

Points de presse pour le chapitre 2 :

Risque de liquidité systémique : pour une meilleure résilience des institutions et des marchés

Préparé par Jeanne Gobat, Alexandre Chailloux, Simon Gray, Andy Jobst, Kazuhiro Masaki, Hiroko Oura et Mark Stone.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), octobre 2010

Principaux points

- Durant la crise mondiale, les institutions financières et les instances de réglementation n'ont pas tenu compte de la montée des risques de liquidité issus d'une dépendance accrue à l'égard des financements de gros à court terme.
- Il importe d'améliorer les pratiques d'évaluation des garanties sur le marché des pensions livrées. Il faudrait par ailleurs encourager un plus grand recours aux contreparties centrales sur ce marché.
- Les récentes propositions du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire contribueront à améliorer les volants de liquidité et à réduire les risques d'asymétries d'échéances pour les banques.
- Les directives en matière de liquidités devraient, d'une manière ou d'une autre, inclure les institutions financières non bancaires qui contribuent à la transformation des échéances.
- Les nouvelles réglementations de liquidité devraient tenir compte des risques de financement relevant de la multiplicité de pays et de devises en présence.

L'une des particularités de la crise tient à la multiplicité d'institutions financières qui n'ont pas été en mesure d'obtenir des financements ou des refinancements à court terme. Les institutions financières bancaires et non bancaires, notamment dans les pays avancés, se sont tournées de plus en plus vers les marchés à court terme pour leurs besoins de financement et se sont donc exposées à des risques considérables lorsque ces marchés se sont paralisés. Les prêts garantis sous la forme d'opérations de pensions ont connu un essor remarquable et ont ainsi donné une certaine fluidité aux marchés de financement. Ce faisant, les pourvoyeurs de financement de gros ont changé, même si cela n'a pas toujours été manifeste. La configuration où les banques jouent un rôle crucial dans l'intermédiation des fonds non garantis a été remplacée par l'intervention d'un nombre croissant d'autres pourvoyeurs, tels que fonds communs, au lieu des déposants classiques plus stables. Ont également été sous-estimés les risques liés à l'utilisation grandissante de titres de faible qualité comme garantie

de financement. Qui plus est, la crise a mis en évidence que les instances de réglementation, et les banques elles-mêmes, avaient sous-estimé les risques issus du recours aux financements transfrontaliers. Ce chapitre définit les grandes lignes d'un traitement exhaustif des risques de liquidité systémiques.

Propositions :

Le chapitre énonce un certain nombre de propositions de politique générale :

- Les autorités devraient renforcer l'évaluation des garanties et les pratiques de marge sur les marchés de financement garanti. Il importe d'établir des hypothèses plus réalistes quant aux délais de réalisation des garanties, d'opérer des ajustements plus fréquents des garanties afin d'éviter le problème des déficits soudains de trésorerie. Les instances de supervision devraient également encourager les marchés à évaluer les garanties en tenant compte d'un cycle de crédit complet, de manière à prévenir les excès de financement lorsque les valeurs sont élevées. En outre, à intervalles réguliers, les superviseurs financiers devraient valider les modèles utilisés par les banques pour calculer la valeur des garanties qui interviennent dans les financements.
- Les régulateurs des marchés devraient préconiser un plus grand recours aux contreparties centrales afin de réduire les risques opérationnels et les risques de contrepartie liés aux pensions livrées. Les contreparties centrales desservant les marchés des pensions devraient être soumises à certaines exigences réglementaires minimales par souci de sécurité et de solidité. Les banques centrales devraient mettre leurs liquidités d'urgence à la disposition des contreparties centrales bien gérées en cas de crise de liquidité systémique.
- À terme, les fonds communs de placement monétaires devraient être amenés à choisir entre le statut de fonds commun de placement dont la valeur nette fluctue ou celui d'entité réglementée comme les banques. Si les placements de ces fonds sont régulièrement évalués aux prix du marché, les investisseurs auront une meilleure visibilité du risque d'investissement et auront davantage conscience que leurs fonds sont différents des dépôts bancaires, en ce sens que le principal n'est ni garanti ni protégé par un mécanisme de garantie des dépôts.
- L'accord conclu en septembre 2010 pour mettre en application les exigences quantitatives de liquidité comme proposé par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire constitue un pas important vers la diminution du risque de liquidité. Les dispositions inciteront les banques à tenir des volants de liquidités plus importants et à réduire les asymétries entre les flux de trésorerie liés à leurs actifs et les obligations de paiement issues de leurs passifs.
- Les autorités devraient également envisager d'étendre les règles quantitatives du Comité de Bâle, d'une manière ou d'une autre, aux autres institutions financières qui,

comme l'a démontré la crise, peuvent contribuer à la transformation des échéances et à l'accumulation de risques systémiques. Cela contribuerait à limiter l'accumulation de risques de liquidité dans le système bancaire « parallèle » moins réglementé.

- Les autorités devraient envisager de faire en sorte que les mécanismes de swap de devises des banques centrales soient aisément accessibles à l'avenir dans les situations difficiles. Il faudrait par ailleurs accorder une plus grande attention aux aspects des nouvelles réglementations des liquidités liés aux opérations transfrontalières et à la multiplicité de devises.
- Enfin, une coordination internationale plus poussée s'impose pour améliorer le recueil d'informations financières sur les marchés et institutions de financement concernés pour pouvoir évaluer correctement l'accumulation de risques de liquidité dans le système financier.

Points de presse pour le chapitre 3 :
Effets visés et effets pervers des notations souveraines

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR), octobre 2010

Préparé par John Kiff, Allison Holland, Michael Kisser, Sylwia Nowak, Samer Saab, Liliana Schumacher, Han van der Hoorn et Ann-Margret Westin

Principaux points

- Les notations souveraines ont malencontreusement contribué à l'instabilité financière, car sur elles se calent plusieurs règles, réglementations et déclencheurs. L'abaissement d'une note peut ainsi avoir des retombées déstabilisatrices et provoquer des ondes de choc sur les marchés financiers.
- Les règles et réglementations financières doivent être moins tributaires des notations et il faut par ailleurs être attentif aux effets pervers.
- Il faut dissuader les agences de notation de retarder les rétrogradations car cela peut provoquer des variations abruptes des pondérations de risque aux effets procycliques.
- Les agences de notation devraient accorder une plus grande attention à la composition des dettes souveraines et aux engagements conditionnels; par ailleurs les pays pourraient faire plus pour faciliter la disponibilité des informations pertinentes.

Les notations ont une fonction importante de «label» sur les marchés obligataires, et c'est sur elles que se calent plusieurs règles, réglementations et déclencheurs. Aussi, une rétrogradation peut-elle avoir des retombées déstabilisatrices et provoquer des ondes de choc sur les marchés financiers, les investisseurs pouvant s'empresser d'acheter ou de vendre dès qu'une note varie. Ce phénomène a été observé suite aux nettes rétrogradations subies par les instruments financiers structurés lors de la récente crise financière.

Les rétrogradations qui se sont produites dernièrement du fait de la dégradation des bilans souverains ont de nouveau braqué les feux de l'actualité sur les agences de notation et sur leurs méthodologies d'évaluation. Le problème ne tient pas exclusivement aux notations elles-mêmes. En règle générale, les notations parviennent à avertir avec une relative exactitude de la probabilité d'un défaut souverain, mais une plus grande attention à la composition des dettes souveraines et aux engagements conditionnels pourrait contribuer à améliorer les évaluations des agences.

Le mode de fonctionnement voulant que ce soient les émetteurs qui rémunèrent les principales agences de notation fait craindre des conflits d'intérêts, les émetteurs pouvant

être tentés de s'adresser à l'agence qui leur propose la meilleure note. Cela étant, un modèle où l'agence est rémunérée par l'investisseur peut aussi aboutir à des conflits d'intérêts. Les investisseurs pourraient en effet, par exemple, faire pression sur les agences pour qu'elles retardent toute rétrogradation et leur permettent de reporter les ventes forcées de titres.

Propositions

Plusieurs propositions se dégagent de l'analyse dont rend compte le chapitre :

- Les autorités devraient s'efforcer de supprimer les règles et réglementations qui ont pour effet de caler systématiquement les décisions de vente ou d'achat sur les notations. Elles devraient continuer de réduire leur propre dépendance à l'égard des notations et, dans toute la mesure du possible, supprimer ou remplacer les références aux notations dans les lois et réglementations et dans les politiques de garantie appliquées par les banques centrales. Elles devraient par ailleurs déconseiller l'application mécanique des notations aux contrats privés, y compris en ce qui a trait aux limites internes pour les gestionnaires de placements et aux politiques de placement. Elles devront cependant reconnaître que les investisseurs et institutions de taille plus modeste et disposant de moyens plus limités continueront de faire appel aux notations.
- Il importe que les autorités continuent d'inciter les agences de notation à améliorer leurs procédures, notamment en matière de transparence, de gouvernance et de maîtrise des conflits d'intérêt. De manière plus précise, les agences dont les notations entrent dans l'approche normalisée de Bâle II devraient être tenues de respecter des normes de validation comparables à celles qui sont imposées aux banques qui utilisent leurs propres notations internes.
- Il faut dissuader les agences de notation d'atténuer par trop les rétrogradations, pouvant découler de leur analyse car cela revient simplement à retarder ce qui est probablement inévitable et peut provoquer des variations abruptes des pondérations de risque (effets dits «de falaise»).
- Enfin, les États émetteurs pourraient faire davantage pour fournir à temps les informations qui permettront aux opérateurs de procéder à leur propre analyse de solvabilité. Ils devraient notamment rendre compte de leurs engagements conditionnels. À cet égard, le FMI encourage les pays à préparer et à rendre publics des états de risques financiers.