

Les incidences des modifications réglementaires sur les cadres de conduite de la politique monétaire

Meyer Aaron, Annick Demers et Sean Durr, département des Marchés financiers

- L'attention accrue accordée aux risques de liquidité et de transformation des échéances dans le nouvel environnement de réglementation devrait se faire sentir sur les cadres de conduite de la politique monétaire.
- Si, dans la plupart des cas, il est possible d'anticiper les effets de règles considérées séparément, sur les cadres de conduite de la politique monétaire, les répercussions de la réglementation prise globalement sont incertaines.
- Les banques centrales devraient être en mesure de composer avec les incidences du nouvel environnement réglementaire dans le contexte des cadres de politique monétaire en place.

La réglementation financière mise en place par les autorités de surveillance dans le sillage de la crise financière de 2007-2009 vise à rendre le système financier mondial plus résilient. Elle se traduira notamment par des exigences de fonds propres et de liquidité plus rigoureuses envers les intermédiaires financiers, susceptibles d'influer sur leur comportement¹. Étant donné l'importance du rôle que jouent ces établissements dans l'intermédiation du crédit et sur les marchés financiers, l'application des nouvelles règles pourrait avoir des conséquences pour la conduite de la politique monétaire². C'est pourquoi les banques centrales examinent actuellement ces règles pour déterminer s'il convient d'adapter leurs cadres de politique monétaire³.

Les banques centrales abordent chacune de façon différente la mise en œuvre de leurs décisions de politique monétaire. Mais elles ont en commun le fait que la transmission de ces décisions à l'économie en général passe inévitablement par les intermédiaires financiers. Il s'ensuit qu'une réglementation qui influe sur la structure ou le comportement des intermédiaires aura aussi une incidence sur la façon dont la politique monétaire est mise en œuvre, et peut-être même sur la façon dont elle est transmise.

1 Groupe d'évaluation macroéconomique (2010). Voir aussi Brei et Gambacorta (2014).

2 Le terme « intermédiaire financier » est utilisé dans cet article pour désigner les institutions soumises à une surveillance prudentielle qui sont assujetties à la réglementation discutée ici.

3 Le cadre de conduite de la politique monétaire reflète la méthode de mise en œuvre des décisions de politique monétaire de la banque centrale. Il représente le lien par lequel ces décisions sont transmises à l'économie réelle. On trouvera des précisions sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Canada dans Murray (2013).

Le présent article analyse trois éléments de la réglementation bancaire qui ont été révisés : le ratio de levier (ratio LR), le ratio de liquidité à court terme (ratio LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (ratio NSFR)⁴. Ces mesures réglementaires ne sont pas les seules, mais ce sont probablement celles qui auront les effets les plus marqués sur les activités des intermédiaires financiers et, par là même, sur l'efficacité des cadres de politique monétaire des banques centrales⁵.

Dans un premier temps, nous dressons un bref aperçu des mécanismes de mise en œuvre de la politique monétaire, c'est-à-dire les facilités de liquidité de banque centrale et la structure à deux niveaux formée des intermédiaires financiers par laquelle la politique monétaire est transmise à l'économie⁶. Nous décrivons ensuite comment les changements apportés à la réglementation pourraient se faire sentir sur les cadres de conduite de la politique. Enfin, nous examinons les incidences que ces règles pourraient avoir sur la capacité des banques centrales de maîtriser la variable cible de leur politique monétaire, et sur les marchés monétaires, un canal de transmission essentiel.

Les cadres de conduite de la politique monétaire

Selon l'objectif qu'elles visent, les banques centrales appliquent généralement l'un des trois régimes suivants : a) le ciblage des taux d'intérêt — le taux établi comme cible indique l'orientation de la politique monétaire de la banque centrale, b) la poursuite de cibles quantitatives — la banque centrale cible un agrégat monétaire, ou c) le ciblage du taux de change. Le premier est le plus répandu⁷.

Les banques centrales qui ciblent les taux d'intérêt font habituellement porter leur action sur le taux du financement à un jour, qui détermine les taux auxquels les intermédiaires financiers peuvent se prêter mutuellement des fonds à un jour. Les variations de ce taux et les attentes à l'égard de sa trajectoire future influent sur la courbe des taux d'intérêt à longue échéance, de même que sur les taux et les prix associés à divers titres et prêts présentant différents profils de risque et de liquidité, par exemple les titres d'État, les obligations de sociétés et les prêts hypothécaires à long terme. Ces variations agissent également sur le taux de change. Les mouvements des prix des actifs qui en résultent se font sentir à leur tour sur la demande globale au sein de l'économie en influençant les décisions en matière de dépenses et d'investissements.

Dans un régime de ciblage du taux des fonds à un jour, la politique monétaire est généralement mise en œuvre au moyen d'une fourchette opérationnelle associée à deux facilités permanentes essentielles — une facilité de prêt et une facilité de dépôt — qui définissent un intervalle de part et d'autre du taux cible. Ce « corridor » incite les participants au marché à prêter ou à emprunter des fonds sur le marché à un jour à des taux proches de la cible. La banque centrale, elle, s'engage à prêter des liquidités à un taux situé entre la cible et la limite supérieure de la fourchette, et à rémunérer les dépôts qu'elle accepte au taux cible moins un écart.

4 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013, 2014a, 2014b, 2014c)

5 Il existe d'autres règles pertinentes, notamment en ce qui a trait à la compensation centralisée et aux exigences de marge applicables aux dérivés de gré à gré et aux modifications apportées à la définition des fonds propres bancaires.

6 Le présent article s'inspire des travaux du Comité sur le système financier mondial (2014) et sur ceux publiés conjointement par le Comité sur le système financier mondial et le Comité des marchés (2015a, 2015b). Les auteurs représentent la Banque du Canada au sein de ces comités.

7 La Banque du Canada applique un régime de ciblage du taux du financement à un jour, sans réserves obligatoires. Son cadre de mise en œuvre s'appuie principalement sur le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) et une fourchette établie autour de la cible, qui lui permettent d'atteindre cette dernière (Engert, Gravelle et Howard, 2008).

Les banques centrales qui appliquent ce régime peuvent en outre agir sur le niveau des soldes de règlement à un jour, ou des réserves que leur confient les banques, en déterminant, en fonction du niveau des surplus et des découverts, le montant des apports et des retraits qu'elles doivent effectuer auprès des participants au système de paiement pour renforcer le taux cible⁸. Enfin, les banques centrales ont la possibilité de mener des opérations d'open market afin d'injecter (ou de retirer) des liquidités à un jour au cours de la journée et de soutenir ainsi le taux cible du financement à un jour.

Facilités de banque centrale et conduite de la politique monétaire

Quel que soit le cadre de politique monétaire en place, la plupart des facilités ou des opérations de banque centrale présentent une structure et un mode de fonctionnement similaires puisqu'elles ont pour objectif soit d'accroître les liquidités au sein du système, soit de les réduire. Pour injecter des liquidités, la banque centrale a habituellement recours à un ensemble d'instruments formé des opérations de pension, des facilités de prêt garanti et des achats inconditionnels de titres. Par contre, pour retirer des liquidités, elle procède à des cessions en pension et à la vente inconditionnelle de titres, et accepte des dépôts⁹.

Une structure à deux niveaux relie, d'une part, les changements du taux cible et les variations des apports ou des retraits de liquidités au moyen des facilités de banque centrale et, de l'autre, l'économie en général. La banque centrale cherche à fournir des liquidités à un jour au système dans son ensemble et, pour ce faire, elle compte ordinairement sur un nombre limité d'intermédiaires financiers qui sont contreparties à ses facilités ou à ses opérations. Ces intermédiaires redistribuent les liquidités obtenues aux emprunteurs particuliers ou institutionnels par le truchement d'autres intermédiaires financiers réglementés ou non. On retrouve cette structure dans la majorité des cadres de conduite de la politique monétaire, tous régimes confondus.

On peut distinguer les différentes facilités de banque centrale selon les caractéristiques suivantes : a) les contreparties autorisées à les utiliser — les principales contreparties associées aux facilités ou aux opérations de banque centrale sont souvent des intermédiaires financiers assujettis à la réglementation discutée dans le présent article; b) la nécessité (ou non) de garantir les opérations — les prises en pension servent à l'injection de liquidités dans le système financier, les cessions en pension, au retrait de liquidités; c) le type de sûretés demandées — en règle générale, une forte proportion des sûretés admissibles sont des titres de haute qualité; d) la durée des transactions (par exemple, 1 ou 30 jours, 6 mois, plus d'un an). La mesure dans laquelle les opérations d'une banque centrale répondent à ces caractéristiques détermine la façon dont la réglementation bancaire examinée ici interagit avec la mise en œuvre de la politique monétaire.

8 Le relèvement des soldes de règlement implique un accroissement des liquidités, ce qui incite fortement les participants au marché à prêter leurs liquidités au cours de la journée. Cette intervention pousse à la baisse le taux du financement à un jour, les intermédiaires financiers cherchant à prêter leurs surplus de liquidités (et vice versa).

9 On trouvera une analyse plus approfondie dans Bindseil (2014).

La capacité d'une banque centrale d'imprimer à la politique monétaire l'orientation qu'elle souhaite dépend de l'utilisation et de l'efficacité de ses facilités, et de la manière dont celles-ci agissent sur les divers intermédiaires au sein de la structure à deux niveaux qui constitue essentiellement le marché des fonds à un jour. La réglementation bancaire peut influencer sur la participation des contreparties aux opérations de liquidité de banque centrale et sur le prix qu'elles payent, et également sur l'incidence du taux cible et de ses mouvements sur les marchés des titres à revenu fixe en général, où divers groupes d'intermédiaires financiers transigent entre eux.

◀ *La capacité d'une banque centrale d'imprimer à la politique monétaire l'orientation qu'elle souhaite dépend de la manière dont ses facilités agissent sur les divers intermédiaires au sein des marchés monétaires.*

Les dispositifs réglementaires

Le ratio de levier (ratio LR) et le ratio de liquidité à court terme (ratio LCR) sont entrés en vigueur en janvier 2015, tandis que le ratio structurel de liquidité à long terme (ratio NSFR) prendra effet en 2018. Ces mesures devraient rendre les intermédiaires financiers plus résistants à un choc financier puisque ceux-ci disposeront d'un niveau de fonds propres adéquat (grâce au ratio LR) et de liquidités suffisantes à court et moyen terme (grâce au ratio LCR et au ratio NSFR).

Comme la mise en application de ces ratios est récente ou en cours, nous présentons une analyse directionnelle plutôt que quantitative, dont la pertinence repose dans une certaine mesure sur l'hypothèse du caractère obligatoire des normes réglementaires. De plus, si les concepts sont présentés selon les besoins de notre article, l'analyse technique doit faire l'objet d'une étude plus approfondie.

Le ratio de levier (ratio LR)

Aux termes de la norme relative au ratio LR, le rapport fonds propres / expositions d'un intermédiaire financier doit être d'au moins 3 % (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2014a)¹⁰. Ce ratio se veut une mesure des fonds propres non fondée sur le risque, qui complète les mesures du dispositif de fonds propres de Bâle III fondées sur le risque. Alors que l'essentiel du dispositif prudentiel de Bâle III relatif aux fonds propres s'attache à l'évaluation de l'adéquation des fonds propres par rapport aux actifs pondérés du risque au moyen de méthodes normalisées, fondées sur des modèles, le ratio LR est destiné à servir de filet de sécurité en prenant en compte la valeur absolue des actifs plutôt que leur valeur pondérée du risque.

L'incidence du ratio LR sur les cadres de conduite de la politique monétaire tient principalement à l'inclusion, dans le calcul du ratio, des cessions temporaires de titres, qui sont souvent utilisées dans le cadre des facilités de banque centrale (**Encadré 1**). Ainsi, pour effectuer une prise en pension afin de fournir des liquidités à un intermédiaire financier, la banque centrale s'entend avec celui-ci pour lui acheter des titres à un prix convenu et les lui revendre à une date ultérieure (qui peut être le lendemain ou à une date plus éloignée). La différence entre le prix d'achat et le prix de vente des titres renferme une composante intérêt. Il s'agit au fond d'une opération de prêt garanti par laquelle la banque centrale prête des fonds à un intermédiaire financier, généralement à un taux égal au taux directeur ou proche de ce taux.

◀ *L'incidence du ratio de levier sur les cadres de conduite de la politique monétaire tient principalement à l'inclusion, dans le calcul du ratio, des cessions temporaires de titres, qui sont souvent utilisées dans le cadre des facilités de banque centrale.*

10 La définition des fonds propres de catégorie 1 (ou fonds propres de base) est celle qu'en donnent les règles de Bâle. La mesure de l'exposition doit inclure les expositions de bilan, les expositions sur dérivés, les expositions sur cessions temporaires de titres (*securities financing transactions*) et les expositions hors bilan. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire continue de surveiller la mise en œuvre du ratio LR dans les différents pays et pourrait réviser sa définition. Le calibrage définitif du ratio est prévu en 2017, dans la perspective de l'intégration de celui-ci aux exigences du premier pilier en 2018.

Encadré 1

Le ratio de levier

$$\frac{\text{Fonds propres de catégorie 1}}{\text{Exposition}} \geq 3 \%$$

- Les règles comptables applicables aux cessions temporaires de titres ont une incidence asymétrique sur le ratio LR selon qu'il s'agit d'une prise en pension réalisée aux fins d'apport de liquidités ou d'une cession en pension menée aux fins de retrait de liquidités.
- Une opération d'octroi de liquidités entre une banque centrale et un intermédiaire financier (par exemple, une opération non garantie, ou garantie sous forme de pension) fait augmenter la mesure des expositions de bilan de cet intermédiaire, et par conséquent abaisse son ratio LR.
- Par contre, une opération de retrait de liquidités entre la banque centrale et un intermédiaire financier (par exemple, une cession en pension) ne modifie pas la mesure des expositions de bilan de ce dernier et n'a donc pas d'incidence sur son ratio LR.

L'intermédiaire ajoute les fonds obtenus à ses actifs et conserve à son bilan les titres qu'il a mis en pension à la banque centrale, ce qui entraîne une hausse nette de ses actifs et une diminution de son ratio LR puisque son niveau de fonds propres n'a pas changé; pour cet intermédiaire, l'opération a pour effet net une augmentation de bilan¹¹. Inversement, une cession en pension entre la banque centrale et une banque pour retirer des liquidités ne ferait pas augmenter le bilan de l'établissement et n'aurait donc pas d'incidence sur son ratio LR¹². Si la banque centrale procédait à des opérations de vente ou d'achat ferme, le résultat suivrait un modèle similaire à celui d'une cession en pension.

En ce qui concerne les mécanismes d'octroi de liquidités des banques centrales, le caractère obligatoire ou quasi-obligatoire de la norme relative au ratio LR pourrait éventuellement décourager les participants de faire appel aux opérations de prise en pension — ou à tout autre facilité de liquidité — de la banque centrale, puisque ces opérations seraient susceptibles de gonfler leur bilan et, de ce fait, d'abaisser leur ratio LR. Sur les marchés monétaires, les transactions entre intermédiaires financiers ou entre intermédiaires financiers réglementés et intermédiaires non réglementés seraient touchées de la même façon, pour les mêmes raisons. Du côté des facilités de retrait de liquidités, les cessions en pension n'auraient qu'une faible incidence sur le ratio LR d'un intermédiaire étant donné que ces opérations ne feraient pas augmenter son bilan.

Pour toutes ces raisons, le ratio LR pourrait avoir des répercussions similaires sur les marchés monétaires et inciter les intermédiaires financiers à réduire leur recours aux pensions.

11 Cette augmentation est liée au fait que les fonds obtenus auprès de la banque centrale par un intermédiaire financier soumis à la réglementation accroissent les actifs de ce dernier et sont compensés au passif par l'obligation de rachat des titres. Par contre, les titres qu'il vend à la banque centrale restent tout de même inscrits à son bilan.

12 Dans le cas d'une cession en pension, il y aurait un effet de compensation, à l'actif du bilan de l'intermédiaire, entre l'argent prêté à la banque centrale et les titres reçus de celle-ci. Les effets seraient semblables pour des achats ou des ventes fermes.

Le ratio de liquidité à court terme (ratio LCR)

Le ratio LCR exige des intermédiaires financiers qu'ils détiennent un encours d'actifs liquides de haute qualité (HQLA) non grevés égal à la totalité (100 %) de leurs sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours calendaires¹³. Le but est de faire en sorte que ces établissements aient à leur disposition des actifs immédiatement convertibles en liquidités au cas où ils seraient aux prises avec une crise de liquidité. En outre, la norme définit les caractéristiques des actifs HQLA et fixe des directives relatives au classement des différentes catégories¹⁴. Les dépôts effectués auprès des banques centrales et qui peuvent être retirés sont considérés comme des actifs HQLA.

L'influence du ratio LCR se fera sentir à plusieurs égards (**Encadré 2**). Les sorties nettes de trésorerie (le dénominateur du ratio) sont calculées en fonction de la durée des transactions, du type de contrepartie, du fait que la transaction est garantie ou non ainsi que de la qualité des sûretés remises en nantissement. Globalement, un intermédiaire financier peut relever son ratio LCR en réduisant ses sorties nettes de trésorerie pendant 30 jours. Par ailleurs, l'exigence de détention d'actifs HQLA se répercutera sur le marché des garanties composées d'actifs HQLA ainsi que sur les marchés d'autres sûretés admissibles pour les opérations de banque centrale.

Les opérations d'emprunt ou de prêt garanties par des actifs HQLA assorties de durées d'au plus 30 jours ne devraient pas avoir d'incidence sur le ratio LCR, parce que ce genre d'opérations consiste simplement en l'échange d'un type d'actifs HQLA contre un autre type d'actifs HQLA¹⁵. Les opérations garanties par des actifs HQLA conclues entre la banque centrale et un intermédiaire financier n'influeraient pas non plus sur le ratio LCR. Il est possible que les intermédiaires soient incités à recourir aux opérations de prêt de banque centrale garanties par d'autres actifs que les HQLA (les opérations de pension, par exemple), selon les décotes prévues dans le cadre de ces opérations en regard de décotes intégrées aux dispositifs réglementaires. Si la décote appliquée par la banque centrale aux garanties non constituées d'actifs HQLA est inférieure à celle prévue dans la norme relative au ratio LCR, ces opérations pourraient se solder par une amélioration du ratio LCR de l'intermédiaire financier.

Un des objectifs recherché par la norme relative au ratio LCR serait, dans le cas des opérations non garanties, de conduire les intermédiaires financiers à la fois à contracter des emprunts d'une durée supérieure à 30 jours (parce que ceux-ci seraient exclus du calcul des sorties de trésorerie) et à accorder des prêts à moins de 30 jours (un taux d'inclusion dans les entrées de trésorerie de 100 % leur étant attribué aux fins de la détermination du ratio).

◀ *Le ratio de liquidité à court terme exige des intermédiaires financiers qu'ils détiennent un encours d'actifs liquides immédiatement convertibles en liquidités en cas de crise de liquidité.*

13 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013). La proportion de 100 % constitue un minimum, non un objectif, en période normale; les règles encadrant la mise en œuvre du ratio de liquidité à court terme permettent un ratio plus bas en période de tensions. Pour ce ratio, la formule exige un pourcentage d'actifs liquides de haute qualité représentant au moins 25 % des sorties nettes de trésorerie sur 30 jours, quel que soit le niveau des entrées.

14 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2014c)

15 À l'intérieur même des actifs HQLA de niveau 1 au sens de la norme relative au ratio LCR

Encadré 2

Le ratio de liquidité à court terme

| | | ← Sorties de trésorerie décroissantes (amélioration du ratio LCR) | | | |
|---|--|--|--|---|---|
| Entrées de trésorerie croissantes (amélioration du ratio LCR) | ↑ | Emprunts d'une durée de plus de 30 jours | Emprunts garantis par des actifs HQLA de niveau 1, ou, financements garantis provenant de la banque centrale | Emprunts non garantis auprès de la banque centrale ou d'entreprises non financières | Emprunts non garantis sur le marché de gros accordés par une autre banque ou une institution financière non réglementée |
| | Prêts d'une durée de moins de 30 jours | Ratio LCR : $\frac{\text{Encours d'actifs liquides de haute qualité (actifs HQLA)}}{\text{Total des sorties nettes de trésorerie sur les 30 jours calendaires suivants}} \geq 100 \%$ | | | |
| | Prises en pension – actifs autres que des HQLA | Opérations d'octroi de liquidités entre la banque centrale et les intermédiaires financiers <ul style="list-style-type: none"> • L'incidence des emprunts non garantis sur le ratio LCR dépend de leur durée : les emprunts d'une durée inférieure à 30 jours l'abaissent, les autres l'augmentent. • Les emprunts garantis (mises en pension) influent minimalement sur le LCR quelle qu'en soit la durée parce que les sûretés remises en garantie doivent être constituées d'actifs HQLA de niveau 1. • Aucune amélioration notable ne peut résulter du rehaussement de la qualité des sûretés puisque des actifs HQLA de niveau 1 (sûretés) sont échangés contre d'autres actifs HQLA de même niveau (encaisse); le ratio LCR de l'intermédiaire financier pourrait légèrement s'améliorer si la décote appliquée par la banque centrale est inférieure à celle associée au calcul du ratio. | | | |
| | Prises en pension – actifs HQLA | <ul style="list-style-type: none"> • Le taux d'inclusion dans les sorties de trésorerie attribué aux financements garantis arrivant à échéance est moins élevé si ces financements sont accordés par la banque centrale plutôt que par d'autres contreparties. Opérations de retrait de liquidités entre la banque centrale et les intermédiaires financiers <ul style="list-style-type: none"> • Des effets inverses de ceux décrits ci-dessus sont attendus. | | | |

Les opérations garanties par des actifs HQLA conclues entre la banque centrale et un intermédiaire financier ne devraient pas influencer sur le ratio LCR de ce dernier; sur les marchés monétaires, la mise en œuvre du ratio LCR devrait amener ces intermédiaires à privilégier les prêts garantis et entraîner une éventuelle accentuation de la pente de la courbe des rendements dans le segment à court terme, car, en principe, l'application du ratio devrait se solder par un accroissement de l'offre et une diminution de la demande sur les durées d'au plus 30 jours et produire l'effet inverse sur les durées supérieures à 30 jours. L'incidence du ratio LCR sur les volumes d'activité demeure incertaine.

Le ratio structurel de liquidité à long terme (ratio NSFR)

Destiné à compléter le ratio LCR, le ratio NSFR exige des intermédiaires financiers qu'ils maintiennent un profil de financement stable s'agissant de la composition de leurs actifs et de leurs activités hors bilan. Il impose aux intermédiaires de disposer d'un montant de financement stable disponible (financement ASF) au moins égal à 100 % du montant de financement stable exigé d'eux (financement RSF)¹⁶. Le but est d'éviter un recours excessif au financement de gros à court terme, d'encourager une meilleure évaluation du risque de financement sur l'ensemble des éléments au bilan et hors bilan et d'amener les établissements à faire reposer leur financement sur des sources structurellement stables. Notons que le financement ASF reflète la structure du passif d'un intermédiaire financier, comme le financement RSF, celle de son actif. Un aspect essentiel de la formulation de ce ratio tient au classement des types d'actifs et des sources de financement par catégorie, ces catégories déterminant la proportion de chaque type d'actifs et de chaque source de financement prise en compte aux fins du financement RSF et du financement ASF respectivement.

Des caractéristiques telles que la durée, la contrepartie, le fait que les instruments soient garantis ou non et la qualité des garanties fournies interviennent dans le calcul des montants de financement ASF et de financement RSF par lequel on obtient le ratio NSFR (**Encadré 3**). Comme dans le cas de la norme relative au ratio LCR, ces caractéristiques recourent des aspects des facilités de banque centrale.

De manière générale, le financement garanti ou non garanti à plus d'un an se voit appliquer un coefficient de pondération de 100 % aux fins du calcul du montant de financement ASF (coefficient ASF), ce qui fait grossir le numérateur du ratio NSFR. Les financements garantis ou non garantis d'une durée de six mois à un an accordés par un autre intermédiaire financier ou par la banque centrale reçoivent un coefficient ASF de 50 %.

S'agissant des coefficients de pondération associés aux composantes du financement RSF, un coefficient nul est appliqué aux réserves et dépôts qui constituent des créances sur la banque centrale et dont la durée est inférieure à six mois; les prêts de moins de six mois accordés à des institutions financières, qui sont garantis par des actifs HQLA, se voient attribuer un coefficient de 10 % si l'institution financière créancière est libre de réutiliser comme sûretés les sûretés reçues, sur la durée du prêt. Un coefficient de 50 % est appliqué aux prêts consentis aux institutions financières et aux dépôts détenus à la banque centrale d'une durée de six mois à un an.

La mise en œuvre du ratio NSFR n'aura donc pas de conséquences significatives sur les opérations des banques centrales d'une durée inférieure à six mois, mais elle pourrait éventuellement aviver l'intérêt des intermédiaires financiers pour les opérations de banque centrale à plus long terme puisque les prêts à long terme de la banque centrale se voient attribuer un coefficient ASF plus élevé que les crédits octroyés par elle à court terme.

- ◀ *Le ratio structurel de liquidité à long terme a pour but d'éviter un recours excessif au financement de gros à court terme, d'encourager une meilleure évaluation du risque de financement et d'amener les établissements à faire reposer leur financement sur des sources structurellement stables.*

Encadré 3

Le ratio structurel de liquidité à long terme

| | | ← Financement stable disponible croissant (amélioration du ratio NSFR) | | |
|--|--|--|--|--|
| | | Emprunts de plus d'un an auprès d'une banque centrale ou d'une institution financière | Emprunts de plus de six mois, mais de moins d'un an auprès d'une banque centrale ou d'une institution financière | Emprunts de moins de six mois auprès d'une banque centrale ou d'une institution financière |
| ↑ Financement stable exigé décroissant (amélioration du ratio NSFR) | Dépôts à la banque centrale et créances sur celle-ci d'une durée inférieure à six mois | <p>Ratio NSFR : $\frac{\text{Financement stable disponible (ASF)}}{\text{Financement stable exigé (RSF)}} \geq 100 \%$</p> <p>Opérations d'octroi de liquidités entre la banque centrale et les intermédiaires financiers</p> <ul style="list-style-type: none"> L'incidence des emprunts garantis et non garantis d'un intermédiaire financier auprès de la banque centrale dépend du type de sûreté et de la durée des emprunts. <p>Opérations de retrait de liquidités entre la banque centrale et les intermédiaires financiers</p> <ul style="list-style-type: none"> Les prêts, garantis ou non, accordés par un intermédiaire financier abaissent son ratio NSFR. En général, les passifs à plus long terme (plus de six mois) se voient appliquer un coefficient ASF plus élevé que les passifs à plus court terme (moins de six mois), ce qui hausse le ratio NSFR. Les actifs à long terme se voient en général appliquer un coefficient RSF plus élevé que les actifs à plus court terme, ce qui abaisse le ratio NSFR. Les actifs HQLA non grevés bénéficient généralement d'un traitement réglementaire plus favorable, le montant de financement stable exigé étant plus bas. Les opérations entre la banque centrale et un intermédiaire financier comptabilisées à l'actif ou au passif de ce dernier (et qui influent respectivement sur le financement RSF et le financement ASF) ne sont pas prises en compte lorsque les durées sont inférieures à six mois. | | |
| | Prêts à des institutions financières d'une durée inférieure à six mois, garantis par des actifs HQLA | | | |
| | Prêts non garantis à la banque centrale et à des institutions financières d'une durée comprise entre six mois et un an | | | |
| | Prêts d'une durée d'un an ou plus | | | |

Sur les marchés monétaires, l'incidence du ratio NSFR sur le segment des opérations non garanties dépendra de la contrepartie à ces opérations et de la durée de celles-ci. On prévoit que l'effet sera moins marqué sur l'offre de financements non garantis (ceux de plus longue durée notamment), mais plus prononcé sur la demande de ces financements, ce qui exercera des pressions à la hausse sur les taux. La mise en œuvre de ce ratio pourrait aussi inciter les intermédiaires financiers à obtenir leurs financements auprès de sociétés non financières, ceux-ci faisant l'objet d'un traitement plus favorable¹⁷.

Éventuelles répercussions sur les cadres de conduite de la politique monétaire

Il est difficile à ce point-ci de mesurer pleinement les effets conjugués de ces mesures sur les opérations de banque centrale et les marchés monétaires, pour plusieurs raisons¹⁸. Premièrement, ce n'est que dans quelques années que toutes les mesures réglementaires devront être mises en œuvre. Deuxièmement, les

17 Les financements provenant d'entreprises non financières reçoivent un traitement réglementaire plus favorable aux fins du calcul du financement ASF que ceux fournis par des intermédiaires financiers.

18 Bech et Keister (2013) ainsi que Bonner et Eijffinger (2012) rendent compte de quelques-unes des premières analyses de ces effets établies à partir de modèles.

intermédiaires financiers ont besoin d'un temps d'adaptation au nouvel environnement réglementaire. Il semblerait d'ailleurs qu'ils travaillent encore à l'élaboration de modèles de fixation des prix de cession interne qui leur permettront de procéder à une répartition efficiente du capital (pour l'application, par exemple, du ratio LR). Il leur reste ensuite à adopter des méthodes uniformes en la matière. De plus, il est possible que les intermédiaires financiers repensent leurs modèles économiques en fonction de la nouvelle donne réglementaire, ce qui pourrait se traduire par un réaménagement de la composition de leurs portefeuilles et de la structure de leurs passifs, en particulier parce que les effets des nouvelles mesures dépendront des contraintes qui pèsent sur eux et que celles-ci peuvent varier¹⁹.

Conséquences possibles pour les facilités de banque centrale

Dans le cas des facilités de liquidité, une éventuelle diminution de la demande de prises en pension garanties par des actifs HQLA, attribuable en grande partie à l'instauration du ratio LR, pourrait être observée. Ce ratio pourrait faire augmenter « l'intensité de capital » de la mobilisation de liquidités auprès des banques centrales au moyen d'opérations de pension. Le phénomène pourrait être plus manifeste du côté des pensions garanties par des actifs HQLA, le ratio LR ayant pour effet de rendre ces opérations plus chères en capital sans améliorer le ratio LCR. Les banques centrales qui offrent des facilités d'octroi de liquidités contre remise de garanties autres que des actifs HQLA pourraient assister à un accroissement de la demande qui annulerait les effets du ratio LR, en raison des avantages associés à ce type de financement dans le calcul du ratio LCR des intermédiaires financiers. En somme, les banques centrales pourraient surmonter la relative réticence des intermédiaires financiers à s'approvisionner en liquidités auprès d'elles dans le cadre de prises en pension en modulant la durée, les exigences relatives aux garanties, les montants ou les taux auxquels elles offrent ces mécanismes aux intermédiaires financiers.

En ce qui a trait aux facilités visant une réduction de liquidités, la dynamique décrite plus haut devrait avoir généralement très peu d'effets sur le ratio LR et, partant, sur les cessions en pension. Par ailleurs, l'application des nouvelles mesures réglementaires ne devrait pas avoir d'incidence sur les facilités de dépôt de banque centrale dans le cas des échéances inférieures à six mois, quoique la mise en œuvre du ratio NSFR puisse occasionner une légère baisse du recours à cette facilité sur les échéances supérieures à six mois.

Conséquences possibles pour l'activité sur les marchés monétaires

Les intermédiaires financiers jouent un rôle central sur les marchés monétaires, de par leurs émissions d'instruments sur ces marchés, leur demande de ce type d'instruments aux fins de gestion de la trésorerie ou du risque de liquidité et, plus généralement, leurs activités de prêt. De manière générale, les effets des mesures prudentielles sur le volume des opérations sur instruments du marché monétaire et sur les taux qui s'y appliquent devraient varier selon les durées des opérations et selon que celles-ci sont garanties ou non.

Le ratio LCR incite les intermédiaires financiers à concentrer leurs activités en matière de prêts non garantis sur les durées inférieures à 30 jours au détriment de ces mêmes activités sur des durées plus longues, alors que c'est l'inverse pour les emprunts bancaires non garantis : le ratio LCR décourage les emprunts de durée inférieure 30 jours, mais accroît la demande de financements non garantis de plus de 30 jours. C'est pourquoi, toutes choses égales par ailleurs, le ratio LCR

19 À ce sujet, voir entre autres : Banerjee et Mio (2014) ainsi que Duijm et Wierts (2014).

devrait exercer une influence baissière sur les taux pour les durées les plus courtes (de moins de 30 jours), résultat d'un accroissement de l'offre et d'une diminution de la demande, et inversement pour les durées de plus de 30 jours. Les volumes d'opérations varieront dans un sens ou dans l'autre selon que les effets d'offre ou de demande prédominent²⁰.

L'introduction du ratio LR pourrait donner lieu à une baisse d'activité des intermédiaires financiers réglementés sur le marché des pensions, du fait surtout qu'une mise en pension fait augmenter le levier financier de l'emprunteur et est ainsi généralement plus « chère » pour les intermédiaires financiers du point de vue du calcul de ce ratio.

Compte tenu de ces effets opposés des diverses mesures réglementaires, il est difficile d'en évaluer la résultante définitive sur l'activité et les taux des marchés monétaires, surtout si l'on considère le jeu complexe d'interactions reliant l'ensemble des règles entre elles et ses répercussions sur les activités des intermédiaires financiers sur ces marchés.

Conséquences possibles sur les activités de tenue de marché des intermédiaires financiers

Les mesures réglementaires considérées pourraient avoir comme conséquence concomitante une baisse de l'attrait de l'activité de tenue de marché pour les intermédiaires financiers. Ainsi, la norme relative au ratio LCR pourrait encourager les teneurs de marché (c.-à-d., les intermédiaires financiers) à modifier la composition de leurs stocks de titres de façon à ce que la part des actifs répondant aux critères d'acceptation à titre d'actifs HQLA soit plus élevée qu'avant l'entrée en vigueur de la réglementation, tandis que le ratio LR, pourrait avoir l'effet contraire, en incitant les intermédiaires financiers à se détourner des obligations souveraines bien notées et des opérations de pension (avec mise en garantie de ces obligations) pour se tourner vers les prêts soumis à des exigences accrues de fonds propres pondérés en fonction du risque et réduire le volume de leurs opérations de pension. Ensemble, les mesures réglementaires pourraient inciter les intermédiaires à diminuer leur activité de tenue de marché pour ces instruments à revenu fixe, surtout si le ratio LR et le ratio LCR sont considérés comme des normes contraignantes et que leur adoption entraîne une élévation des coûts bilanciaux de la détention de ces instruments. D'autres facteurs indépendants de l'évolution réglementaire influent cependant sur la propension à offrir des services de tenue de marché, et une éventuelle diminution de cette activité ne saurait s'expliquer uniquement par l'adoption des nouvelles règles (CSFM, 2014)²¹.

◀ Une éventuelle diminution de cette activité ne saurait s'expliquer uniquement par l'adoption des nouvelles règles.

Le possible repli des activités de tenue de marché des intermédiaires financiers (et à supposer qu'aucun autre groupe d'intermédiaires ne puissent prendre leur place) pourrait réduire la liquidité de marché dans le segment des titres à revenu fixe, surtout si l'activité sur le marché des pensions diminue. Toutefois, une baisse de la liquidité de marché se traduirait par des coûts de transaction accrus dont les acteurs de marché voudront tenir compte. Le degré de liquidité de marché qui en résulterait refléterait alors les coûts fondamentaux et la capacité

20 Sur les marchés de financement à plus court terme, le ratio LCR peut favoriser un déplacement de l'activité des financements non garantis vers les financements garantis par des actifs autres que les actifs HQLA. Le marché du financement garanti pourrait aussi évoluer en faveur d'échéances plus éloignées en raison du traitement réglementaire favorable accordé, dans le dispositif du ratio LCR et du ratio NSFR, à ces financements aux échéances supérieures à 30 jours et à 6 mois respectivement.

21 Certains de ces facteurs sont d'ordre structurel et ont trait aux innovations et aux technologies de négociation, tandis que d'autres, à caractère conjoncturel, sont étroitement liés au processus de réduction du levier d'endettement enclenché dans la foulée de la crise et à la réticence croissante des teneurs de marché à prendre des risques.

de tenue de marché des intermédiaires dans les différents segments du marché des titres à revenu fixe, ce qui obligerait les investisseurs à prendre adéquatement en compte la baisse de la liquidité de marché (ou les coûts accrus résultant de cette baisse) dans leurs cadres de gestion des risques.

D'autres règles influent sur l'activité de tenue de marché (p. ex., l'interdiction d'effectuer des opérations pour compte propre), mais celles qui sont abordées dans le présent article visent à faire évoluer les modèles économiques et les pratiques en matière de gestion des risques des intermédiaires financiers. On peut affirmer avec le recul que le prix de la liquidité de marché et celui de la liquidité de financement qui sous-tend cette dernière étaient sous-évalués sur de nombreux marchés avant la crise financière. Les exigences de fonds propres n'étaient pas suffisantes pour que les pertes puissent être absorbées, et les modèles de financement étaient vulnérables aux variations des conditions de la liquidité de financement et de marché. Autrement dit, les mesures réglementaires ont précisément pour objet de rendre la prise de risque de liquidité et de solvabilité plus coûteuse pour les intermédiaires financiers. Il importe de faire la part entre ces effets sur l'activité de tenue de marché et les bienfaits escomptés des règles, notamment le renforcement des bilans et des modèles de financement des intermédiaires financiers, ainsi que l'amélioration de la stabilité du système financier en général, lesquels concourent à abaisser le risque que des contractions marquées du crédit bancaire et leurs retombées sur l'économie réelle se matérialisent.

Conclusion

On s'attend à que le ratio LR, le ratio LCR et le ratio NSFR aient des incidences importantes sur les opérations de politique monétaire.

Ces règles sont susceptibles d'influer sur les liens entre les prix des actifs financiers et les taux directeurs, ce qui aura vraisemblablement pour effet de faire diminuer les arbitrages entre les marchés et d'ouvrir la voie à l'élargissement éventuel du rôle des opérations de banque centrale.

De manière générale, les cadres actuels de conduite des politiques monétaires devraient permettre aux banques centrales de s'adapter aux conséquences de l'émergence du nouveau paysage réglementaire en ajustant les principaux leviers à leur disposition, c'est-à-dire les paramètres d'admissibilité des contreparties et des garanties, et la durée des opérations.

Il reste que des facteurs tels que l'évolution des pratiques des acteurs influenceront aussi les marchés et le mécanisme de transmission de la politique monétaire. La prudence s'impose donc lorsqu'il s'agit de modifier les cadres de mise en œuvre existants, car les choix des banques centrales en matière de mode opératoire peuvent, de manière intentionnelle ou non, influencer de diverses façons sur la diffusion de la liquidité sur les marchés (CSFM, 2015a). Il convient d'établir la nature et l'ampleur des ajustements à opérer en tenant compte de la structure des marchés nationaux, ainsi que des mesures d'adaptation aux changements réglementaires prises par les principales contreparties de la banque centrale.

Ouvrages et articles cités

- Banerjee, R. N., et H. Mio (2014). *The Impact of Liquidity Regulation on Banks*, document de travail n° 470, Banque des Règlements Internationaux.
- Bech, M. L., et T. Keister (2013). *Liquidity Regulation and the Implementation of Monetary Policy*, document d'analyse n° 432, Banque des Règlements Internationaux.
- Bindseil, U. (2014). *Monetary Policy Operations and the Financial System*, Oxford (Royaume-Uni), Oxford University Press.
- Bonner, C., et S. C. W. Eijffinger (2012). *The Impact of Liquidity Regulation on Bank Intermediation*, document d'analyse n° 9124, Centre for Economic Policy Research.
- Brei, M., et L. Gambacorta (2014). *The Leverage Ratio Over the Cycle*, document de travail n° 471, Banque des Règlements Internationaux.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013). *Bâle III : ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité*, Banque des Règlements Internationaux.
- (2014a). *Bâle III : ratio de levier et exigences de publicité*, Banque des Règlements Internationaux.
- (2014b). *Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposures—Final Standard*, Banque des Règlements Internationaux.
- (2014c). *Bâle III : ratio structurel de liquidité à long terme*, Banque des Règlements Internationaux.
- Comité sur le système financier mondial (CSFM) (2014). *Market-Making and Proprietary Trading: Industry Trends, Drivers and Policy Implications*, coll. « CGFS Papers », n° 52, Banque des Règlements Internationaux.
- Comité sur le système financier mondial (CSFM) et Comité des marchés (2015a). *Central Bank Operating Frameworks and Collateral Markets*, coll. « CGFS Papers », n° 53, Banque des Règlements Internationaux.
- (2015b). *Regulatory Change and Monetary Policy*, coll. « CGFS Papers », n° 54, Banque des Règlements Internationaux.
- Duijm, P., et P. Wierts (2014). *The Effects of Liquidity Regulation on Bank Assets and Liabilities*, Duisenberg School of Finance et Institut Tinbergen, document d'analyse n° 72.
- Engert, W., T. Gravelle et D. Howard (2008). *The Implementation of Monetary Policy in Canada*, document d'analyse n° 2008-9, Banque du Canada.
- Groupe d'évaluation macroéconomique (2010). *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements—Final Report*, Banque des Règlements Internationaux.
- Murray, J. (2013). « La prise de décision en matière de politique monétaire à la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 1-10.