

Résumé de colloque : L'évolution récente dans le domaine des paiements et des règlements

Ben Fung, département de la Monnaie, et Miguel Molico, département de la Gestion financière et des Opérations bancaires

La Banque du Canada a tenu son colloque économique annuel en novembre 2011. À cette occasion, des chercheurs éminents d'universités, de banques centrales et d'autres institutions à travers le monde se sont réunis pour débattre du thème de l'évolution récente dans le domaine des paiements et des règlements. Le colloque a porté sur des sujets comme l'usage de l'argent liquide et d'autres modes de paiement pour les transactions de détail, les systèmes de règlement de gros paiements, ainsi que les marchés de gré à gré et les contreparties centrales.

Les dernières décennies ont vu les systèmes de paiement et de règlement, socle du système financier moderne, se métamorphoser. En ce qui concerne les transactions de détail, le rythme des innovations s'est emballé et a permis aux consommateurs d'employer de nouveaux instruments de paiement tels que les cartes sans contact, les appareils mobiles et Internet. Les systèmes de paiement de détail doivent retenir l'attention des banques centrales, car leur solidité et leur efficacité sont indispensables au bon fonctionnement d'une économie. Par ailleurs, il importe que les banques centrales parviennent à évaluer les effets qu'auront les innovations touchant les paiements de détail sur la demande de numéraire. Du côté des paiements de montant élevé, les systèmes de règlement interbancaire ont, par leur sûreté et leur efficacité, aidé les systèmes financiers à résister à la turbulence des dernières années au Canada et à l'étranger, et ils ont permis aux banques centrales d'intervenir au moment opportun. À l'échelle internationale, les systèmes de transfert de gros paiements ont continué à fonctionner sans heurt pendant la crise financière de 2007-2009, alors même que l'assèchement de la liquidité était généralisé et que de grandes institutions financières faisaient défaut. Cette expérience montre combien l'établissement d'infrastructures de marché robustes est importante pour la stabilité financière et l'efficacité.

Le colloque annuel de 2011 comportait quatre séances, la conférence commémorative John Kuszczak et le discours d'un conférencier d'honneur. Nous résumons dans la suite de l'article les communications présentées ainsi que les discussions qu'elles ont suscitées.

Séance 1 : Argent liquide et modes de paiement

Les banques centrales ont besoin de comprendre les déterminants de la demande de billets, dont elles sont les émetteurs exclusifs. Le manque de données spécifiques a toutefois compliqué la réalisation de travaux sur l'emploi du numéraire. Les chercheurs, en particulier ceux des banques centrales, ont entamé récemment des enquêtes en vue d'obtenir des données sur l'usage de différents instruments de paiement de détail. Ces enquêtes aident à la préparation d'études empiriques sur l'utilisation du numéraire et des autres modes de paiement; elles permettent également aux chercheurs qui modélisent la demande de billets ou le choix des méthodes de paiement de tester les implications de leurs hypothèses.

Dans leur communication intitulée *The Demand for Liquid Assets with Uncertain Lumpy Expenditures*, **Fernando Alvarez** (Université de Chicago) et **Francesco Lippi** (Université de Sassari et Institut économique et financier Einaudi, en Italie) analysent l'incidence des gros achats incertains sur la gestion de la liquidité au sein de modèles de stocks. L'agent type de leur modèle règle tous ses achats au comptant : les petits achats se produisent avec certitude, alors que les gros se réalisent avec une probabilité positive. Cet agent doit déterminer le montant optimal de ses retraits d'argent et leur fréquence optimale, sachant que tout retrait a un coût d'ajustement et que la possession de numéraire s'accompagne d'un coût de détention. L'ajout des gros achats complique sérieusement l'analyse mathématique au sein du modèle de stocks ainsi que la représentation de la politique optimale de gestion des stocks.

L'agent peut adopter une stratégie consistant à retirer et à garder assez d'argent liquide pour couvrir les deux types d'achats. Les auteurs montrent cependant que, pour les gros achats, lorsque leurs montants augmentent et que la probabilité de réalisation diminue, l'agent n'effectue les retraits d'argent nécessaires qu'au moment de l'achat. Dans ce cas précis, les achats importants ne modifient pas les sommes moyennes d'argent liquide détenues mais influencent la taille moyenne des retraits. Les auteurs testent ensuite la validité des résultats du modèle à l'aide de deux ensembles de données : le premier a été bâti à partir de renseignements consignés par des ménages autrichiens sur leurs habitudes de gestion du numéraire, et le second est constitué d'informations collectées auprès d'un panel d'investisseurs italiens relativement à la gestion de leurs actifs liquides. Les auteurs concluent que leur modèle peut mieux expliquer que les modèles traditionnels des régularités empiriques comme la fréquence et le montant des retraits d'espèces, compte tenu du montant moyen des sommes liquides détenues.

David Andolfatto (Banque fédérale de réserve de St. Louis et Université Simon Fraser) se dit impressionné par la qualité technique de l'étude. Bien que les auteurs se soient attachés à comprendre un aspect précis des habitudes de gestion des ménages en matière de numéraire, leur travail pourrait, selon lui, être plus important qu'il n'y paraît car les retombées, en termes de bien-être, des changements apportés à la politique monétaire dépendent fréquemment des particularités de la microstructure des modèles. **Brian Peterson** (Banque du Canada) note que les décisions d'effectuer des achats de montant élevé se reflètent souvent dans les mouvements cycliques de l'économie et sont vraisemblablement sensibles aux variations des taux d'intérêt. Par conséquent, les innovations financières et les taux d'intérêt nominaux pourraient modifier le degré d'influence de ces achats sur la

demande de monnaie et sur la transmission de la politique monétaire. En réduisant le coût des retraits d'argent comptant, les innovations financières sont susceptibles d'abolir une telle influence. En revanche, une baisse des taux d'intérêt nominaux incite les banques à imposer des frais, ce qui peut rétablir le lien entre les achats de montant élevé et la demande de monnaie. Dans cette situation, les décideurs publics pourraient devoir réévaluer le rôle de la demande de monnaie lorsqu'ils formulent la politique monétaire.

Dans la communication *How Do You Pay? The Role of Incentives at the Point of Sale*, **Carlos Arango**, **Kim Huynh** et **Leonard Sabetti** (Banque du Canada) font appel à des modèles de choix discrets et à un ensemble de données d'enquête portant sur un échantillon de ménages canadiens pour étudier les modes de paiement (argent comptant, cartes de débit ou cartes de crédit) choisis aux points de vente. L'enquête qu'exploitent les auteurs a été menée par la Banque en 2009 afin d'établir une base de microdonnées en appui à ce genre de travaux empiriques. Elle s'adressait à des Canadiens adultes, à qui l'on demandait de remplir un questionnaire et de tenir pendant trois jours un journal d'achats. Les résultats de l'étude amènent à penser que les choix effectués dépendent des attributs des différents instruments de paiement (entre autres, frais, récompenses, taux d'intérêt, rapidité et sûreté). Par exemple, sa facilité d'utilisation favorise l'argent liquide pour les transactions de moins de 25 \$. Par ailleurs, en raison des programmes de récompense qui leur sont associés, les cartes de crédit tendent nettement à remplacer les cartes de débit pour les transactions de plus de 25 \$. Ces récompenses pèsent cependant relativement peu dans la décision des ménages d'acheter comptant. Enfin, les consommateurs qui ne paient pas de frais sur chacune de leurs opérations sont les plus nombreux à se servir de cartes de débit. Au total, les ménages préfèrent néanmoins l'argent liquide parce qu'il est largement accepté et facile d'emploi.

Joanna Stavins (Banque fédérale de réserve de Boston) fait remarquer que les résultats de l'enquête canadienne ressemblent beaucoup à ceux d'une enquête conduite par la Banque fédérale de réserve de Boston auprès de ménages américains, à quelques différences près : d'une part, un plus grand nombre d'Américains ont des soldes de cartes de crédit impayés; d'autre part, les frais facturés pour les cartes de crédit et les taux d'intérêt pratiqués sur les soldes sont plus bas aux États-Unis qu'au Canada. **Victor Aguirregabiria** (Université de Toronto) suggère que l'on tire parti des données disponibles sur les divers modes de paiement qu'acceptent les commerçants aux points de vente pour bien distinguer les facteurs d'offre et de demande dans l'analyse du choix des modes de paiement. Aguirregabiria relève en outre qu'un biais d'endogénéité n'est pas à exclure dans la mesure où les consommateurs choisissent peut-être des commerçants qui acceptent leur méthode de paiement privilégiée.

Séance 2 : Crédit et modes de paiement

Les débats récents sur l'opportunité de réglementer les systèmes de paiement de détail sont en partie motivés par les inquiétudes que soulèvent les implications de divers instruments de paiement pour le bien-être. Dans la communication intitulée *On the Welfare Effects of Credit Arrangements*, **Jonathan Chiu**, **Mei Dong** et **Enchuan Shao** (Banque du Canada) examinent les effets de l'utilisation du crédit en tant que moyen de paiement sur le bien-être. Ils mettent au point un modèle dans lequel les agents qui paient comptant sont confrontés à une contrainte de liquidité car l'argent qu'ils ont en main détermine leur consommation. L'accès au crédit peut avoir deux

effets opposés sur le bien-être au sein du modèle. Il permet de desserrer la contrainte de liquidité et, en conséquence, d'accroître la consommation des agents. Pour ceux qui peuvent y avoir recours, le crédit peut engendrer un gain privé. Par contre, la hausse de la consommation parmi les utilisateurs du crédit peut aussi produire une externalité négative. Plus précisément, cette consommation accrue tire les prix du marché vers le haut et accentue la contrainte de liquidité chez les consommateurs qui ne disposent pas d'un accès au crédit, restreignant alors leur consommation. L'incidence nette de l'usage du crédit sur le bien-être collectif dépend donc de la force respective de ces deux effets. Les auteurs déduisent les conditions auxquelles le crédit réduit le bien-être et montrent comment on peut corriger cette inefficience en fixant des prix différents pour les utilisateurs du numéraire et pour les utilisateurs du crédit, que ce soit notamment en offrant un rabais aux premiers ou en surfacturant les seconds.

William Roberds (Banque fédérale de réserve d'Atlanta) relève que la théorie monétaire paraît indiquer que le recours aux cartes de crédit améliore le bien-être. En réalité, l'emploi de cartes de crédit comme moyen de paiement s'accompagne de frais de transaction et de comportements monopolistiques. Roberds souligne d'autre part que la conclusion du modèle (l'octroi d'un rabais aux consommateurs qui achètent comptant) est contredite par les faits, puisqu'il se peut que les récompenses associées aux cartes de crédit permettent à leurs titulaires de payer moins. **Charles Kahn** (Université de l'Illinois, Urbana-Champaign) soutient qu'il est délicat de comparer les gains ou les pertes de bien-être quand les comparaisons supposent le maintien de la politique monétaire en régime permanent, car cette condition empêche la banque centrale de réagir de façon optimale à l'évolution de la demande de monnaie provoquée par l'introduction du crédit. Kahn estime que ce problème pourrait expliquer la baisse paradoxale du bien-être liée au crédit qu'observent les auteurs.

Dans leur communication, *Why Do Banks Reward Their Customers to Use Their Credit Cards?*, **Sumit Agarwal** et **Anna Lunn** (Banque fédérale de réserve de Chicago) et **Sujit Chakravorti** (The Clearing House) analysent les effets que les programmes de récompense et l'abaissement des taux d'intérêt ont sur les achats payés par carte de crédit et les dettes qui s'y rattachent. Leur démarche s'appuie sur l'exploitation d'une base de données établie par une grande institution financière américaine et qui renferme un échantillon représentatif d'environ 12 000 comptes de cartes de crédit pour la période allant de juin 2000 à juin 2002. Les relevés mensuels contenus dans cet ensemble de données renseignent sur les achats payés par carte de crédit, ainsi que sur les remboursements, les soldes des comptes, les dettes, les taux d'intérêt et les limites de crédit. Afin d'estimer l'incidence des récompenses offertes, les auteurs comparent les habitudes de paiement de consommateurs avant et après leur adhésion à un programme de remise en argent de 1 %. D'après leurs résultats, le programme de récompense en argent fait augmenter les dépenses et la dette sur la carte de crédit en question, mais le solde global de toutes les cartes de crédit ne change pas. Cela signifie que les consommateurs transfèrent leurs dettes vers des cartes assorties de programmes de récompense et financent leurs dépenses avec ces cartes. Les auteurs concluent que les programmes de remise en argent sont utilisés efficacement par les émetteurs pour augmenter les dépenses de consommation effectuées avec certaines cartes et ravir des clients à la concurrence.

Nadia Massoud (Université York) fait observer qu'il est également important d'analyser le transfert des dépenses qui s'opère à partir d'autres moyens de paiement vers les cartes de crédit qui offrent des récompenses, et qu'il faut accomplir plus de tests de robustesse. **Ben Tomlin** (Banque du Canada) juge qu'une petite incitation monétaire peut influencer un consommateur dans le choix d'une carte de crédit. Tomlin se demande par ailleurs si les résultats de l'étude sont économiquement significatifs et si les programmes de récompense sont rentables pour les institutions qui les proposent.

Conférence commémorative John Kuszczak

Dans sa conférence, intitulée *The Changing Payments Landscape*, **Richard Schmalensee** (Massachusetts Institute of Technology) traite des défis et des enjeux que soulève le récent emballement du rythme de l'innovation dans le domaine des paiements. Parmi les principales sources d'innovation dans le segment des transactions de détail, Schmalensee signale l'arrivée de nouvelles technologies comme les téléphones intelligents et les plateformes infonuagiques ouvertes, ainsi que la création de modèles opérationnels fondés sur les bénéfices que l'on peut tirer, sur le plan de la commercialisation, de la fusion d'ensembles de données. Puisque les plateformes multilatérales que sont les systèmes de paiement de détail ont pour vocation de faciliter l'interaction de groupes d'utilisateurs différents tels que les consommateurs et les commerçants, tout nouveau système doit, pour réussir, être adopté par chacun de ces groupes. Beaucoup d'innovations pourtant fort prometteuses ont échoué faute d'obtenir l'adhésion de l'ensemble des participants.

Schmalensee souligne que ces évolutions suscitent un certain nombre de questions d'ordre réglementaire, notamment en matière de concurrence, de commissions d'interchange et de protection des consommateurs. Certains pays réglementent le montant des commissions et les tarifs appliqués. Les règles établies peuvent toutefois influencer sur le choix des moyens de paiement et entraver l'émergence de nouveaux systèmes de paiement. Le conférencier fait valoir que, même si l'introduction de nouvelles technologies se poursuit, il ne suffit pas qu'une technologie soit attrayante pour assurer le succès d'une plateforme : encore faut-il que les consommateurs optent pour celle-ci. Le rôle des commerçants est crucial dans l'implantation réussie des innovations, car ce sont eux qui assument les frais d'installation des nouveaux terminaux de paiement. S'il est impossible de prédire quelles technologies seront finalement adoptées dans le commerce de détail, Schmalensee ne doute pas qu'elles entraîneront une baisse de l'utilisation d'argent liquide.

Séance 3 : Systèmes de traitement des gros paiements

Au lendemain de la crise financière mondiale, le secteur privé, les gouvernements, les organismes de réglementation et les banques centrales ont entrepris de remédier aux vulnérabilités du système financier mises au jour. Le renforcement du système financier passe par des systèmes de paiement et de règlement efficaces et résilients. Dans le cas des gros paiements, la liquidité au sein du système financier est essentielle pour faciliter le règlement des transactions, dont celles liées aux activités de transformation des actifs et des échéances qui contribuent à l'allocation efficace des ressources. Les décideurs publics doivent de surcroît veiller à ce que ces systèmes de paiement et de règlement ne soient pas vulnérables au risque opérationnel et aux défauts de paiement.

Dans leur communication, qui a pour titre *Settlement Liquidity and Monetary Policy Implementation: Lessons from the Financial Crisis*, **Morten Bech**, **Antoine Martin** et **James McAndrews** (Banque fédérale de réserve de New York) étudient la liquidité des opérations de paiement traitées par Fedwire (principal réseau américain de transfert des paiements nationaux ou internationaux de montant élevé ou à délai de règlement critique) durant la crise financière de 2007-2009. Les auteurs constatent que la liquidité de règlement, mesurée par le moment de la journée où les paiements sont acheminés (des paiements effectués plus tôt dans la journée impliquent des délais de règlement plus courts), a augmenté au cours de la crise. La hausse de la liquidité s'explique par l'accroissement considérable des sommes tenues en réserve à la banque centrale américaine, imputable à la volonté des institutions participantes de placer leurs fonds en lieu sûr et au fait que la Réserve fédérale a acheté ou refinancé pour 1 725 milliards de dollars É.-U. de titres, alimentant ainsi les comptes de réserve de ces institutions. L'analyse des données fait ressortir une forte corrélation entre cet essor des réserves et l'accélération remarquable du rythme de règlement des paiements par Fedwire, laquelle a eu un effet des plus bénéfiques sur le niveau de liquidité de règlement au sein du système de paiement américain.

Les auteurs concluent qu'une offre abondante de réserves peut aider à améliorer de façon significative le fonctionnement des systèmes de paiement. Ils examinent en outre les conséquences à en tirer pour les opérations de politique monétaire. Primo, du strict point de vue de l'efficacité du système de paiement, les autorités monétaires devraient réduire le coût d'opportunité des réserves à la marge. Secundo, elles devraient viser un équilibre entre les gains d'efficacité que peut procurer un niveau élevé de réserves et l'accentuation du risque de taux d'intérêt associé à la détention de portefeuilles d'actifs plus importants.

Julio J. Rotemberg (Harvard Business School) soutient à ce propos qu'il importe de comprendre pourquoi le règlement des paiements ne se fait pas toujours immédiatement dans la journée et de chiffrer le coût de ces retards. Ce sont actuellement les banques qui décident du moment où elles soumettront les ordres de paiement de leurs clients à un système de traitement des gros paiements. Rotemberg demande s'il serait plus efficace de confier aux clients le soin d'adresser directement leurs ordres de paiement à un système central qui éliminerait les cycles.

David Longworth (Université Queen's, Université Carleton et ancien sous-gouverneur de la Banque du Canada) compare l'expérience des institutions participant respectivement aux systèmes de paiement américains et canadiens. Il fait observer que toute mesure de la liquidité de règlement qui prend également en compte le comportement risque d'être spécifique au système considéré. Il analyse aussi certaines implications pour les chercheurs et les décideurs publics au Canada. D'une part, il serait utile d'étudier le moment du règlement des paiements au Canada en recourant à la méthode des déciles, afin d'approfondir notre compréhension de l'incidence des décisions de politique sur le fonctionnement du Système de transfert des paiements de grande valeur (STPGV). D'autre part, les décideurs devraient se pencher sur les effets tant microéconomiques que macroéconomiques d'une offre abondante de soldes de règlement et évaluer s'il convient, en temps normal, de réduire au minimum les soldes au sein du STPGV dans le but de limiter les coûts supportés par les adhérents ainsi que la taille du bilan de la Banque du Canada.

Compte tenu de la multiplication des liens entre les systèmes de paiement, les risques de contagion sont un motif de préoccupation majeur. Dans sa communication, *Information Asymmetries and Spillover Risk in Settlement Systems*, **Elizabeth Foote** (London School of Economics and Political Science) construit un modèle fondé sur la théorie des jeux afin d'étudier les risques de contagion liés au fait que l'information relative à certains problèmes potentiels d'un système demeure privée. Elle soutient que lorsqu'une même banque peut faire appel à deux systèmes distincts, il est possible qu'un problème survenant dans l'un d'eux se propage à l'autre si cette banque décide de ne pas informer les autres participants de l'existence d'un écueil potentiel. Foote avance que la solution à ce type de contagion réside dans une meilleure diffusion de l'information ou dans l'adoption de mécanismes qui économisent la liquidité.

Stephen Williamson (Université Washington, St. Louis) est d'avis que les caractéristiques importantes des systèmes de paiement — telles que les prix des actifs, les fonctions assumées par les banques centrales et leurs interventions, le rôle des garanties, les bilans bancaires et les particularités des paiements réels — devraient être mieux explicitées dans le modèle de Foote, car elles peuvent avoir des conséquences considérables pour le risque de contagion. **Rodney Garratt** (Université de Californie, Santa Barbara) propose d'améliorer le modèle en endogénéisant les choix initiaux de liquidité des banques. Il suggère également à l'auteure de clarifier l'intérêt du modèle pour les systèmes où le crédit n'est pas gratuit (comme c'est le cas de Fedwire depuis 2011) et les systèmes touchés par les nouveaux règlements de la Financial Services Authority et de la Banque d'Angleterre sur le double comptage.

Séance 4 : Marchés de gré à gré et contreparties centrales

Durant la récente crise financière, le degré d'opacité et d'interdépendance des marchés des produits dérivés a eu pour effet d'amplifier et de propager les chocs financiers. Pour remédier à cette vulnérabilité et limiter le risque systémique, les dirigeants des pays du G20 ont résolu de rendre obligatoire la compensation centralisée des contrats de produits dérivés de gré à gré standardisés. Grâce à la novation, à la mutualisation des risques et à des procédures de dénouement ordonné des positions, le recours à des contreparties centrales dotées de dispositifs appropriés de contrôle des risques peut atténuer les répercussions négatives et les risques de contagion au sein des systèmes en périodes de tensions et modérer ainsi l'amplitude des cycles de la liquidité privée. Les systèmes de contrepartie centrale doivent être minutieusement conçus afin de leur assurer une protection adéquate contre les risques tout en n'engendrant aucune conséquence imprévue.

Dans *Emergence and Fragility of Repo Markets*, **Hajime Tomura** (Banque du Canada) présente un cadre dans lequel les investisseurs qui disposent de liquidités et les courtiers en obligations se rencontrent sur un marché pour conclure ensemble des opérations de gré à gré. Dans son modèle, les opérations bilatérales de gré à gré entraînent pour les acquéreurs d'obligations un coût de liquidation endogène. Ce coût peut inciter les courtiers et les investisseurs à effectuer des opérations de pension, mais en dissuader les investisseurs lorsque le marché des pensions s'effondre, ce qui expliquerait aussi bien le développement des marchés des pensions que leur fragilité. L'auteur décrit certaines simulations qui démontrent que l'existence d'une

facilité de prêt à l'intention des courtiers, telle que la Primary Dealer Credit Facility de la Réserve fédérale américaine, ou l'existence d'une contrepartie centrale pourrait empêcher l'écroulement de ces marchés.

D'après **Christine Parlour** (Université de Californie, Berkeley), le travail de Tomura implique que les autorités réglementaires devraient tenter d'assurer l'anonymat des transactions en imposant le recours à un tiers (comme un gestionnaire d'actifs). Parlour soutient également que le modèle pourrait être étendu afin de tenir compte des différences propres aux marchés des opérations de pension tripartites¹, notamment par l'addition de banques faisant office d'agents de compensation. **David Skeie** (Banque fédérale de réserve de New York) suggère de tester empiriquement le résultat, contraire à l'intuition, voulant que la liquidité des marchés obligataires au comptant fragilise les marchés des pensions.

Conférence d'honneur

Dans *Replumbing the Financial System: Uneven Progress*, le conférencier d'honneur, **Darrell Duffie** (Université Stanford), présente une critique des mesures prises par les banques centrales et les organismes de réglementation dans la foulée de la récente crise financière en vue de garantir la capacité du système financier à transférer le risque et à octroyer du crédit. Duffie met en lumière les arbitrages difficiles qu'il faut opérer pour que les trois composantes clés de la « plomberie » du système financier — les banques assurant la compensation des opérations de pension sur les marchés tripartites, les courtiers privilégiés et les chambres de compensation des opérations sur dérivés — fonctionnent efficacement, même lorsque les conditions sont tendues sur le marché.

Les modifications d'ordre réglementaire qui diminuent le délai écoulé entre le règlement des différents volets d'un contrat de pension tripartite réduisent le risque de crédit auquel s'expose la chambre de compensation, mais elles ne l'éliminent pas. Elles ne permettent pas non plus de remédier aux problèmes de délégation qui opposent les chambres de compensation et les courtiers. Duffie fait valoir que la centralisation de la prestation des services de pension est peut-être la solution à ces problèmes. Elle pourrait cependant favoriser l'émergence d'un fournisseur trop gros pour qu'on le laisse sombrer.

Duffie ajoute que la réglementation américaine qui limite l'utilisation, par les courtiers privilégiés, des titres que leur remettent les fonds de couverture en garantie d'un financement n'a pas empêché qu'une perte de confiance en leur solvabilité dégénère en retraits massifs de fonds. Bien sûr, on pourrait prévenir de tels retraits en isolant dans le compte d'un dépositaire les titres apportés par les fonds de couverture, mais il en résulterait une hausse du coût des services de courtage privilégié.

S'inspirant de recherches menées avec Haoxiang Zhu, Duffie souligne que la réglementation en matière de compensation centralisée pourrait faire augmenter le montant total des marges exigées si l'on ne peut se fonder sur une compensation mondiale des positions pour calculer les marges parce que le règlement des contrats fait intervenir plusieurs contreparties centrales. Il termine en citant un travail entrepris par un groupe d'étude du Comité sur

¹ Le marché américain des pensions repose sur un modèle tripartite, dans lequel une banque dépositaire (Bank of New York Mellon ou J.P. Morgan) se charge des aspects administratifs de l'accord de pension conclu entre les deux parties. L'investisseur confie son argent à la banque dépositaire pour qu'elle le prête à une autre institution, qui cède en retour des actifs en garantie du prêt.

le système financier mondial de la Banque des Règlements Internationaux, qui expose en détail les arbitrages que diverses configurations d'accès aux services de contreparties centrales comportent sur le plan de la surveillance et de l'efficacité².

Liste des communications présentées au colloque³

Agarwal, S., S. Chakravorti et A. Lunn (2011). *Why Do Banks Reward Their Customers to Use Their Credit Cards?*

Alvarez, F., et F. Lippi (2011). *The Demand for Liquid Assets with Uncertain Lumpy Expenditures.*

Arango, C., K. P. Huynh et L. M. Sabetti (2011). *How Do You Pay? The Role of Incentives at the Point of Sale.*

Bech, M., A. Martin et J. McAndrews (2011). *Settlement Liquidity and Monetary Policy Implementation: Lessons from the Financial Crisis.*

Chiu J., M. Dong et E. Shao (2011). *On the Welfare Effects of Credit Arrangements.*

Foote, E. (2011). *Information Asymmetries and Spillover Risk in Settlement Systems.*

Tomura, H. (2011). *Emergence and Fragility of Repo Markets.*

² Voir *The Macroeconomic Implications of Alternative Configurations for Access to Central Counterparties in OTC Derivatives Markets* (2011), Banque des Règlements Internationaux, coll. « CGFS Papers », n° 46.

³ On peut consulter les diapositives sur lesquelles s'appuyaient ces communications à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/publications-et-recherches/recherches/colloques-seminaires-et-ateliers/evolution-recente-domaine-paiements-reglements-conf-econ-17-18-nov-2011/>.