

Charlotte Delille

B00135345

Alexandre Lapierre

B00135533

LE RISQUE DE LIQUIDITÉ BANCAIRE

Introduction

Charles Goodhart¹ nous rappelait dans un article publié lors des premiers soubresauts de la crise de 2008 que la liquidité est, avec la solvabilité, l'un de deux piliers de l'activité bancaire. Louable rappel après des années d'euphorie durant lesquelles la liquidité des marchés avait atteint un tel niveau qu'elle semblait définitivement acquise... Nous savons ce qu'il en était.

Cette crise nous a opportunément rappelés la criticité du risque de liquidité pour les banques, et a mis en cause les politiques précédentes visant à sa gestion, aussi bien par les différents établissements que par les banques centrales ou le régulateur. Un chiffre : de la fin de la Guerre à septembre 2007, le ratio des actifs liquides des banques britanniques sur leur actif total est passé de 30 à 1%²...

Nouvelle donne dans un système bancaire toujours plus efficient dans sa fonction d'intermédiation? Ou bien oublié coupable des risques inhérents à cette fonction même? La nouvelle donne du paysage bancaire impose en tout cas de réexaminer de près les dispositifs et politiques en charge de réguler le risque de liquidité du système bancaire.

Car la liquidité, caractéristique fondamentale pour tout acteur économique, l'est encore plus pour les banques du fait même de leur nature.

Nous nous proposons tout d'abord d'étudier en détail la notion même de liquidité, le (ou plutôt les) risque qu'elle fait courir à toute entité, avant de voir pourquoi les banques y sont particulièrement vulnérables. Nous tenterons ensuite de dresser le tableau des différents outils et méthodes à la disposition des banques commerciales pour prévenir et gérer le risque de liquidité en temps normal, avant de nous intéresser au cas plus particulier d'une crise de liquidité et de la réponse conjointe que peuvent (doivent?) adopter les banques commerciales et les banques centrales.

L'ensemble de cette étude nous permettra de revenir dans un dernier temps sur la crise de 2009, pour en tirer des leçons et tenter de discerner un avenir plus sûr.

¹La gestion du risque de liquidité, Charles Goodhart, Revue de la stabilité financière, N°11, 2008

² Tom Cougdon, The Financial Times, september 2007

I. Définition, pourquoi et classification du risque de liquidité bancaire

a. Définitions :

i. La liquidité :

-Pour une entreprise : la liquidité correspond à la capacité, pour une entité donnée, de faire face à ses obligations au temps t , autrement dit la capacité de sa trésorerie à supporter les flux négatifs résultant de ses obligations envers des tiers. La liquidité est donc un concept ponctuel, à distinguer de la solvabilité qui recouvre la capacité de la société à faire face à *l'ensemble* de ses obligations futures : est liquide une entreprise capable de faire face, à tout moment de son existence future, à des flux de trésorerie négatifs conséquences ses engagements.

-Pour un actif : un actif quelconque est dit liquide s'il peut aisément et rapidement être cédé sans perte de valeur. La liquidité d'un actif est fonction de sa nature, et donc de la liquidité du marché sur lequel il est échangé.

-Pour un marché : un marché est liquide si les opérateurs peuvent y échanger de larges quantités rapidement et sans impact notable sur le niveau des prix. La liquidité d'un marché est fonction de sa profondeur (bid-ask spread), de sa largeur (nombres d'actifs offerts ou demandés autour du prix d'équilibre), de son élasticité (variation du prix de marché induite par un offre de vente ou d'achat) et de sa résilience (rapidité de retour au prix d'équilibre suite à une perturbation occasionnée par un échange important)³.

Ces différentes acceptions du terme de liquidité sont étroitement liées. Ainsi, une entreprise à laquelle la structure bilancielle actuelle ne permet pas d'être liquide de manière endogène va chercher à se procurer la trésorerie nécessaire auprès des marchés, en empruntant des fonds ou en vendant des actifs. La nécessité générale de la liquidité pour une entreprise engendre donc celles de :

- la liquidité de financement (funding liquidity), c'est-à-dire la liquidité à laquelle fait face une entreprise désireuse de lever des fonds
- la liquidité de marché (market liquidity), entendue ici comme la liquidité à laquelle fait face l'entreprise sur les marchés des actifs qu'elle détient

3 cf. Finance de Marché, P. Poncet et R. Portait, Dalloz, 2009, p.28-39

ii. Le risque de liquidité :

Le risque de liquidité est logiquement défini pour une entreprise comme le risque qu'elle ne dispose pas des fonds nécessaires à la période t pour faire face aux flux de trésorerie négatifs fruits de ses obligations. S'il venait à se concrétiser, ce risque signifierait rien moins que la faillite de l'institution en question.

Toutefois, la perspective même de sa concrétisation (et de ses conséquences désastreuses) amènera l'entreprise à faire son possible pour éviter cette issue. Si elle doit faire appel à des ressources extérieures pour remplir ses engagements, elle sera amenée à accepter de vendre des actifs ou d'emprunter des fonds à n'importe quelles conditions, l'exposant à la fois au risque de liquidité de marché et au risque de liquidité de financement. Le risque intrinsèque de liquidité de l'entreprise se dégenère alors en risques de prix et de taux, induits par le niveau d'illiquidité des marchés sur lesquels elle opère.

Illustrons cette relation par un exemple pratique. Si pour équilibrer son bilan, la banque décide d'augmenter son passif, elle ne peut le faire (pour l'essentiel) que via le marché interbancaire, et est donc fortement exposée à la liquidité de ce marché (qui est généralement garantie, mais dans certaines limites, par la banque centrale en cas d'assèchement grave) ce qui crée pour elle un risque de liquidité de financement. Inversement, si dans le même but, la banque décide d'agir via ses actifs et s'en sépare sur le marché (actions par exemple), elle s'expose au risque de liquidité de ce marché, et par là au risque de liquidité intrinsèque à l'actif en question...

Une analyse complète du risque de liquidité porté par toute entreprise implique donc l'analyse, à toute les périodes de l'avenir, du différentiel des cash outflows et inflows, et de l'exposition éventuelle qui en résulte aux risques de taux et de marché, et au risque de liquidité inhérent aux marchés concernés.

On pressent immédiatement deux enjeux fondamentaux de la gestion (en vue de sa maîtrise) du risque de liquidité :

- la qualité des anticipations des états futurs du bilan de l'entreprise, autrement dit l'établissement d'un plan de trésorerie fiable susceptible de répondre au risque dans différents états du monde, y compris extrêmes (stress tests)
- l'arbitrage à effectuer entre couverture maximale du risque de liquidité (dans des cas extrêmes) et optimisation du financement de l'entreprise (en terme de coûts)

Pour une banque commerciale, ce risque de liquidité peut être à l'origine de l'émergence de plusieurs autres risques : tout d'abord un risque de défaut pour cette banque (qui pour les clients de celle-ci s'exprime sous la forme d'un risque de contrepartie) ; mais aussi un risque de perte de valeur ; et, dans la cas d'une crise, une baisse brutale de la valeur des actifs détenus par la banque qui peut être à l'origine d'une contamination interbancaire de cette crise de liquidité.

Néanmoins, le risque de liquidité ne procure pas seulement des externalités négatives sur les autres agents de l'économie.

b. La criticité du risque de liquidité bancaire comme conséquence de la fonction d'intermédiation

Restreignons maintenant notre étude au risque de liquidité connu par une banque. La liquidité bancaire est définie de la façon suivante par le Comité de Bâle en 2008⁴

« Liquidity is the ability of a bank to fund increases in assets and meet obligations as they come due, without incurring unacceptable losses. »

Jusqu'ici, rien de nouveau.

Pour comprendre la spécificité du risque de liquidité auquel font face les institutions bancaires, il convient tout d'abord de rappeler la structure (simplifiée) du bilan bancaire.

On y trouve au passif 4 grandes catégories :

- les fonds propres et les provisions
- les opérations sur titre, à savoir les emprunts émis sur les marchés de capitaux
- les ressources émanant de la clientèle, à savoir le solde créditeur des comptes clients
- enfin, la dette envers la banque centrale et les autres établissements de crédits

L'actif peut de même se décomposer en 4 grandes parties :

- les opérations de trésorerie et interbancaires (réserves et dépôts auprès des établissements de crédit)
- les opérations avec la clientèle (crédits consentis)

⁴ Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, BIS, 2008

FING 31259
Le Risque de Liquidité Bancaire

- les opérations sur titres détenus par les banques pour leur compte
- les valeurs immobilisées

On observe immédiatement que les fonds propres ne représentent aujourd'hui environ 10% du passif des banques, qui se financent principalement par des emprunts sur le marché interbancaire (et en dernier recours auprès de la banque centrale) et par les dépôts de leurs clients (notamment pour les banques de détail). Une partie non négligeable du passif (23,18% pour l'ensemble du système bancaire français en 2008) est ainsi constituée par les dépôts des clients qui peuvent retirer rapidement (voire immédiatement) leur liquidités et concrétiser sans coup férir le risque de liquidité bancaire en cas de panique bancaire (bank run) dont l'histoire récente (Argentine, 2003) nous a rappelé la possibilité d'occurrence.

La fragilité du passif spécifique au système bancaire nous fait entrapercevoir la criticité du risque de liquidité pour ces institutions, criticité qui ne fait que renforcer celle de la liquidité des marchés dont elles dépendent pour leur financement.

Mais allons plus loin.

Comme toute entreprise, la banque se doit d'équilibrer son bilan. Il est ainsi traditionnellement recommandé de faire correspondre à des investissements (des actifs) d'une maturité donnée des ressources (passifs) de même maturité, de sorte à éviter les possibles décalages de besoins de financement, qui exposeraient l'entreprise à un risque de liquidité ou de taux (si le solde est positif). La création de richesse par l'entreprise est alors à rechercher dans la transformation « physique » du capital investi, dans sa capacité d'innovation...

Hors ce principe prudentiel est doublement mis en échec dans le cas d'une banque. Pire, le respecter reviendrait à supprimer la raison d'être même du système bancaire.

Le risque de liquidité spécifique auquel doit faire face une banque est en effet la conséquence même de sa mission de financement de l'économie à travers la transformation de la maturité des actifs ou par celle de leur liquidité. En effet, les investissements de plus longue maturité procurent des rendements plus importants, tout comme les investissements dans des actifs moins liquides, comme nous le verrons plus en détail dans la 2^o partie.

Cette transformation de l'épargne en financements à moyen et long terme est tout d'abord rendue possible par la gestion des moyens de paiement. Les dépôts à vue de faibles montants des clients représentent finalement un montant macro-économiquement stable dans le temps

Le Risque de Liquidité Bancaire FING 31259

au sein du système bancaire. C'est cette stabilité qui permet aux banques de prendre le risque de prêter ces fonds, placés à courts termes, à moyen ou long terme à leurs clients. Cette transformation de l'épargne en prêts à moyen ou long terme est utile du fait du financement qu'elle rend possible. Les pouvoirs publics contribuent à cette activité de transformation socialement utile en assurant les dépôts de faible montant.

Pour maximiser sa valeur, une banque a donc tout intérêt à privilégier pour se financer des passifs de court terme à faible coût, et à investir dans des actifs de long-terme et/ou faiblement liquides. Les banques sont freinées dans ce processus aussi bien par le risque de liquidité qu'il représente que par les contraintes réglementaires fixées par les accords internationaux (Bâle) ou par les instances nationales.

Ainsi, la liquidité d'une banque est donc fonction à la fois de la maturité des différentes catégories de passifs et d'actifs, et de la liquidité intrinsèque de ses actifs, c'est-à-dire la rapidité avec laquelle ils peuvent être cédés sans perte significative de valeur.

On observe que si la correspondance entre la maturité des actifs et des passifs d'une banque est parfaite, la question de la liquidité intrinsèque de ses actifs devient superflue, et inversement. En effet, posséder un portefeuille d'actifs et de passifs qui s'amortissent au même rythme assure d'avoir à tout moment les ressources pour faire face à ses obligations. Le risque de liquidité disparaît, reste alors un risque de contrepartie. Inversement, si la banque possède un portefeuille d'actifs très liquides, peu importe la concordance des maturités puisqu'elle s'assure ainsi de pouvoir faire face à ses obligations en les revendant rapidement et sans perte de valeur (ce qui définit la liquidité de marché).

On pourrait donc à première vue imaginer un fonctionnement idéal de la banque, éliminant le risque de liquidité sans sacrifier son rendement en sécurisant son actif par sa liquidité intrinsèque ou par une maturité adéquate.

Malheureusement, comme nous le verrons plus loin, il existe une forte corrélation entre maturité et liquidité d'un actif, si bien qu'une telle stratégie, idéale sur le papier, est impossible en pratique. La banque devra ainsi nécessairement faire face à un risque de liquidité non nul, qu'il convient de gérer au mieux.

En supportant le risque de liquidité, les banques contribuent donc à transformer la maturité des biens financiers en sa possession. Nous pouvons d'ailleurs remarquer que le Fonds Monétaire International a soutenu en 2008 que : « *The longer a bank must be able to*

survive on its own, the more liquid assets it needs to hold, and the less efficient the banking system will be in providing maturity transformation services to the economy. ».

Cette déclaration établit que l'économie a besoin que les banques assument le risque de liquidité et transforment de ce fait les biens liquides en bien moins liquides. En cela, il apparaît que le risque de liquidité a une externalité positive.

Notons, pour terminer cette présentation du risque de liquidité, que la transformation de l'épargne courte dite « de précaution » est ce qui correspond à la plus grande partie du risque de liquidité du système financier.

c. L'intermédiation bancaire... Oui, mais à quel prix?

Nous venons de voir que le risque de liquidité bancaire était le prix à payer par l'institution bancaire pour exercer sa fonction primordiale d'intermédiation et de transformation des maturités. Il serait cependant naïf de croire que le risque de liquidité affectant un établissement n'aura pas de conséquence sur l'ensemble du système. Il n'est qu'à voir l'importance des déterminants de marché par rapport au risque idiosyncratique pour s'en convaincre. Le risque de liquidité d'un établissement bancaire pèse donc sur l'ensemble du système, à hauteur de son importance, via notamment le marché interbancaire. D'où un risque systémique conséquence par contagion du risque de liquidité.

Ce phénomène de contagion ne concerne pas uniquement les autres acteurs du système bancaire mais aussi les clients de la banque. En effet, nous avons vu ci-dessus que le risque de liquidité représente directement un risque de contrepartie pour les clients de la banque car, dans le cas d'une crise de liquidité au sein d'une banque, les clients de celle-ci risquent de perdre les fonds qu'ils lui ont prêtés ou de les voir temporairement immobilisés pour aider à stabiliser la situation de la banque. Ainsi le risque de liquidité de banque peut s'étendre à ses clients sous forme de risque de contrepartie. Qui plus est, pour l'institution bancaire en crise, une telle crise peut entraîner la baisse de la valeur des actifs qu'elle détient. De cette manière, une crise de liquidité au niveau d'une banque peut se propager à d'autres institutions bancaires par le biais des actifs qu'elle possède.

Nous pouvons maintenant clarifier l'objet de notre étude (les risques de liquidité) et la manière dont ils se manifestent :

Le Risque de Liquidité Bancaire
FING 31259

- le risque de liquidité originel, qui reflète la capacité de la banque à honorer ses engagements et engendre deux autres risques corrélés :
 - le risque de liquidité de financement lié au risque de liquidité sur le marché interbancaire et à la politique de la Banque Centrale
 - le risque de liquidité des actifs lié au risque de liquidité des différents marchés sur lesquels sont échangés les actifs de la banque
- le risque de liquidité « dégénéré », qui se traduit par un risque de taux et par un risque de marchés

Toutefois, la nature même de ce risque de liquidité global diffère selon les états du monde dans lesquels il est appréhendé. On distingue un état du monde normal, où l'avenir est, sinon certain, du moins raisonnablement prévisible, et donc le risque de liquidité estimable et donc manageable. Et un état du monde « exceptionnel » (crise), dans lequel le risque de liquidité devient une menace pour la solvabilité, et donc l'existence même, de la banque.

En régime normal, les besoins de financement peuvent être prévus et anticipés, et le risque de liquidité consiste alors largement en un risque de valeur pour les actifs, et en un risque de taux pour les actifs et les passifs. Au total, c'est la rentabilité de la banque, pas son existence, qui est en jeu : on est dans le cas du risque dégénéré.

En régime de crise, le risque de liquidité peut être infini. Autrement dit, ce n'est pas la valeur de l'actif (du passif), ou celle des taux qui est en jeu, c'est la possibilité même de vendre ses titres ou de trouver des fonds. Ce scénario noir (« bank run » pour les banques commerciales) sera étudié en 3^o partie.

II. La gestion du risque normal de liquidité

Nous nous intéressons ici au cas dit « dégénéré », ie où la stabilité relative du contexte économique permet de bien anticiper les cash-flows (l'écoulement de la liquidité) et d'écarter le risque de liquidité critique, et où la gestion de la liquidité est donc assimilable à celle du risque de taux (notamment pour le marché interbancaire) ou de marché (pour les actifs investis sous forme de securities).

Mais d'abord, justifions cette analogie.

a. L'illiquidité, ça se paie

Comme nous l'avons vu, les banques ont tendance à investir dans des actifs de plus longue maturité et/ou disposant d'une moindre liquidité en vue d'un rendement plus élevé, sous-entendant ainsi une prime de liquidité demandée par les marchés, en accord avec la théorie de Keynes de préférence pour la liquidité.

Vérifions et étudions de manière plus précise ce phénomène grâce à la structure par terme des taux d'intérêts.

Selon la conjoncture, la courbe des taux peut prendre des formes différentes, on supposera ici que les opérateurs anticipent une certaine stabilité des taux. On observe alors généralement une courbe des taux de nature logarithmique telle que en tout point, le taux à terme est supérieur au taux sans risque, alors même que la relation de cash-and-carry nous enseigne qu'il devrait lui être égal puisque l'actif n'est pas risqué (en tout cas ne présente pas de risque de défaut). Et on peut montrer aisément en construisant un portefeuille d'arbitrage qu'une telle situation conduit nécessairement à une violation d'AOA. A moins de supposer l'existence d'un risque de liquidité, et donc d'une prime qui veut le rémunérer ; prime de liquidité (ou de terme), exprimée comme fonction croissante (mais non-linéaire) de l'échéance considérée.

C'est l'incertitude dont est entachée le niveau des taux dans l'avenir qui explique la prime accordée pour les emprunts sur une longue période (le risque s'incrémentant avec le temps). En effet, du fait de la théorie d'efficacité des marchés financiers, accepter aujourd'hui un certain taux sur t périodes, c'est accepter de s'engager alors même qu'on ne connaît pas le taux dans t périodes.

La même conclusion est aisément extensible à d'autres marchés, tels le marché actions. Plus un actif est intrinsèquement illiquide, et donc plus longue est sa période de possession

obligatoire, plus le marché sur lequel il est échangé est entaché de problèmes de liquidité, plus le rendement exigé par l'investisseur est élevé.

La prime de liquidité observée sur le marché obligataire (qui peut s'interpréter dans notre contexte comme une prime de maturité) a ainsi son pendant sur les marchés de titres. En temps normal, la gestion du risque de liquidité revient alors à la gestion d'un risque de taux sur le marché obligataire et interbancaire, à celle d'un risque de prix sur les marchés de titres (que nous n'étudierons pas plus avant ici).

Ce phénomène de transformation du risque de liquidité en risque de taux ou de prix n'est pas à sens unique. En effet, sur le marché des fonds (marché interbancaire), la qualité de la signature de l'emprunteur peut, quand elle est mauvaise, ne pas se traduire uniquement par une prime de risque de défaut, mais assécher tout simplement l'offre (ce que l'on peut interpréter comme une prime de risque de défaut tendant vers l'infini à partir d'un certain niveau de risque). On observe donc dans ce cas très concret un risque de défaut dégénéré en risque de liquidité...

b. La gestion actif-passif du risque de liquidité dégénéré : principe

« La gestion actif-passif vise à cantonner dans des limites consciemment déterminées les conséquences négatives éventuelles des risques financiers, principalement risque de liquidité, risque de taux et risque de change. »⁵

Comme nous venons de le voir, en temps normal, le risque de liquidité associé aux emprunts ou prêts réalisés sur le marché interbancaire (supposé ici liquide), peut être assimilé à un risque de taux qui est généralement géré dans les banques par la fonction de gestion actif-passif (ALM).

Le risque de taux se manifeste dans trois cas génériques :

- décalage de volume et de maturité entre les ressources à taux fixe et les emplois à taux fixe (le risque se matérialise lors d'une augmentation des taux non anticipée pour une banque qui finance un prêt à long terme à taux fixe par un emprunt à taux variable. Le risque est alors une fonction positive de la maturité des actifs ainsi financés.

⁵ Gestion actif-passif et Tarification des Services Bancaires, M Dubernet, Economica, 1997

FING 31259
Le Risque de Liquidité Bancaire

- financement d'actifs à taux variable par des passifs à taux variables de même maturité mais indexés sur des taux différents (impact d'un changement non anticipé du spread entre les deux taux) ou qui connaissent de repricing distincts.
- existence d'options « cachées » (implicites) dans les éléments du bilan (par exemple le remboursement anticipé d'un prêt, qui peut être interprété comme l'exercice d'un put par un client qui assigne alors sa banque). L'exercice de l'option est alors largement corrélé à l'évolution des taux : le client l'exerce si les taux viennent à baisser, y renonce dans le cas contraire.

La gestion d'actif-passif a donc pour but de réduire autant que faire ce peut l'exposition de la banque au risque de taux d'intérêt (et donc aussi au risque de liquidité qu'il contient implicitement), au moyen de stratégies de couverture.

Mais avant de couvrir, il est nécessaire de procéder à une estimation rigoureuse de l'ensemble de ces risques, via la méthode des gaps.

c. [La gestion actif-passif : anticipation et couverture](#)

Cette méthode est la plus simple et la plus communément utilisée pour estimer les positions futures du passif et de l'actif et anticiper en conséquence les gaps de liquidité qui pourraient survenir.

Elle consiste à :

- décomposer l'actif comme le passif en postes homogènes par le taux et l'échéancier
- les classer selon que les flux qu'ils génèrent sont affectés ou non par un risque de taux (fixes vs. variables)
- définir pour toute date t future l'écart entre le passif et l'actif, fixe d'un côté, variable de l'autre

On déduit de l'amplitude du gap aux différentes dates t l'exposition de la banque au risque de taux.

Pour intéressante qu'elle soit, cette méthode souffre de son simplisme : elle ne permet de dégager les gaps que pour des produits à l'échéancier bien déterminé (quid des comptes courants par exemple?), ignore le problème des options implicites, et n'intègre pas la

production à venir d'actif et de passif mais se contente de présenter le plan d'amortissement de l'existant.

Une méthode dynamique (comme recommandée par le comité de Bâle) qui intègre l'ensemble des dimensions du problème nous semble préférable.

La méthode des marges d'intérêts prévisionnelles

On détermine tout d'abord des conventions d'écoulement en liquidité ainsi que d'ajustement des taux des différents produits à une variation du taux de base. Sont ensuite déterminées les impasses en liquidité (et non en taux comme précédemment), dont on déduit les impasses en taux.

Afin de modéliser l'écoulement de la liquidité, on mène au préalable une étude des postes de l'actif comme du passif pour en déterminer respectivement le degré de liquidité et le degré d'exigibilité, en tenant compte des paramètres endogènes (politique commerciale, politique de titrisation...) comme exogènes (conjoncture économique, comportement des clients...). Une fois modélisé l'écoulement de la liquidité, on en déduit logiquement les gaps de liquidités futurs, ce qui permet d'évaluer le niveau d'exposition au risque de taux (les excédents devront en effet être prêtés, les déficits empruntés). Il faut ensuite ajouter à cette vision statique une vision dynamique qui tienne compte de la production nouvelle (nouveaux dépôts, mais aussi nouveaux crédits...).

L'écoulement en liquidité peut ensuite être subdivisé selon la nature des actifs et passifs concernés. On distinguera ainsi l'écoulement contractuel (pour les produits dont l'échéancier et le taux sont déterminés contractuellement), qui doit être amendé par les options de remboursement anticipé dont bénéficie le client.

Pour le reste, dès que l'écoulement n'est pas déterminé ni même déterministe mais dépend de l'évolution des taux, de l'exercice (ou non) d'options cachées etc, il convient de construire différents scénarios, dont certains extrêmes (stress test) pour mesurer l'exposition au risque de liquidité *per se*, et au risque dégénéré sous la forme du risque de taux.

Une telle démarche permet de mesurer le niveau du risque qui s'exprime selon les trois modalités décrites plus haut, et donne au management de la banque les outils pour couvrir son risque en connaissance de cause et selon son propre niveau d'aversion.

FING 31259
Le Risque de Liquidité Bancaire

On distingue deux stratégies souvent complémentaires pour couvrir les risques ainsi mis à jour, la macrocouverture et la microcouverture.

La stratégie de macrocouverture consiste à couvrir le risque global, c'est-à-dire l'exposition nette de la banque, par un hedging classique. Cette stratégie a l'avantage de réduire considérablement le nombre d'opérations de couverture à réaliser, mais nécessite bien entendu une remontée parfaite des informations et un système d'information adéquat.

La stratégie de microcouverture consiste à couvrir les risques identifiés au cas par cas, ce qui présente l'avantage qu'aucune opération ne sera « oubliée » et laissée dans un coin. Dans les banques de marché, les opérations sont souvent couvertes systématiquement, rendant en pratique inutile une stratégie parallèle de macrocouverture.

Les deux stratégies font appel à des instruments financiers à terme (Swaps, FRA, options...) qui viennent couvrir selon leur nature les trois cas génériques déterminés plus haut.

Ainsi, le décalage de volume et de maturité sera couvert préférentiellement par des Swaps (puisque le décalage est anticipé de manière certaine), alors que les options implicites le seront ... par des options, explicites cette fois (puisque le risque n'est alors pas exactement quantifiable a priori).

De telles stratégies de couverture, pour nécessaires et efficaces qu'elles soient, ne sont pas pour autant dépourvues de risques, si, détournées de leur mission initiale, elles sont mises au service de stratégies spéculatives...

On observe toutefois immédiatement le danger de l'interprétation du risque de liquidité sous sa seule forme dégénérée. Le valoriser, et l'intégrer entièrement dans la gestion du risque de taux et/ou de marché, c'est oublier sa spécificité (et sa criticité) : que faire quand le risque menace de se concrétiser?

III. « Bank run » et risque exceptionnel de liquidité

a. Quand le risque exceptionnel de liquidité se matérialise :

i. Circonstances :

Nous venons d'analyser le cas du risque « normal » de liquidité. Intéressons-nous désormais au risque « exceptionnel » de liquidité.

Nous appellerons risque « exceptionnel » de liquidité celui qui est lié à une crise de liquidité. Une telle crise se caractérise par un retrait massif des dépôts de la part des déposants et de la mise en place d'une réaction en chaîne qui intensifie la crise.

ii. Mécanismes:

Comment expliquer un tel retrait massif des fonds ?

Celui-ci peut s'expliquer de plusieurs manières. Il peut tout d'abord être né de l'inquiétude des déposants concernant la solvabilité de leur banque et donc d'une peur d'un risque de contrepartie pour eux. Il peut aussi naître d'une contagion d'inquiétude suite au défaut d'une institution : dans ce cas, ce sont les déposants des autres banques qui craignent pour leur dépôts et qui vont activer un retrait massif systémique. Une dernière explication est l'évolution soudaine de préférences des investisseurs en terme d'instruments financiers : les banques commerciales qui s'étaient jusque-là fiées aux préférences historiques de leurs investisseurs pour décider de leur réserve de fond se voient démunies face à un changement brutal de leur comportement et une réserve insuffisante.

Ces différents mécanismes entraînent alors un « bank run », c'est-à-dire une panique bancaire. En effet, dans le cas d'une crise de liquidité, la banque rembourse les dépôts selon le principe de « premier arrivé, premier servi ». Alors les déposants, en l'absence d'une assurance-dépôts, vont chercher à tout prix à être au début de la file d'attente afin d'être sûrs de récupérer leurs dépôts.

Ceci peut engendrer une panique bancaire qui menace la solvabilité de l'industrie bancaire au complet.

iii. Conséquences:

Une crise de liquidité a des répercussions qui ne se limitent pas à la sphère bancaire.

D'un point de vue bancaire, une crise de liquidité est nuisible à l'intégrité même du système de paiements car elle touche directement à la gestion des moyens de paiements de la banque comme nous l'avons vu précédemment.

D'un point de vue macroéconomique, une crise de liquidité peut entraîner une diminution des financements de projets qui étaient jusqu'alors rendus possibles par la transformation de l'épargne courte de déposants. Il est clair que suite à un « bank run », la banque n'aura plus les mêmes possibilités de financement à moyen et long terme.

D'un point de vue social, elle peut avoir des conséquences sociales très lourdes dues au système de remboursement des dépôts sous la forme de « premier arrivé, premier servi » dans les banques. Ainsi, des personnes se verront refuser le remboursement de leurs dépôts.

Enfin, d'un point de vue plus global, une crise de liquidité peut nuire à l'efficacité de la politique monétaire car elle implique une difficulté à contrôler l'offre de crédit.

b. Comment les banques peuvent-elles prévenir le risque exceptionnel de liquidité ?

i. Quels moyens d'action des banques ?

Les banques commerciales disposent de quatre grands types de plan d'actions suite à une crise de liquidité.

Le premier plan est un plan de relation avec les autorités publiques telles que les banques centrales. Nous décrirons plus loin l'action spécifique des banques centrales lors d'une crise de liquidité. Le second plan est un emprunt urgent sur les marchés financiers ou

auprès d'autres banques. Le troisième est une vente d'actifs de la part de la banque en crise. Enfin, le quatrième est de travailler les relations publiques de la banque afin de chercher à minimiser l'ampleur de la crise et de la contenir autant que possible.

ii. Mesure du risque de liquidité présenté par la banque :

Ainsi, l'enjeu pour les banques est de savoir bien anticiper la demande de retraits de leurs clients pour éviter une telle crise. Mais comment mesurer le risque que sa banque court pour pouvoir ajuster sa politique de gestion de liquidité au mieux ?

Regardons de plus près quelques exemples de ratios utiles pour faire l'étude du risque de liquidité d'une banque : le ratio liquidité sur actif total, le ratio titres sur actifs, le ratio actifs sur dépôts, le ratio des autres dettes sur les actifs ou encore le ratio des engagements hors-bilan sur les actifs.

Prenons un cas concret, celui de la Bank of Montréal par exemple. Pour analyser son risque de liquidité, cette banque se fonde principalement sur deux variables. D'une part, elle regarde le ratio des encaisses et valeurs mobilières sur ses actifs : ceci permet de faciliter la conversion de ses actifs en liquidités. D'autre part, elle regarde le ratio de ses dépôts de base sur ses dépôts totaux. Il s'agit 1) d'évaluer la stabilité de la masse totale de ses dépôts.

b. Le rôle des banques centrales et des autorités de régulation :

i. Pourquoi ?

Les banques centrales et les autorités publiques interviennent dans la gestion du risque de liquidité du système bancaire. Cette intervention s'articule autour de deux axes : la recherche d'une certaine neutralité et la maîtrise du risque systémique. L'idée de la neutralité est celle de ne chercher ni à encourager ni à diaboliser le risque de liquidité auprès des banques commerciales. De plus, dans la notion de maîtrise du risque systémique il y a celle de ne pas tomber pour autant dans la sur-régulation du risque de liquidité. Ainsi, les banques centrales jouent sur une fine ligne pour intervenir de la façon la plus intelligente concernant le risque de liquidité.

ii. Quelles politiques ?

Les banques centrales disposent de différents de moyens pour répondre à un problème de liquidité au sein du système bancaire.

Le premier moyen est une supervision ex ante du comportement des banques commerciales. L'objectif est alors de surveiller la qualité des procédures mises en place en interne par la banque commerciale pour gérer son risque de liquidité et également de vérifier que les actionnaires ou contreparties de la banque sont bien informés du risque qu'ils portent. L'idée ici est d'œuvrer en amont afin de limiter le risque de liquidité autant que possible. Ceci est justifié par le risque systémique que peut représenter une crise de liquidité et par la protection nécessaire des actionnaires et contreparties de la banque.

Un autre moyen est une action ex post, suite à l'irruption d'une crise de liquidité dans le système bancaire. Dans ce cas-là, les banques commerciales jouent un rôle de prêteur du dernier ressort.

Néanmoins, nous assistons aujourd'hui à une critique de ce rôle et de la façon dont il est rempli actuellement par les banques centrales. A cet effet, nous pouvons évoquer la déclaration du Institute of International Finance en 2007 :

« Central banks should consider providing greater and more uniform clarity on their role as lenders of last resort and, where they are not already doing so, participate more actively in firm- and system-wide contingent planning. ».

Ainsi aujourd'hui le marché a besoin d'une clarification de la part des banques centrales quant à leur rôle de prêteur de dernier recours. Or, cette thématique est une grande absente du document de consultation du Comité de Bâle. Les critiques estiment que la clarification nécessaire consiste en une clarification de l'objectif premier de l'intervention des centrales : celui-ci ne doit pas être, comme ce qui est cru encore aujourd'hui, le refinancement d'institutions « illiquides mais solvables », mais au contraire la lutte contre le risque systémique.

En conséquence, l'intervention des banques centrales devrait désormais se concentrer davantage sur l'instauration d'un code des faillites des banques pour réduire le risque systémique, que sur une action de « sauvetage structurel ».

iii. Jusqu'où ?

Nous venons de voir que la gestion actuelle des banques centrales des crises de liquidité pouvait avoir besoin d'être repensée. Cette idée est confirmée par la crise contemporaine. En effet, une interprétation de l'émergence d'une crise de liquidité au milieu de cette crise financière est que les banques n'avaient pas les instruments voire les motivations pour remédier à la crise une fois survenue.

Ce qui est remis en question ici est la politique d'assistanat des banques centrales au lendemain d'une crise de liquidité via l'injection de nouvelles liquidités. Cette politique, si elle permet de répondre aux besoins des banques commerciales, ne les pousse pourtant pas à gérer elles-mêmes leurs liquidités et peut tendre à aggraver leur risque de liquidité en leur donnant un faux sentiment de sécurité. Dans un tel contexte, une banque est en effet tentée de rejeter son risque de liquidité sur la banque centrale qui interviendra en cas de crise. Ainsi cette politique qui avait pour objectif de minimiser le risque de liquidité du système bancaire peut provoquer le phénomène inverse, le rendant davantage vulnérable.

Une autre limite de l'intervention des banques centrales est leur influence sur le comportement des autres agents. En prêtant contre une sélection d'actifs, les banques centrales viendront à modifier la liquidité de ceux-ci.

Conclusion

Suite à notre étude, regardons de plus près la crise de 2009.

Les problèmes soulevés par la crise sont notamment les suivants : jusqu'où les banques centrales doivent-elles intervenir pour venir en aide aux banques commerciales, et jusqu'où doivent-elles élargir leur gamme d'actifs qu'elles achètent ou contre lesquels elles prêtent.

De fait, l'intervention des banques centrales aux lendemains d'une crise de liquidité doit-elle être synonyme d'un sauvetage sans conditions des banques en danger ? Le danger dans ce cas-là est de pousser à une contagion encore plus violente de la crise à l'ensemble des banques, sous la forme de faillites bancaires et de retraits massifs de dépôts.

De plus, les banques centrales, en acceptant des créances sur le secteur privé, se soumet au risque de crédit car les banques commerciales emprunteuses vont avoir tendance à proposer les actifs les plus risqués pour accéder au marché avec des actifs de meilleure qualité.

Selon Charles Goodhart, la crise a mis en évidence le besoin d'une réévaluation de la politique des banques centrales par le Comité de Bâle, comme ce qui avait été tenté par Bâle I. Celui-ci devrait essayer d'établir une répartition des responsabilités claire et nette entre banques centrales et commerciales en ce qui concerne la gestion du risque de liquidité.

Goodhart évoque également la possibilité de revenir aux principes de Bagehot, c'est-à-dire de prêter librement mais à un taux élevé et contre des garanties solides aux banques commerciales. Bagehot insista sur la qualité des garanties à pourvoir afin d'aider à protéger la banque centrale contre le risque de défaillance du crédit et de pousser les banques à se concentrer sur des prêts plus sûrs, fondés sur des effets de commerce « réels » et non sur des effets financiers « spéculatifs ».

Bibliographie

Finance de Marché, P. Poncet & R. Portait, Dalloz, 2009

Gestion actif-passif et Tarification des Services Bancaires, M Dubernet, Economica, 1997

Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, BIS, 2008

La gestion du risque de liquidité, Charles Goodhart, Revue de la stabilité financière, N°11, 2008

Market liquidity and its incorporation into risk management, Arnaud Bervas, Revue de la stabilité financière, N°8, 2006

Gestion Actif-Passif, Méthodologie et application au Livret A, Grégory Ghieu, Thèse professionnelle, ESCP-EAP, 2003

Risk management and ALM in Banks, Asian Development Bank, 2008

Risque de défaut et risque de liquidité : Etude de deux composantes du spread de Crédit, Hayette Gatfaoui, 2002