doivent prendre pour combler les écarts, le cas échéant.

Les chocs propres à une institution sont beaucoup plus fréquents que les chocs systémiques. Dans le cas des premiers, la non-conformité à la norme doit entraîner des répercussions, et ce, afin d'appuyer les efforts des autorités de surveillance pour promouvoir une gestion prudente du risque de liquidité et atténuer l'aléa moral. Ces répercussions peuvent être un suivi plus serré de l'institution financière ou des interventions visant à la ramener dans la voie de la conformité. Si les marchés constatent qu'un établissement ne respecte plus les exigences minimales, ils peuvent y voir un problème de qualité et agir en conséquence. En exposant clairement ce qui est considéré comme un comportement prudent, les normes peuvent donc exercer une grande influence sur le comportement des institutions financières.

La situation se complique lorsque survient un choc systémique comme celui observé à l'automne 2008. Pendant cette période d'aversion accrue pour le risque de crédit, les institutions financières ont vu leur accès aux marchés financiers se volatiliser, car, au plus fort de la crise, leurs contreparties ne consentaient à leur accorder des fonds que pour de très courtes périodes. L'incertitude entachant l'accès

futur au financement a gonflé la demande d'actifs liquides des établissements au point où celle-ci ne pouvait être satisfaite que par un accroissement des émissions de titres d'État ou par l'entremise des mécanismes d'octroi de liquidités des banques centrales⁷. Dans de telles conditions, les positions de trésorerie des institutions financières par rapport à une norme de liquidité réglementaire définie en fonction des besoins de financement à un horizon déterminé peuvent se détériorer, mais cette détérioration est le fait des tensions systémiques.

De plus, il est possible que les institutions ne puissent générer collectivement des liquidités en resserrant l'octroi de crédit à leurs clients. Si elles tentaient de le faire, les clients pourraient décider de retirer des fonds du système bancaire afin d'honorer leurs propres obligations. Cela aggraverait les difficultés de financement de l'ensemble des acteurs financiers et neutraliserait, en partie du moins, les avantages que procurent les freins imposés à la croissance des actifs moins liquides.

Par conséquent, bien qu'on admette que les institutions financières dont la liquidité ne respecte plus la norme doivent être sanctionnées la plupart du temps, il serait extrêmement néfaste, d'un point de vue macroprudentiel, qu'en période de tensions systémiques exceptionnelles cette norme incite les établissements à se désengager (plus qu'ils ne le feraient normalement) des marchés de financement et à limiter leurs opérations de tenue de marché.

Diminution de la procyclicité des exigences de liquidité

Idéalement, lorsque la conjoncture est favorable, les institutions financières devraient en profiter pour garnir leurs portefeuilles d'actifs liquides et opter pour du financement à plus long terme, de façon à disposer d'un stock d'actifs liquides qui les aide à atténuer leurs difficultés de financement en période de turbulence (quelle que soit sa nature). Elles seront ainsi mieux armées pour faire face aux chocs de financement sans devoir procéder à la vente d'un volume considérable d'actifs ou à une diminution draconienne de leurs activités de prêt.

Cependant, comme nous l'avons signalé précédemment, les échéances des obligations de financement des établissements ont tendance à être plus rapprochées en période de tensions. Cela donne lieu à une intensification du risque de refinancement et pourrait, en cas d'événement systémique, faire grimper la quantité de liquidités requises dans le cadre d'une norme réglementaire définie en fonction des

⁶ Cela a pu être le cas dans le passé lorsque le Canada avait des exigences minimales en matière de liquidité (sous la forme d'un « coefficient des réserves secondaires ») aux termes desquelles les banques étaient tenues de détenir des volumes minimaux prescrits de bons du Trésor dans leur bilan. Dans un article publié par la Banque du Canada (1987), on soutient que cette méthode a eu pour conséquence involontaire d'empêcher le développement du marché des bons du Trésor à la fin des années 1960 et au début de la décennie suivante, jusqu'à ce que le stock de ces titres dépasse largement les besoins du système bancaire.

⁷ Une différence importante entre les chocs spécifiques et les chocs systémiques est le fait que, dans le premier cas, une seule institution financière doit agir pour se conformer à la norme (en vendant des actifs de qualité inférieure pour se procurer des actifs de premier ordre auprès d'autres participants). En temps normal, le marché supporte cette réaction. Lorsqu'un événement systémique se produit, un grand nombre d'institutions financières tentent de prendre les mêmes mesures d'atténuation au même moment, ce qui a des répercussions négatives sur les marchés. Un accroissement de la demande d'actifs de grande qualité dont l'offre est réduite fait grimper leur prix (et baisser les rendements).

besoins de financement à un horizon déterminé. Plutôt que de compter sur la norme pour alléger ces tensions, on pourrait s'en remettre à la banque centrale, qui peut, par exemple, accepter un plus vaste éventail d'actifs dans le cadre de ses mécanismes permanents d'octroi de liquidités et de ses opérations sur le marché durant les épisodes de perturbations systémiques extrêmes. C'est d'ailleurs ce qu'ont fait la Banque du Canada et ses consœurs étrangères lors de la récente crise. Rien n'est plus liquide que l'argent de la banque centrale, et celle-ci est toujours en mesure de répondre à la demande de liquidités du système financier. Les institutions pourraient donc continuer à respecter les normes sans avoir à réduire leur levier d'endettement, puisqu'elles peuvent, en période de tensions systémiques, obtenir de la banque centrale les fonds dont elles ont besoin pour remplir leurs engagements venant à échéance contre nantissement d'une gamme très variée d'actifs illiquides⁸.

Choix entre des exigences minimales de liquidité locales ou mondiales

On peut faire un recoupement intéressant entre les marchés et les normes de liquidité lorsqu'il s'agit d'établir si les institutions financières internationales devraient être tenues de conserver et de gérer leurs actifs liquides suivant des normes locales ou des normes mondiales et suivant également la monnaie dans laquelle sont libellés ces actifs. Un grand nombre de ces institutions gèrent leurs liquidités de façon globale (à l'échelle mondiale) et supposent que le financement dans les principales monnaies est entièrement convertible, de sorte qu'elles n'ont pas à procéder nécessairement à un appariement devise par devise. Elles peuvent ainsi répartir efficacement leurs liquidités entre leurs diverses entités et, par conséquent, réduire au minimum les coûts de la détention d'actifs liquides tout en s'assurant de pouvoir remplir leurs obligations en temps opportun. Toutefois, certaines autorités de réglementation, plus particulièrement la Financial Services Authority du Royaume-Uni, ont fait valoir que les exigences de liquidité devraient s'appliquer à la fois à l'ensemble de l'entreprise (mondialement) et au niveau local. On aurait ainsi l'assurance que les succursales et filiales locales de banques étrangères maintiennent une structure de financement adéquate et disposent chacune de suffisamment d'actifs liquides pour gérer les chocs qui les touchent directement avant de devoir faire appel aux ressources de la société mère ou des sociétés affiliées établies à l'étranger.

Les exigences de liquidité locales présentent des avantages pour les divers ressorts préoccupés par la capacité et la volonté d'une société mère étrangère de fournir au besoin un soutien financier à ses sociétés affiliées. Appliquées de

⁸ Une façon pour la banque centrale de tempérer l'aléa moral associé à l'octroi de liquidités dans un tel contexte consiste à limiter le nombre d'institutions financières avec lesquelles elle traite et à amener celles-ci à se livrer concurrence pour l'obtention de ses fonds. Cette thèse est développée par Chapman et Martin (2007).

façon trop rigoureuse, cependant, ces pratiques peuvent soulever des questions intéressantes sur le plan macroprudentiel. Par exemple, en période de perturbations, elles entraveraient la capacité d'une filiale ou succursale à recourir aux ressources de trésorerie de la société mère⁹. Elles pourraient aussi entraîner un resserrement des exigences de liquidité à l'échelle internationale et faire grimper le coût de l'intermédiation financière, réduisant ainsi l'offre mondiale de crédit. Dans quelle mesure cela pourrait-il constituer un objet de préoccupation? Le Comité sur le système financier mondial de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) analyse actuellement la balance des avantages et inconvénients de telles pratiques.

Il existe d'autres moyens d'apaiser les préoccupations des autorités dans ce domaine, notamment en améliorant l'efficacité des marchés de swaps de change pour faciliter les mouvements de fonds transfrontières et interdevises¹⁰.

RENFORCER LA RÉSILIENCE DES MARCHÉS DE FINANCEMENT ESSENTIELS

D'un point de vue microprudentiel, les normes de liquidité devraient aider les institutions financières à faire face à d'éventuelles difficultés de financement. Mais on devrait également prendre en considération les mesures qui pourraient réduire au départ le risque que de tels chocs se produisent. Une leçon importante à tirer de la crise est la nécessité de renforcer la résilience des marchés de financement essentiels, car les établissements continueront de s'adresser largement à eux dans l'avenir.

Divers forums internationaux étudient actuellement des façons d'améliorer la transparence des instruments financiers et les infrastructures en place (par exemple, la mise en place de contreparties centrales) et examinent les exigences en matière de marges et de décotes. Les banques centrales peuvent apporter une contribution unique dans ce domaine, en raison de leur rôle de prêteur de dernier ressort et de leur capacité pratiquement illimitée à fournir des liquidités. La Banque du Canada a lancé une initiative d'envergure afin d'étayer la résilience du marché des pensions et d'autres marchés importants pour l'ensemble du système. On trouvera plus de renseignements sur ces démarches dans l'article de Fontaine, Selody et Wilkins, à la page 49 de la présente livraison.

⁹ Le regroupement des liquidités est depuis longtemps considéré comme un bon moyen pour les établissements de gérer leur exposition aux chocs de financement idiosyncrasiques, puisqu'il est peu probable que toutes les institutions financières (ou toutes les entités appartenant à une même institution) soient frappées par le même choc en même temps. Les avantages d'une telle mise en commun sont cependant moindres en cas de choc systémique, car alors la majorité des institutions (ou la totalité des entités d'une même institution) seraient exposées au même choc en même temps.

¹⁰ Les accords de swap de devises conclus par les banques centrales se sont révélés utiles à cet égard. Par ailleurs, le recours à une contrepartie centrale pour compenser les swaps de change pourrait également faciliter les mouvements de fonds transfrontières.

CONCLUSION

La récente crise de liquidité a fait ressortir la nécessité d'une meilleure gestion du risque de liquidité par chacune des institutions financières et d'un renforcement de la résilience des marchés de financement essentiels. Dans le sillage des vastes programmes de soutien publics destinés à favoriser la liquidité au sein des systèmes bancaires mondiaux, le Comité de Bâle a entrepris de mettre en place des normes de liquidité fondées sur des critères communément acceptés. Il s'agit là d'une entreprise importante, car ces normes, si elles sont bien conçues et appliquées, sont susceptibles d'améliorer grandement la gestion du risque de liquidité au sein des établissements, qui s'en trouveront mieux outillés pour affronter une large gamme de chocs de liquidité et de financement.

Dans notre article, nous affirmons que l'objectif d'une norme de liquidité devrait être d'encourager les institutions financières à s'autoassurer contre les chocs qui les touchent individuellement et contre la plupart des chocs secouant les marchés. Cet objectif permettra de créer un équilibre entre une gestion prudente du risque de liquidité et l'atténuation de l'aléa moral, d'une part, et l'utilisation efficiente des liquidités, d'autre part. Pour que ces avantages se matérialisent, les normes doivent obliger les établissements à conserver un volant adéquat d'actifs liquides de haute qualité et à recourir, en temps normal, à une combinaison stable de sources de financement.

Les normes devraient également favoriser le bon fonctionnement des marchés de financement essentiels pendant les épisodes de tensions systémiques. Elles doivent donc être conçues de manière à ne pas aggraver les difficultés des marchés de financement soumis à des tensions systémiques, ce qu'elles feront si elles incitent les institutions financières à conserver leurs actifs liquides et à se désengager des marchés en réduisant davantage leurs activités de tenue de marché. Il importe néanmoins de garder à l'esprit que les banques centrales peuvent aider les établissements à se conformer aux exigences durant les périodes de turbulence en élargissant, exceptionnellement, l'éventail des actifs qu'elles acceptent dans le cadre de leurs opérations sur le marché et de leurs mécanismes permanents d'octroi de liquidités.

Enfin, l'adoption de normes de liquidité soulève la question de savoir si ces normes devraient être appliquées aux entreprises de façon consolidée à l'échelle mondiale, localement ou sur la base d'un appariement des monnaies dans lesquelles les actifs sont libellés. Comme nous l'indiquions précédemment, elle comporte aussi d'intéressants enjeux sur le plan macroprudentiel : en effet, une application trop stricte de ces normes pourrait nuire aux mouvements de capitaux internationaux et entraver l'offre de crédit au sein de l'économie mondiale.

Pour conclure, rappelons-nous que l'instauration de normes de liquidité ne constitue qu'un élément de la solution. Nous devons aussi examiner ce qui peut être fait pour empêcher, au départ, les chocs de financement de se produire. C'est pourquoi la Banque du Canada, de concert avec d'autres banques centrales et les principaux acteurs des marchés, travaille à mettre au point des initiatives destinées à accroître la résilience des marchés de financement essentiels au Canada et à l'étranger.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque du Canada (1987). « Le marché des bons du Trésor du gouvernement canadien », *Revue de la Banque du Canada*, décembre, p. 3-14.
- Chapman, J., et A. Martin (2007). *Rediscounting under Aggregate Risk with Moral Hazard*, document de travail n° 2007-51, Banque du Canada.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2008). *Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité*, Banque des Règlements Internationaux, septembre. Internet : http://www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf.
- Forum sur la stabilité financière (2008). *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, avril. Internet : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf?noframes=1.
- Ratnovski, L., et R. Huang (2009). *Why Are Canadian Banks More Resilient?*, document de travail n° WP/09/152, Fonds monétaire international.
- Zorn, L., C. Wilkins et W. Engert (2009). « Mesures de soutien à la liquidité mises en œuvre par la Banque du Canada en réaction à la tourmente financière », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 3-24.