

Points de presse pour le chapitre 2 :

Comment gérer la composante systémique du risque de liquidité

Préparé par Jeanne Gobat, Theodore Barnhill Jr, Andreas Jobst, Turgut Kisinbay,
Hiroko Oura, Tiago Severo et Liliana Schumacher

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), avril 2011

Principaux points

- Cadre macro-prudentiel capable d'atténuer le risque de liquidité systémique.
- Trois méthodes d'évaluation du risque de liquidité systémique servant à élaborer des outils macro-prudentiels pour saisir la contribution de chaque institution au risque de liquidité systémique et, partant, contrer la tendance des institutions financières à sous-évaluer collectivement le risque de liquidité.
- Les autorités ne devront toutefois pas perdre de vue les effets interactifs de la mise en œuvre d'approches multiples de maîtrise des risques systémiques. Les exigences additionnelles de fonds propres ou d'autres outils de maîtrise du risque de *solvabilité* systémique pourraient contribuer à amortir le risque de *liquidité* systémique.
- Renforcement des pratiques d'information sur le risque de liquidité. Cela permettra aux investisseurs et aux autorités d'évaluer la solidité des pratiques de gestion des liquidités et de détecter suffisamment tôt les tensions pouvant voir le jour.
- Des outils ciblés et une meilleure information devraient permettre de mobiliser plus efficacement les soutiens officiels d'urgence.
- Le point sur les recommandations de l'édition d'octobre 2010 du GFSR visant à renforcer l'infrastructure des marchés et les pratiques en matière de financement garanti ainsi que la surveillance des institutions financières non bancaires contribuant au risque de liquidité systémique.

Le risque de liquidité systémique était au cœur de la récente crise — tarissement des marchés de financement des institutions financières et intervention des banques centrales à des niveaux sans précédent et selon des méthodes non éprouvées. Ce chapitre explique pourquoi il faut redoubler d'efforts pour mettre au point des techniques macro-prudentielles capables de mesurer et atténuer les risques de liquidité systémiques et présente quelques idées préliminaires sur la démarche à suivre.

Les nouvelles normes de liquidité quantitatives mondiales de Bâle III pour la gestion du risque de liquidité devraient accroître la stabilité du secteur bancaire et contribuer indirectement à amortir le risque de liquidité systémique. Mais les règles de Bâle III sont

en substance «micro-prudentielles», en ce sens qu'elles visent à limiter la prise de risque au niveau de chaque banque. Elles n'ont pas pour vocation de maîtriser les risques de liquidité *systemiques*.

C'est pourquoi le chapitre souligne la nécessité de mettre en place un dispositif macro-prudentiel capable d'amortir le risque de liquidité à l'échelle de l'ensemble du système, c'est-à-dire le risque *systemique*. Avant tout, il faudrait notamment définir une grille de lecture qui permette d'appréhender les retombées négatives que la gestion du risque de liquidité d'un établissement donné pourrait avoir sur le reste du système financier. De la sorte chaque établissement serait tenu d'assumer une plus grande part de la charge qu'il impose à la banque centrale ou à l'État. On pourrait envisager un outil macro-prudentiel sous forme d'exigences additionnelles de fonds propres ou d'une redevance, taxe ou prime d'assurance.

Pour déployer ce type d'outil les autorités doivent toutefois disposer d'une méthodologie éprouvée de mesure du risque *systemique* et de la contribution de chaque établissement à ce risque. Jusqu'à présent, le manque d'analyses sur les modalités de calcul du risque de liquidité *systemique* et de la contribution de chaque banque à ce risque a été un obstacle.

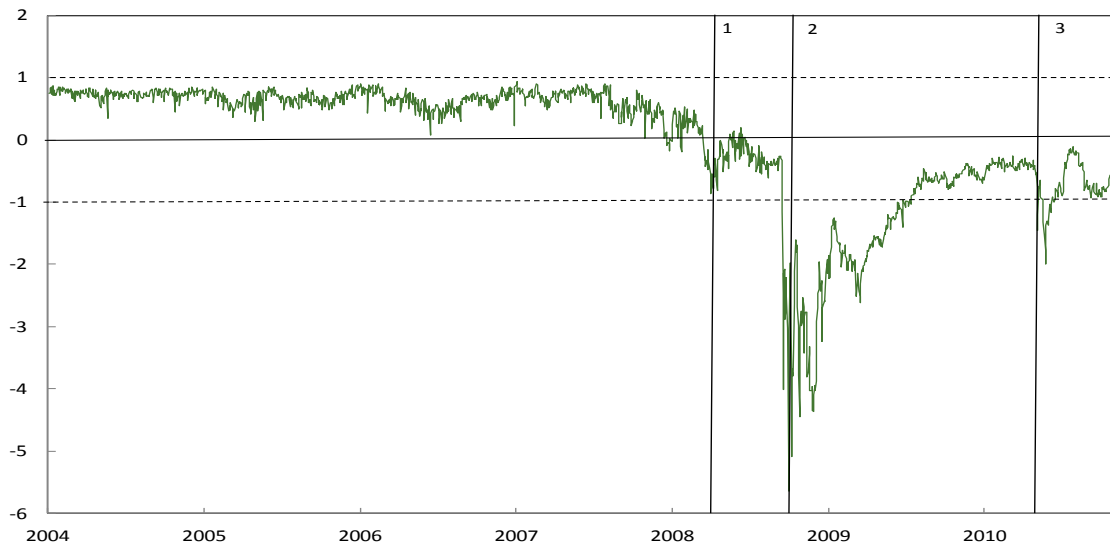
Le chapitre propose trois méthodes différentes pour mesurer le risque de liquidité *systemique* et des outils macro-prudentiels pour le maîtriser. Les trois méthodes sont les suivantes :

- Un indice de risque de liquidité *systemique* (SLRI) basé sur le marché. Il permet de saisir l'accroissement des écarts de taux normaux pouvant se produire en période de tensions. Dans le cas particulier des stratégies d'investissement examinées, en conjoncture normale les investisseurs peuvent prendre des positions compensatoires afin de maintenir les écarts faibles (d'où des opérations virtuellement sans risque), mais en période de tensions ils ne peuvent pas le faire car ils ne disposent pas nécessairement des financements voulus. Le graphique ci-dessous montre que les conditions de liquidité sur le marché mondial et le marché de financement ont subi de fortes tensions (chute de la courbe) durant la crise financière; les périodes de tensions extrêmes de liquidité *systemique* sont définies comme celles dont les valeurs dépassent deux écarts-type par rapport à zéro.
- Un modèle de liquidité ajustée en fonction du risque *systemique* (SRL) qui combine des données financières de bilan et de marché pour produire une mesure prospective du risque de liquidité basée sur le risque pour les institutions financières. À partir de cette mesure, d'un modèle de tarification des options et de statistiques générales, il est possible de calculer les probabilités d'une pénurie conjointe (ou d'un phénomène de liquidité *systemique*) dans un certain nombre d'établissements, ainsi que la contribution de chacun d'entre eux à ladite pénurie.
- Un modèle de tests de résistance (ST) macroéconomique qui permet d'évaluer les effets d'une conjoncture macroéconomique ou financière défavorable sur le risque de

liquidité d'un certain nombre d'établissements en déterminant leurs risques d'insolvabilité et donc leur incapacité à se financer.

Les trois méthodes permettent d'appréhender les risques dans le temps et dans l'espace. Elles sont suffisamment adaptables pour s'appliquer aux institutions non bancaires qui contribuent au risque de liquidité systémique. L'un des modèles a mis en évidence un constat fondamental : la probabilité conjointe de pénurie de liquidité bancaire dans l'ensemble du système était supérieure à la simple somme des risques de liquidité liés à chacune des banques. Cela montre combien il est important d'inclure la dimension systémique du risque de liquidité dans les dispositifs macro-prudentiels.

Figure. Systemic Liquidity Risk Index



Sources: Bloomberg L.P.; Datastream; and IMF staff estimates.
 Note: The dotted band depicts +/- standard deviation around the zero line. Dates of vertical lines are as follows:
 1—March 14, 2008, Bear Stearns rescue; 2—September 14, 2008, Lehman Brothers failure; and 3—April 27, 2010, Greek debt crisis.

Les trois méthodes proposées et les outils macro-prudentiels pertinents doivent remplir deux objectifs : 1) mesurer la contribution de chaque établissement au risque de liquidité systémique; 2) utiliser le résultat pour quantifier de façon indirecte le concours qu'un établissement recevrait d'une banque centrale. Le calcul approprié de ce concours permettrait de réduire l'ampleur du soutien attendu d'une banque centrale en période de tensions et veillerait à ce que les pénuries de liquidité systémique ne débouchent pas sur des problèmes de solvabilité de grande ampleur, au risque de menacer l'intermédiation financière et l'économie réelle.

Le chapitre souligne que la démarche réglementaire face au risque systémique doit s'inscrire sur plusieurs axes et comprendre notamment :

- Des mesures pour rendre les marchés de financement plus performants en renforçant leur infrastructure, par exemple en veillant à ce que les garanties à la base des opérations de pension soient enregistrées auprès de contreparties centrales comme nous le recommandons dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR.

- Un contrôle et une réglementation plus poussés des institutions financières non bancaires qui contribuent au risque de liquidité systémique par le truchement de ce qu'il est convenu d'appeler les «banques parallèles» (*shadow banks*), à savoir les établissements qui interviennent dans des métiers de type bancaire mais sont assujettis à des réglementations moins rigoureuses (par exemple, fonds de couverture ou fonds communs de placement monétaires).
- Une coordination internationale plus étroite et une plus grande information financière sur les marchés de financement pertinents et sur les échéances des actifs et passifs, afin de procéder à une évaluation appropriée de l'accumulation des risques de liquidité dans le système financier.
- Une meilleure évaluation de l'efficacité-coût globale des divers outils macro-prudentiels. Ainsi, par exemple, les taxes ou les exigences additionnelles de fonds propres destinées à maîtriser le risque de *solvabilité* systémique des institutions financières d'importance systémique peuvent également contribuer à réduire le risque de *liquidité* systémique. Dans ce cas de figure, il serait d'autant moins nécessaire de s'appuyer sur des techniques d'atténuation du risque de liquidité systémique.

Point de presse pour le chapitre 3 :

Financement immobilier et stabilité financière — retour aux principes de base?

Préparé par Ann-Margret Westin (chef d'équipe), Dawn Yi Lin Chew, Francesco Columba, Alessandro Gullo, Deniz Igan, Andreas Jobst, John Kiff, Andrea Maechler, Srobona Mitra et Erlend Nier

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), avril 2011

Principaux points

- Pour éviter de nouvelles bulles immobilières à l'avenir, les autorités doivent prendre en compte des pratiques optimales de nature à créer et maintenir en place des systèmes de financement immobilier stables. Notre étude empirique fait ressortir trois domaines de pratiques optimales :
 - 1) Les autorités doivent s'attacher surtout à la santé des établissements qui émettent des crédits hypothécaires, en encourageant une gestion renforcée des risques, de meilleures normes de placement et un contrôle efficace.
 - 2) La participation de l'État au secteur du financement immobilier doit être abordée avec plus d'attention pour éviter tout effet pervers. Les études empiriques montrent l'impact considérable de cette participation sur la stabilité financière juste avant la crise.
 - 3) Les incitations dans la titrisation privée, y compris dans la gestion des créances hypothécaires, doivent être mieux alignées sur celles des investisseurs.
- Les pays cherchant à mettre en place de nouveaux systèmes de financement immobilier doivent commencer par promouvoir une réglementation solide, un contrôle efficace et la transparence, surtout dans un certain nombre de pays émergents où les autorités ont une plus grande marge de manœuvre pour définir les fondements d'un tel système.
- Le régime du financement immobilier aux États-Unis, qui présente plusieurs caractéristiques particulières, doit être remanié et nous notons avec satisfaction la récente proposition de réforme du gouvernement américain.

Le chapitre 3 examine les systèmes de financement immobilier dans un certain nombre de pays avancés et émergents représentatifs, pour déterminer quels sont les facteurs de nature à améliorer la stabilité de ces régimes et la stabilité financière en général. Il est important de noter que l'impact de l'effondrement des marchés immobiliers sur la stabilité financière est

plus ou moins marqué selon les pays, du fait, en partie, des grandes disparités entre les systèmes de financement, notamment au niveau du rôle de l'État.

Le chapitre 3 analyse en particulier les aspects du financement immobilier qui ont contribué à l'instabilité financière dans certains pays avancés pendant la crise.

Les analyses empiriques présentées dans ce chapitre — sur différents pays et à différentes époques — révèlent une étroite corrélation entre la croissance rapide du crédit hypothécaire et les fortes hausses des prix de l'immobilier. Le chapitre étudie aussi l'impact d'un certain nombre de caractéristiques du financement immobilier sur le crédit hypothécaire et les prix du logement. La participation de l'État, par exemple, a accentué les fluctuations des prix et amplifié la croissance du crédit hypothécaire immédiatement avant la crise, en particulier dans certains pays avancés. Les pays où la participation de l'État était plus forte ont en moyenne connu aussi des baisses plus marquées des prix du logement.

Par ailleurs, on constate au fil des ans dans les pays avancés une forte corrélation à la hausse entre les niveaux de quotités et les niveaux de prix immobiliers et de croissance du crédit, ce qui corrobore les conclusions de nombreuses autres études. Cet effet disparaît lorsque les économies émergentes sont incluses dans l'échantillon portant sur la période la plus récente, ce qui peut s'expliquer par le fait que les plafonds de prêts sont moins formels dans ces pays où les secteurs non réglementés ont tendance à jouer un rôle important dans le processus de distribution des crédits.

Le chapitre fait ressortir trois grands domaines de pratiques optimales de nature à assurer la stabilité des systèmes de financement du secteur de l'immobilier : 1) gestion renforcée des risques avec meilleures normes de placement et contrôle plus efficace; 2) définition plus approfondie de la participation de l'État; et 3) meilleur alignement des incitations du marché privé de la titrisation sur celles des investisseurs.

Le chapitre aborde des aspects complémentaires de ces pratiques optimales qui doivent être pris en compte par les autorités des pays émergents dans la mise en place de leurs régimes de financement immobilier : elles doivent notamment commencer par élaborer une réglementation et un contrôle solides de tous les établissements émettant des prêts pour assurer que de bonnes normes de placement soient en place. Les centrales de risques sont importantes aussi dans la mesure où elles contribuent à éduquer les consommateurs sur la nature des produits hypothécaires et les risques qu'ils présentent.

Enfin, à partir de ces pratiques optimales, le chapitre 3 émet des recommandations précises sur le régime de financement immobilier aux États-Unis, qui reste un régime particulier à de nombreux égards et qui mérite une refonte complète. La proposition de réforme dans ce domaine récemment annoncée par le gouvernement américain est une étape encourageante dans la bonne direction.

La réforme du système de financement immobilier aux États-Unis doit remédier aux lacunes qui existent actuellement dans les structures de réglementation et de contrôle et au niveau de la protection des consommateurs. Elle doit viser à mieux définir le rôle de l'État qui doit être plus transparent sur ce marché, les postes correspondants devant apparaître au budget. La réforme doit aussi réexaminer le rôle des entreprises qui interviennent sur le marché hypothécaire avec l'appui de l'État, car il est impérieux de créer des marchés hypothécaires plus équitables pour toutes les parties prenantes. Cette réforme doit enfin promouvoir une titrisation «en toute sécurité» par les entreprises privées du secteur, avec notamment un meilleur alignement des incitations. De telles réformes devraient avoir un impact positif considérable sur le système financier américain et contribuer à rehausser la stabilité financière dans le monde.