

# Renforcement de la gestion du risque de liquidité dans les banques : les nouvelles normes de Bâle III sur la liquidité

Tamara Gomes et Natasha Kahn

## Introduction

La crise financière mondiale a démontré à quel point il importe de veiller à ce que le système financier dispose d'un niveau de liquidité suffisant pour faire face à des conditions défavorables. Les tensions qui sont apparues en 2007 sur les marchés de financement ont mis en évidence de sérieuses failles dans les méthodes de gestion du risque de liquidité de certaines banques. Devant les graves perturbations qui ont suivi, les autorités publiques n'ont eu d'autre choix que d'intervenir massivement pour contenir la spirale de liquidité et ses effets néfastes sur l'économie réelle. La gestion des risques de liquidité de financement et de marché est inhérente à la fonction de transformation des échéances qu'assurent les banques, laquelle est au cœur du processus d'intermédiation entre épargnants et emprunteurs et contribue à l'allocation efficiente des ressources au sein de l'économie. S'ils ne sont pas gérés convenablement, ces risques peuvent entraîner la liquidité dans une spirale dévastatrice.

La tourmente financière a amené le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire à multiplier ses efforts afin de renforcer les principes et les normes concernant aussi bien les fonds propres que la mesure et la gestion du risque de liquidité<sup>1</sup>. Le document intitulé *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, publié par le Comité de Bâle en décembre 2010, réexamine en profondeur les pratiques des banques en matière de gestion des risques de financement et de liquidité en vue de remédier aux carences mises au jour par la récente crise. Le dispositif de liquidité s'inscrit dans un vaste ensemble de réformes

de la réglementation qui se complètent et se renforcent mutuellement et qui visent à améliorer la gestion et le contrôle des risques dans les systèmes bancaires.

Ces nouvelles normes mondiales invitent les banques à faire preuve d'une plus grande prudence dans la gestion de leurs positions de liquidité, dans le but de redonner confiance en leur capacité à résister aux tensions et de réduire, du même coup, la probabilité de forte pénurie de liquidité. Deux indicateurs quantitatifs figurent parmi ces normes : le ratio de liquidité à court terme et le ratio structurel de liquidité à long terme, qui servent deux objectifs distincts mais complémentaires (voir l'**encadré**). Le ratio de liquidité à court terme doit favoriser la résilience à court terme en faisant en sorte qu'une banque dispose de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter une grave crise qui durerait un mois. Le ratio structurel de liquidité à long terme a plutôt été conçu afin de promouvoir la résilience à plus long terme des établissements bancaires — le second objectif des normes de Bâle III sur la liquidité — en incitant ceux-ci à financer leurs activités au moyen de sources de fonds plus stables<sup>2</sup>. Grâce au stock d'actifs liquides de haute qualité réuni, les banques seront mieux placées pour absorber les chocs de liquidité en période de tensions financières. Elles pourront ainsi continuer à s'acquitter de leurs obligations et à remplir leur rôle d'intermédiaire. Et au bout du compte, les chocs de liquidité auront moins d'incidence sur le système financier dans son ensemble et l'économie réelle. Étant donné les liens qui unissent les banques et les marchés, les nouvelles normes cadrent en outre avec les initiatives visant à augmenter la résilience de l'infrastructure des marchés financiers et à appuyer le fonctionnement ininterrompu des marchés de financement essentiels<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Le Comité de Bâle étudie depuis longtemps déjà les avantages et les difficultés associés à la gestion du risque de liquidité dans les banques. À titre d'exemple, en 1992, le Comité publiait un tout premier cadre de gestion et de mesure de ce risque. Plus récemment, en 2008, il s'est attardé aux principes de gestion du risque de liquidité. Le Groupe de travail sur la liquidité, un sous-groupe du Comité qui a vu le jour en 2006, a quant à lui rédigé des rapports visant à actualiser et à étayer ces documents (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2000 et 2008).

<sup>2</sup> Trevisan (2011) décrit en détail les normes quantitatives.

<sup>3</sup> Consulter, par exemple, Carney (2008a et 2008b) ainsi que Fontaine, Selody et Wilkins (2009).

## Le ratio de liquidité à court terme

Le ratio de liquidité à court terme vise à accroître la résilience des banques face à une crise grave qui durerait 30 jours. Le ratio se calcule ainsi :

**stock d'actifs liquides de haute qualité / total des sorties de trésorerie nettes dans les 30 jours calendaires suivants  $\geq 100$  %**

Autrement dit, pour pouvoir satisfaire à leurs obligations de financement et aux demandes éventuelles de tirage au titre d'engagements conditionnels pendant les 30 prochains jours, les banques sont tenues de posséder un volume d'actifs liquides de haute qualité non grevés égal ou supérieur aux sorties de trésorerie nettes en période de tensions. La norme doit être respectée en tout temps et le ratio calculé doit être communiqué aux autorités au moins une fois par mois. Idéalement, l'intervalle de temps entre la date d'arrêt des données et la déclaration ne devrait pas dépasser deux semaines.

Il existe deux grandes catégories d'actifs liquides de haute qualité. Le groupe des actifs de niveau 1 englobe la trésorerie, les réserves à la banque centrale et les équivalents de trésorerie, comme les titres de dette souveraine de premier ordre. Ces actifs peuvent constituer une part illimitée des

actifs liquides et sont évalués à leur pleine valeur (aucune décote). Les actifs de niveau 2 comprennent les titres de dette publique jouissant d'une moins bonne note de même que les obligations sécurisées et obligations de sociétés non financières mieux notées. Ces actifs, qui sont soumis à une décote minimale de 15 %, ne doivent pas constituer plus de 40 % du stock d'actifs liquides.

Les sorties de trésorerie nettes dans les 30 jours constituent le dénominateur du ratio de liquidité à court terme. Les sorties nettes sont calculées à l'aide de taux de retrait pour les dépôts de détail et de gros et de taux de tirage au titre d'engagements conditionnels qui reflètent le montant des passifs qui arriveront à échéance ou pourraient devenir exigibles dans les 30 jours selon un scénario qui combine un choc de liquidité idiosyncrasique et un choc de liquidité systémique semblables à ceux observés durant la crise financière de 2007-2008. Le calibrage repose sur l'hypothèse que les taux de retrait sont plus élevés pour les passifs moins stables. À titre d'exemple, les dépôts de détail sont assortis d'un taux de retrait beaucoup moins élevé que les taux de tirage retenus pour la portion inutilisée des lignes de liquidité accordées aux sociétés non financières.

## Le ratio structurel de liquidité à long terme

Le ratio de liquidité à court terme est conjugué à un ratio — le ratio structurel de liquidité à long terme — qui est établi de manière à ce que les actifs à long terme soient financés à l'aide d'un montant minimal de fonds stables à long terme. Ce ratio à long terme se calcule comme suit :

**financement stable disponible / financement stable exigé  $> 100$  %**

Le « financement stable disponible » désigne les fonds propres; les actions privilégiées et les passifs d'une échéance résiduelle égale ou supérieure à un an; et la part des dépôts et du financement de gros assortis d'une échéance résiduelle inférieure à un an qui serait durablement conservée en cas de tensions idiosyncrasiques. Tout comme dans le cas du ratio à court terme, on attribue à ces

différentes catégories un coefficient qui est fonction de la stabilité perçue. Le « financement stable exigé » représente la somme des actifs non grevés, des expositions hors bilan et des autres activités. On applique à ces actifs un coefficient inversement lié à la liquidité perçue, c'est-à-dire que plus l'actif est jugé liquide, moins le montant du financement stable exigé est élevé. Par exemple, l'encaisse immédiatement disponible se voit affecter un coefficient de 0 % puisqu'elle est censée être accessible sur-le-champ, tandis que les prêts aux particuliers ayant une échéance résiduelle de moins d'un an reçoivent un coefficient de 85 % car ils ne seront remboursés intégralement qu'à une date ultérieure. La norme doit être respectée en tout temps et le ratio structurel de liquidité à long terme calculé doit être communiqué aux autorités au moins une fois par trimestre.

Le volet liquidité du dispositif de Bâle III marque une avancée majeure. Même s'il est vrai que plusieurs pays s'étaient déjà dotés d'un cadre de réglementation à l'égard de la gestion et de la surveillance du risque de liquidité dans les banques, les normes prévues dans Bâle III visent à établir un cadre *harmonisé à l'échelle mondiale*, ce qui n'a jamais été fait auparavant. En définissant des exigences minimales d'applicabilité

générale, le dispositif de Bâle III favorise l'homogénéité au niveau international et la coopération transfrontière. Qui plus est, les indicateurs de suivi proposés permettront aux organismes de réglementation d'être mieux outillés et encourageront les banques et les autorités réglementaires à faire montre d'une plus grande transparence et à s'ouvrir au dialogue.

La conception d'un ensemble de normes de liquidité quantitatives homogènes à l'échelle mondiale n'est pas une mince tâche. Les effets de ces normes sur les activités des banques pourraient provoquer des mutations dans le système financier et avoir d'autres conséquences imprévues. Compte tenu de l'ampleur et de la portée de ces effets potentiels, les décideurs ont institué une période d'observation durant laquelle on analysera plus avant certains aspects du calibrage — et leurs répercussions — avant d'arrêter définitivement les normes et de les mettre en œuvre, en 2015 dans le cas du ratio de liquidité à court terme et en 2018 pour le ratio structurel de liquidité à long terme. Le ratio à court terme — le plus élaboré et le plus connu des deux — a reçu une attention plus soutenue. En 2010, le Comité de Bâle s'était engagé à achever la mise au point de certains aspects du ratio en question d'ici le milieu de 2013; depuis, le Comité a accepté d'accélérer son examen et d'apporter les ajustements requis aux paramètres clés bien avant cette date, pour atténuer en partie les incertitudes quant au résultat final et faciliter la mise en œuvre harmonieuse du ratio de liquidité à court terme (Comité de Bâle, 2011).

Voici le plan de l'article. Une fois définies la liquidité de financement et la liquidité de marché, nous verrons comment l'interaction entre les deux a entraîné la liquidité dans une spirale destructrice pendant la crise financière. L'article souligne l'importance d'une solide gestion du risque de liquidité dans les banques afin de diminuer la probabilité et la gravité des crises financières dans l'avenir et passe en revue les mérites des normes de liquidité édictées dans Bâle III. Il traite enfin de certains aspects du ratio de liquidité à court terme qui méritent d'être étudiés plus à fond.

## Interactions entre liquidité de financement et liquidité de marché durant la crise financière

Les événements de 2007-2008 ont fait ressortir l'importance d'une saine gestion de la liquidité pour assurer le bon fonctionnement du système bancaire et des marchés financiers. De nombreuses banques qui détenaient pourtant un niveau de fonds propres relativement élevé ont éprouvé des difficultés faute d'avoir su gérer adéquatement leur liquidité. Mais comme le souligne Crockett (2008), la liquidité est « plus facile à reconnaître qu'à définir ». D'une manière générale, il existe deux formes distinctes de liquidité, qui se renforcent l'une l'autre : la liquidité de financement et la liquidité de marché<sup>4</sup>.

- La *liquidité de financement* désigne la capacité d'une entreprise à se procurer des fonds en mobilisant des actifs détenus au bilan pour faire face à ses obligations financières à court préavis. La position de liquidité d'une banque particulière dépend principalement de la trésorerie et des autres actifs facilement réalisables que l'institution possède, de même que de sa structure de financement et du type et du montant des engagements conditionnels qui pourraient devenir exigibles au cours d'une période donnée.
- La *liquidité de marché* concerne la capacité d'un agent à exécuter des transactions sur les marchés financiers sans faire varier les cours de façon marquée. La liquidité de marché peut être étudiée sous plusieurs angles : immédiateté, étendue, profondeur et résilience (Banque des Règlements Internationaux, 1999)<sup>5</sup>. Gauthier et Tomura (2011) affirment que le risque de liquidité de marché associé à la vente endogène d'actifs en catastrophe constitue un important canal de contagion qui amplifie l'instabilité dans l'ensemble du système financier.

La liquidité de marché et la liquidité de financement ont d'ordinaire un caractère très procyclique : elles abondent lorsque la conjoncture est clémente et se font rares en période de tensions (Forum sur la stabilité financière, 2009). Ainsi qu'on l'a constaté durant la crise de liquidité de 2007-2008, les interactions entre ces deux types de liquidité peuvent donner naissance à des spirales dévastatrices où les conditions médiocres de liquidité de financement tirent la liquidité de marché vers le bas, ce qui dégrade encore la liquidité de financement<sup>6</sup>. En l'absence d'une gestion rigoureuse du risque de liquidité, les banques touchées par un choc de liquidité procèdent souvent à la vente d'actifs en catastrophe, amassent des réserves et réduisent leurs prêts à l'économie réelle (Brunnermeier, 2009). Ce faisant, elles augmentent la probabilité que le marché soit perturbé et que d'autres institutions subissent des chocs de liquidité, avec pour conséquences une détérioration prolongée de la liquidité de marché et un effet considérable sur la croissance économique réelle. C'est ainsi que la crise financière a mis en lumière la forte dépendance des banques à l'égard des marchés de financement de gros à court terme, qui ont virtuellement arrêté de fonctionner en dehors du segment des prêts à un jour. En raison du creusement marqué des écarts sur les marchés du financement interbancaire (**Graphique 1**) et

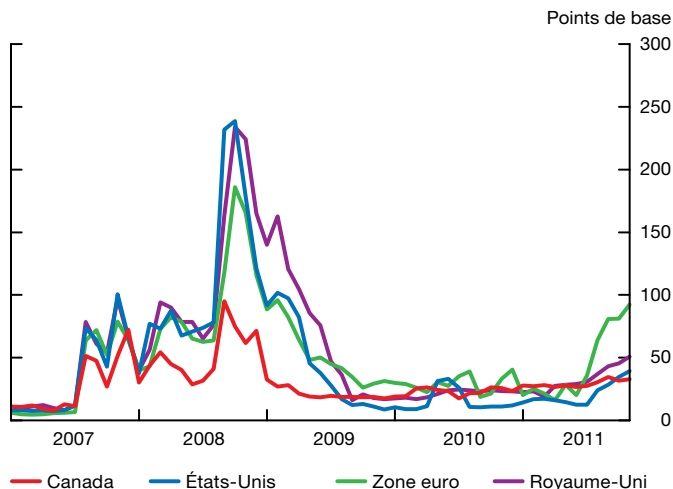
4 Une troisième forme de liquidité, la liquidité monétaire, touche aux conditions de crédit et aux fluctuations des agrégats de la monnaie (Longworth, 2007). Le présent article porte exclusivement sur la liquidité de financement et la liquidité de marché.

5 L'immédiateté est la rapidité avec laquelle une opération d'une taille donnée peut être exécutée. L'étendue ou largeur du marché, généralement mesurée par l'écart entre les cours acheteurs et vendeurs, fait référence à l'écart entre le prix d'un actif et la moyenne des prix observés. Par profondeur, on entend soit le volume de transactions qui peuvent être réalisées sans incidence sur le prix du marché, soit le volume d'ordres inscrits dans les carnets de teneurs de marché. Enfin, la résilience désigne la vitesse à laquelle les prix reviennent à leur niveau antérieur après une transaction.

6 Voir, entre autres, Allen, Babus et Carletti (2010), Brunnermeier et Pedersen (2009) ainsi que Fontaine et Garcia (2009).

### Graphique 1 : Les écarts sur les marchés du financement interbancaire se sont fortement élargis durant la crise, et les banques ont dû trouver d'autres sources de fonds

Écart entre les taux interbancaires offerts à 3 mois et les taux respectifs des swaps indexés sur le taux à un jour<sup>a</sup>



a. LIBOR dans le cas des États-Unis et du Royaume-Uni, EURIBOR pour la zone euro et CDOR pour le Canada  
Source : Bloomberg Dernière observation : novembre 2011

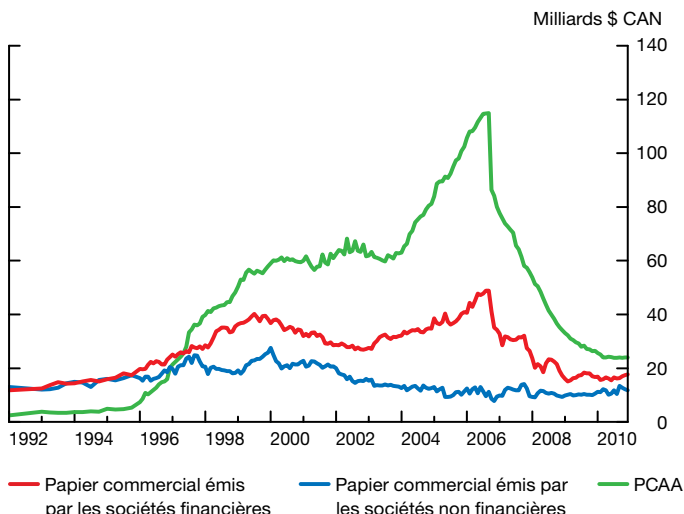
du ralentissement soudain des activités de négociation, les banques ont dû rapidement trouver de nouvelles sources de financement. Les marchés américain et canadien du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) en particulier ont été l'objet d'énormes pressions. Leur fonctionnement a été grandement entravé par les inquiétudes répandues au sujet de l'opacité des produits structurés et par la confiance ébranlée des investisseurs dans la fiabilité des notations, de sorte que l'encours du PCAA a radicalement chuté (**Graphique 2** et **Graphique 3**) et que les écarts observés se sont brusquement élargis (**Graphique 4**). Le dysfonctionnement des marchés de PCAA bancaire a également fait ressortir la nécessité de mieux gérer le risque associé aux engagements conditionnels, c'est-à-dire le risque que le promoteur bancaire ait à fournir des liquidités d'urgence alors qu'il est déjà lui-même sous pression<sup>7</sup>. Par ailleurs, il est apparu clairement que de nombreuses banques de par le monde ne détenaient pas suffisamment d'actifs liquides pour s'acquitter de leurs obligations à venir. Elles se sont donc vues forcées de céder des actifs moins liquides précisément lorsque les prix du marché étaient bas, ce qui a fait fléchir encore plus les prix et gonfler le volume des ventes, enclenchant une vicieuse spirale de pertes.

En réaction à la tourmente, les gouvernements et les banques centrales du monde entier ont eu recours à

<sup>7</sup> Au Canada, l'incapacité des conduits non bancaires à puiser dans les lignes de liquidité des banques a mené à la signature de l'accord de Montréal, aux termes duquel 32 milliards de dollars de PCAA non bancaire ont été convertis en effets assortis d'échéances plus éloignées.

### Graphique 2 : Le marché du papier commercial adossé à des actifs est celui qui a enregistré la plus vive contraction tant au Canada...

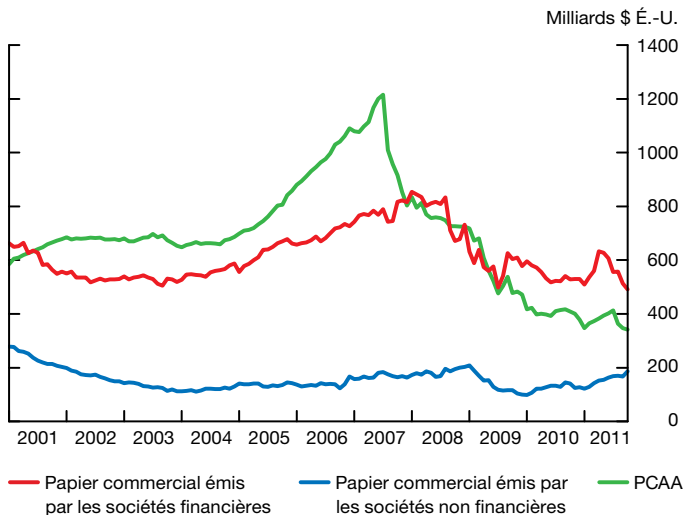
Encours du papier commercial canadien, ventilé selon le type



Sources : Banque du Canada et DBRS Dernière observation : octobre 2011

### Graphique 3 : ... qu'aux États-Unis

Encours du papier commercial américain, ventilé selon le type

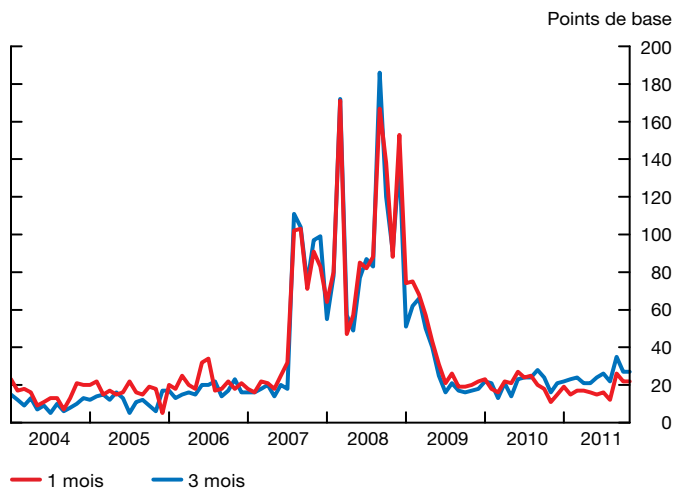


Source : Réserve fédérale américaine Dernière observation : octobre 2011

des moyens exceptionnels pour injecter de la liquidité dans le système financier et soutenir les banques et les marchés dans le but d'atténuer les effets de la crise sur l'économie mondiale. Au Canada, les liquidités octroyées par l'intermédiaire des diverses facilités de la Banque du Canada et du programme fédéral d'achat de prêts hypothécaires assurés ont culminé à 88 milliards de dollars canadiens, ou 5,9 % du PIB, en mars 2009. Ce chiffre est bien inférieur aux fonds publics avancés dans d'autres grandes économies. Par exemple, aux États-Unis, les prêts accordés dans le cadre des nombreuses facilités mises sur pied se sont chiffrés

#### Graphique 4 : Les écarts de rendement sur le papier commercial se sont nettement creusés pendant la crise

Écart entre les taux du papier commercial canadien noté R1 (qualité moyenne) et les rendements des bons du Trésor



Sources : Banque du Canada et Bloomberg Dernière observation : novembre 2011

à 1 788 milliards de dollars É.-U., ou 12,7 % du PIB, à leur sommet en décembre 2008<sup>8</sup>.

Il est indispensable de renforcer la gestion du risque de liquidité pour accroître la résilience du système bancaire face aux chocs de liquidité et ainsi réduire la probabilité et la gravité des crises financières dans l'avenir. Plusieurs faiblesses interdépendantes nécessitent une attention immédiate. En premier lieu, les banques recouraient de manière excessive au financement de gros à court terme, qui peut se révéler coûteux et se raréfier en situation de tensions. En effet, dans des cas de tensions extrêmes, ces marchés de gros peuvent même être complètement paralysés — l'activité de prêt tombant virtuellement à zéro — et le demeurer pendant de longues périodes. En deuxième lieu, les établissements ont sous-estimé le montant des engagements conditionnels qu'ils auraient à honorer et la rapidité avec laquelle les clients pourraient faire usage des lignes de liquidité consenties en période de tourmente financière. Enfin, dernier point mais non le moindre, les banques n'avaient pas accumulé suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour remplir ces obligations dans l'éventualité d'un choc de liquidité aigu et persistant. Les ratios de liquidité à court terme et à long terme ont pour objet de remédier à ces lacunes en incitant les institutions financières à adopter des pratiques plus robustes (limitation de l'asymétrie des échéances, tarification appropriée du risque de liquidité et augmentation des volants de liquidité) à l'égard de la gestion des risques de liquidité de financement et de marché.

<sup>8</sup> Liquidité totale apportée par le truchement de la Term Auction Facility, de la Primary Dealer Credit Facility, de la Term Asset-Backed Securities Loan Facility, de l'Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, de la Commercial Paper Funding Facility, de la Term Securities Lending Facility, des swaps de devises conclus entre banques centrales et du guichet d'escompte de la Réserve fédérale.

## Mise en place de normes de liquidité mondiales : méthode et défis

Établir un cadre de gestion du risque de liquidité harmonisé à l'échelle mondiale — en particulier déterminer le calibrage des indicateurs quantitatifs — n'est pas chose simple vu le manque d'homogénéité entre pays des modèles de financement bancaire et des structures de marché. L'adoption des nouvelles normes pourrait amener les banques à modifier leur rôle en tant que sources de crédit et de liquidité et avoir de ce fait des conséquences considérables sur le fonctionnement du système financier et de l'économie réelle. Même si, globalement, les nouvelles normes de liquidité permettront l'atteinte des objectifs visés par les décideurs, il se peut qu'elles aient quelques effets indésirables. C'est pourquoi certains aspects du calibrage actuel méritent une analyse plus approfondie pour réduire au maximum les répercussions néfastes éventuelles.

La période d'observation décrétée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (voir page 43) fournit l'occasion d'une mise au point. Plusieurs aspects de la conception du ratio de liquidité à court terme sont à l'étude. Le reste de l'article traite de trois éléments d'une importance primordiale du point de vue systémique et examine les défis connexes<sup>9</sup>.

### Recours au stock d'actifs liquides en période de tensions

Ainsi qu'il est mentionné dans l'encadré, pour respecter le ratio de liquidité à court terme, les banques devront réunir suffisamment d'actifs liquides pour être à même d'honorer leurs obligations à court terme potentielles en période de tensions. L'un des défis qui se posent aux autorités est de préciser les circonstances et la mesure dans lesquelles les établissements pourront mobiliser ces actifs à de telles fins.

On s'accorde généralement à dire que les banques devraient être tenues de satisfaire au ratio de liquidité à court terme en présence de conditions normales, mais qu'elles devraient pouvoir puiser dans leur stock d'actifs liquides en situation de tensions. Si les établissements ne pouvaient, en période de tensions d'ordre systémique, se servir de leurs actifs liquides, il pourrait s'ensuivre une vicieuse spirale de liquidité qui aurait des retombées négatives sur d'autres pans du système financier et sur l'économie réelle. La banque centrale pourrait également voir ses liquidités sollicitées plus rapidement et plus intensément. Certes, elle conservera son rôle de prêteur ultime, mais les institutions bancaires devraient être en mesure de mobiliser leur stock d'actifs liquides, comme le veulent les normes (Northcott et Zelmer, 2009).

<sup>9</sup> Les travaux relatifs au ratio structurel de liquidité à long terme se poursuivront également durant cette période.

Il est néanmoins difficile de définir *ex ante* ce qui constitue une période de tensions et, donc, de déterminer quand il est possible de puiser dans le stock d'actifs liquides. Dans le passé, l'origine des chocs de liquidité a varié considérablement d'une crise à l'autre et, logiquement, ce sera le cas aussi lors des tourmentes à venir. Qui plus est, même si l'on pouvait s'entendre sur une définition, il faudra toujours du temps pour établir qu'il s'agit de fait d'un épisode de tensions.

Enfin, il reste à voir dans quelle mesure les banques pourraient puiser dans leur stock d'actifs liquides en période de tensions. Bien qu'il puisse s'avérer intéressant de fixer une valeur plancher à respecter dans une conjoncture normale, établir a priori des restrictions de ce type pourrait simplement aboutir à l'imposition d'un nouveau seuil, inférieur, qui contraindrait les banques en situation de tensions.

Étant donné le risque de graves répercussions négatives sur le système financier et de recours excessif aux prêts des banques centrales, il est essentiel de clarifier les conditions dans lesquelles le stock d'actifs liquides peut être mobilisé en période de tensions. Même si la tâche n'est pas simple, cette clarification atténuera l'incertitude ainsi que les conséquences néfastes potentielles. Surtout, elle habilitera les banques à faire usage des actifs liquides accumulés, de sorte que les liquidités disponibles deviennent bel et bien mobilisables<sup>10</sup>.

## En quoi consiste un actif liquide de haute qualité?

Un autre aspect capital de la réglementation de la liquidité consiste à définir ce qu'est un actif liquide de haute qualité. En vue de satisfaire aux objectifs visés par le ratio de liquidité à court terme, ces actifs doivent être de qualité indubitable et pouvoir se vendre facilement en cas de choc de liquidité. Comme l'indique l'encadré, dans sa forme actuelle, le dispositif du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire établit deux catégories distinctes d'actifs liquides. Même si le dispositif cite un certain nombre de caractéristiques fondamentales liées au marché qui peuvent servir à déterminer les actifs susceptibles de maintenir leur liquidité dans les périodes de graves tensions, cette classification en deux catégories suscite des préoccupations. Plus particulièrement, la crise montante de la dette souveraine soulève des questions à l'égard du traitement réservé à certains titres d'emprunt d'État, classés parmi les actifs liquides « de niveau 1 » et qui ne sont par conséquent soumis à aucune décote ou limite de concentration, sans égard à leur qualité et à leur liquidité, s'ils sont détenus par des banques dans le pays où le risque de liquidité est couru.

<sup>10</sup> Goodhart (2008) établit une analogie avec la situation du voyageur épuisé qui arrive à une heure tardive à la gare et, à sa grande satisfaction, voit un taxi susceptible de l'emmener vers sa destination encore lointaine. Il le hèle, mais le chauffeur lui répond qu'il ne peut pas l'y conduire, parce qu'un règlement local impose qu'il y ait toujours un taxi disponible à la gare.

La crise de la dette souveraine met en évidence le risque associé à la surexposition du secteur bancaire à une catégorie précise d'actifs, même s'il s'agit d'actifs traditionnellement jugés sans risque. En situation de crise, tout actif, peu importe la catégorie, peut se révéler moins liquide qu'anticipé : tout dépend de l'origine des perturbations. C'est pourquoi il est crucial que les banques se constituent un portefeuille bien diversifié d'actifs liquides de haute qualité en guise de protection contre les demandes imprévues de liquidité. En outre, une hausse de la demande structurelle de titres d'emprunt souverain qui découlerait du dispositif de liquidité pourrait saper la discipline budgétaire. Dans certains pays, cela pourrait même accentuer le risque que les nouvelles normes de liquidité soient invoquées pour forcer les banques nationales à acquérir une part de la dette souveraine et donc à subventionner l'État.

Une définition étroite et tranchée des actifs liquides de haute qualité ne tient pas compte du fait que la liquidité des actifs comporte bien des degrés et qu'elle peut évoluer au fil du temps. Une définition trop étroite pourrait institutionnaliser la segmentation d'un marché et donner lieu à des distorsions de prix, affaiblir la liquidité de marché, augmenter la concentration des actifs au bilan des banques et réduire les incitations à développer le marché. À titre d'exemple, le degré de liquidité des actifs reconnus comme liquides (p. ex., les obligations d'État) risque de diminuer si les banques détiennent ces actifs dans le but de respecter le ratio de liquidité à court terme au lieu de les négocier activement sur les marchés. Dans le cas des titres qui ne sont pas jugés liquides aux termes du dispositif, les activités de tenue de marché pourraient ralentir, ce qui aurait un effet préjudiciable sur le fonctionnement des segments de marché correspondants.

Compte tenu de ce qui précède, on pourrait envisager l'élaboration de critères quantitatifs additionnels — essentiellement fondés sur des indicateurs de marché comme l'écart acheteur-vendeur, la taille moyenne des émissions, le volume des opérations et la volatilité des prix — pour aider à cerner les actifs liquides de haute qualité. Il est évidemment ardu de déterminer *ex ante* les propriétés de liquidité d'actifs particuliers en situation de tensions puisque ces caractéristiques seront fonction de la nature de la crise. Cependant, le fait d'observer les propriétés de liquidité sur une période assez longue, qui englobe les tourmentes passées, devrait faciliter le classement des actifs selon leur liquidité attendue en temps de crise. Les décideurs devront mettre en balance la réduction de la segmentation du marché que favoriserait l'adoption d'une définition plus large et les difficultés que soulèverait — sur le plan des données et dans la pratique — une telle définition, qui pourrait inclure des actifs se révélant moins liquides en situation de tensions.

En plus des caractéristiques de liquidité et de qualité des actifs, d'autres objectifs stratégiques du cadre réglementaire mondial devraient être pris en considération dans le choix de la définition. Plus particulièrement, l'objectif consistant à réduire les canaux de contagion au sein du système bancaire plaide en faveur de l'exclusion des emprunts que les banques contractent sans fournir de garantie.

## Lignes de liquidité confirmées

Un autre point mérite réflexion : les implications éventuelles des taux présumés de tirage sur les lignes de liquidité accordées aux sociétés non financières. Dans le scénario de tensions retenu par Bâle III pour le calcul du ratio de liquidité à court terme, la portion inutilisée de ces lignes de liquidité est censée être entièrement mobilisée. Certains s'inquiètent de la possibilité que l'on décourage ainsi fortement les banques d'offrir ces facilités, ce qui pourrait avoir des répercussions très néfastes sur l'activité économique et la capacité des autorités à s'attaquer aux chocs systémiques issus du secteur des sociétés non financières.

Les lignes de liquidité octroyées par les banques constituent un élément essentiel de la gestion de la liquidité dans les sociétés non financières, car elles représentent une importante source de financement d'urgence en cas de sorties de fonds inattendues. En l'absence d'une telle protection, les entreprises doivent assurer elles-mêmes leur financement et se prémunir contre les imprévus en conservant de vastes portefeuilles d'actifs liquides. Cela peut augmenter le risque que la liquidité soit mal gérée parmi les entreprises et obliger celles-ci à laisser passer de précieuses occasions d'investissement lorsque leur situation de trésorerie est moins bonne, ce qui, ultimement, alourdit les coûts pour l'économie (Fazzari, Hubbard et Petersen, 1988). Dans certains secteurs de l'économie où les flux de trésorerie varient considérablement d'une saison à l'autre, les entreprises seraient particulièrement touchées. Les lignes de liquidité des banques viennent aussi appuyer l'émission de papier commercial par les sociétés non financières. Si elles peuvent moins facilement faire appel au marché, les entreprises dépendront davantage des banques pour leur financement et l'intermédiation du crédit se concentrera dans le secteur bancaire. Il pourrait en résulter une hausse des coûts d'emprunt et une transmission accrue des chocs négatifs subis dans le système bancaire à l'ensemble du système financier et à l'économie réelle.

Les sociétés non financières obtiennent presque toujours leurs lignes de liquidité auprès des banques parce que ces dernières sont mieux outillées qu'elles pour gérer le risque de liquidité. L'assurance-dépôts ainsi que l'accès direct des banques aux facilités de crédit de la banque centrale nourrissent la confiance, qui permet aux banques d'attirer des dépôts, surtout quand la liquidité de marché se tarit. Il se crée ainsi une couverture naturelle qui confère aux banques un avantage concurrentiel dans l'offre d'une assurance-liquidité au système financier (Gatev et Strahan, 2006). Si les lignes de liquidité bancaire n'existaient pas, les banques centrales auraient plus de difficulté à amortir un choc de liquidité dans le secteur des entreprises. Comme les sociétés non financières ne jouissent pas d'un accès direct à la monnaie de banque centrale, les autorités devraient alors consentir des prêts aux banques et encourager celles-ci à prêter à leur tour aux entreprises, ce qui pourrait ne jamais arriver si les banques préfèrent thésauriser de la liquidité au plus fort d'une crise<sup>11</sup>.

## Conclusion

La récente crise financière a mis au jour d'importantes lacunes dans le cadre appuyant la gestion du risque de liquidité dans les banques. Le volet liquidité du dispositif de Bâle III comporte plusieurs mesures clés destinées à accroître la résilience des banques face aux chocs de liquidité à court terme, à mieux adapter leurs modèles de financement à leurs préférences en matière de risque et à favoriser la prise en compte du risque de liquidité dans la tarification des produits. Les nouvelles normes obligeront les banques à améliorer leurs méthodes de gestion du risque de liquidité. Même si les nouvelles règles de liquidité feront augmenter les coûts, elles procureront à la société un avantage indéniable, en réduisant la probabilité et l'incidence de crises financières dévastatrices. Elles complètent en cela les autres aspects du programme de réforme de la réglementation mondiale visant à renforcer la solidité du système financier.

---

<sup>11</sup> La crise de Penn Central survenue aux États-Unis en 1970 illustre bien la difficulté. En réaction à la crise, la Réserve fédérale a massivement accordé des prêts aux banques en les encourageant à fournir des liquidités aux emprunteurs. Toutefois, la réticence des banques à le faire en plein cœur d'une crise a plutôt amené les emprunteurs à négocier des lignes de liquidité auprès d'elles pour se prémunir contre les futures crises de financement.

## Bibliographie

- Allen, F., A. Babus et E. Carletti (2010). *Financial Connections and Systemic Risk*, document de travail n° 16177, National Bureau of Economic Research.
- Banque des Règlements Internationaux (1999). *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications*, publication n° 11 du Comité sur le système financier mondial.
- Brunnermeier, M. K. (2009). « Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008 », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, n° 1, p. 77-100.
- Brunnermeier, M. K., et L. H. Pedersen (2009). « Market Liquidity and Funding Liquidity », *The Review of Financial Studies*, vol. 22, n° 6, p. 2201-2238.
- Carney, M. (2008a). *Principes à l'appui de marchés liquides*, discours prononcé devant la New York Association for Business Economics, New York, 22 mai.
- (2008b). *La création de marchés continus*, discours prononcé devant la Chambre de commerce Canada–Royaume-Uni, Londres, 19 novembre.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2000). *Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations*. Internet : <http://www.bis.org/publ/bcbs69.pdf>.
- (2008). *Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité*. Internet : [http://www.bis.org/publ/bcbs144\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf).
- (2010). *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*. Internet : [http://www.bis.org/publ/bcbs188\\_fr.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs188_fr.pdf).
- (2011). *Outcome of the September 2011 Basel Committee Meeting*, communiqué, 28 septembre. Internet : <http://www.bis.org/press/p110928.htm>.
- Crockett, A. (2008). « Liquidité de marché et stabilité financière », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, n° 11, février, p. 13-18. Numéro spécial liquidité.
- Fazzari, S. M., R. G. Hubbard et B. C. Petersen (1988). « Financing Constraints and Corporate Investment », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 19, n° 1, p. 141-195.
- Fontaine, J.-S., et R. Garcia (2009). *Bond Liquidity Premia*, document de travail n° 2009-28, Banque du Canada.
- Fontaine, J.-S., J. Selody et C. Wilkins (2009). « Vers une résilience accrue des marchés de financement essentiels », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 49-55.
- Forum sur la stabilité financière (2009). *Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System*, 2 avril. Internet : [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0904a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904a.pdf).
- Gatev, E., et P. E. Strahan (2006). « Banks' Advantage in Hedging Liquidity Risk: Theory and Evidence from the Commercial Paper Market », *The Journal of Finance*, vol. 61, n° 2, p. 867-892.
- Gauthier, C., et H. Tomura (2011). « Comprendre et mesurer le risque de liquidité : une sélection d'études récentes », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 3-12.
- Goodhart, C. (2008). « La gestion du risque de liquidité », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, n° 11, février, p. 41-46. Numéro spécial liquidité.
- Longworth, D. (2007). *Liquidité, liquidité, liquidité*, discours prononcé devant l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, Toronto (Ontario), 3 octobre.
- Northcott, C. A., et M. Zelmer (2009). « Une analyse des normes de liquidité dans un contexte macroprudentiel », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 41-47.
- Trevisan, G. (2011). « The New Framework for Liquidity Risk », *Basel III and Beyond: A Guide to Banking Regulation After the Crisis*, sous la direction de F. Cannata et de M. Quagliariello, Londres, Risk Books, p. 207-242.