

Bâle III, le multiplicateur du crédit et la politique monétaire

Laurent Quignon

L'introduction de normes internationales de liquidité, en réponse à la crise financière de 2007, constitue l'une des principales avancées de Bâle III. A court terme, le *Liquidity Coverage Ratio (LCR)* détermine la quantité minimale d'actifs liquides dont les banques doivent disposer pour faire face à des sorties de trésorerie provoquées par une crise de liquidité s'étendant sur 30 jours. A long terme, l'application d'un *Net Stable Funding Ratio (NSFR)* impose désormais l'adossement aux emplois bancaires à plus d'un an, de ressources suffisamment stables ou de maturité au moins équivalente.

Le ratio de liquidité à court terme, objet du présent article, vise à maîtriser le risque de liquidité des établissements de crédit. Il limite leur exposition (baisse de la transformation des maturités, moindre dépendance au financement de marché à court terme), et augmente leur capacité à faire face au risque de liquidité, *via* la constitution d'un matelas d'actifs liquides de haute qualité. Au-delà de l'objectif ultime d'une plus grande résilience du système bancaire face à un choc de liquidité, cette nouvelle norme interagit avec la politique monétaire et le financement de l'économie. Elle constitue donc un nouvel enjeu pour le banquier central.

Le LCR vise tout d'abord à rendre le système bancaire moins dépendant à la banque centrale en temps de crise, mais il accroît paradoxalement cette dépendance en temps normal (Première partie). La théorie économique suggère, en outre, que le LCR pourrait entraîner une baisse du multiplicateur du crédit et une certaine éviction des financements privés (Deuxième partie). Enfin, le fonctionnement du marché monétaire et la transmission de la politique monétaire pourraient s'en trouver également perturbés (Troisième partie).

Du prêteur en dernier ressort au prêteur en premier ressort

Dans la littérature économique, la gestion de la liquidité bancaire est parfois vue comme une responsabilité partagée entre les banques commerciales et la banque centrale (Goodhart, 2008). L'introduction de normes prudentielles de liquidité revient, sous cet angle, à privilégier la gestion individuelle du risque de liquidité par les banques afin de réduire la probabilité d'une intervention en urgence de la banque centrale. A l'inverse, le *Liquidity Coverage Ratio* tend à renforcer le rôle de prêteur en premier ressort de cette dernière en temps normal.

Une dépendance à la banque centrale structurellement accrue en temps normal

Le nouveau ratio de liquidité à court terme contraint les banques à s'assurer individuellement contre le risque de liquidité. En raison de la définition du ratio, l'objectif est poursuivi, dans une très large mesure, avec le concours de la banque centrale. En période de crise aiguë, le soutien discrétionnaire de la banque centrale au système bancaire est moins marqué, mais cet effet de lissage n'est rendu possible que par une dépendance accrue de ce dernier à la liquidité de la banque centrale en régime de croisière.

Les objectifs micro et macroprudentiels du LCR

Le Comité de Bâle assigne d'abord au ratio de liquidité à court terme un objectif microprudentiel : « *cette norme vise à faire en sorte qu'une banque dispose d'un encours suffisant d'actifs liquides de haute qualité (HQLA, high quality liquid assets) non grevés,*

sous forme d'encaisses ou d'autres actifs, pouvant être convertis en liquidités sur des marchés privés sans perdre – ou en perdant très peu – de leur valeur pour couvrir ses besoins de liquidité, dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait 30 jours calendaires. »¹. Ce n'est que par extension que l'objectif devient également macroprudentiel : « Il <Le LCR> accroîtra la capacité du secteur bancaire à absorber les chocs générés par des tensions financières et économiques, quelle qu'en soit la source, ce qui réduira le risque de répercussions de tensions financières sur l'économie réelle. » (BCBS 238, janvier 2013).

La définition du ratio remaniée en janvier 2013

Le ratio de liquidité à court terme vise à vérifier que la banque détient suffisamment d'actifs hautement liquides (HQLA) pour faire face aux sorties nettes de trésorerie (*net cash outflows*) à trente jours qui résulteraient d'une crise de liquidité. Leur évaluation se fonde sur un scénario de flux de trésorerie prédéfini par le régulateur. Le ratio réglementaire rapporte l'encours des actifs liquides aux sorties nettes de trésorerie et devra, en vertu du calendrier réglementaire publié par le Comité de Bâle en janvier 2013, s'élever à au moins 60% en 2015 puis à 100% à compter de 2019, à l'issue d'une incrémentation annuelle de 10% entre 2016 et 2018. Les premières *Quantitative Impact Studies (QIS)* menées par l'EBA et le BCBS ont conduit le régulateur à revoir la définition du LCR en janvier 2013. Outre l'étalement du calendrier de mise en œuvre, les principaux amendements ont consisté à élargir le périmètre des actifs liquides éligibles et à abaisser le taux de non-renouvellement (ou de « fuite ») de certaines ressources².

- Les High Quality Liquid Assets (numérateur)

Le régulateur classe les actifs hautement liquides en deux grandes catégories. Les actifs dits « de niveau 1 », comprennent le cash, les réserves auprès de la banque centrale³ et de titres éligibles, d'emprunts d'Etat pour l'essentiel⁴. Le manque d'harmonisation quant au traitement des réserves obligatoires donne lieu à des interprétations variées⁵. Si certains superviseurs (Belgique) semblent considérer qu'elles doivent être incluses dans les HQLA, d'autres (France, Luxembourg) estiment, au contraire, qu'il convient de ne pas les comptabiliser comme telles. Les actifs dits « de niveau 2 », qui ne doivent pas représenter plus de 40% de

l'ensemble des HQLA, se répartissent à leur tour en deux sous-catégories d'instruments éligibles⁶. Instituée par la révision de janvier 2013, la sous-catégorie 2B comprend des titres de dette et actions de sociétés non financières éligibles ainsi que des titres adossés à des créances immobilières résidentielles (RMBS). Au regard des résultats du *Monitoring exercise* publiés par l'EBA en septembre 2013, l'incidence de l'élargissement demeure relativement modeste, puisque la sous-catégorie 2B ne représentait qu'entre 4% (banques moyennes ou non internationales du groupe 2) et 5% (grandes banques du groupe 1) de l'encours des HQLA au 31 décembre 2012.

- Les net cash outflows (dénominateur)

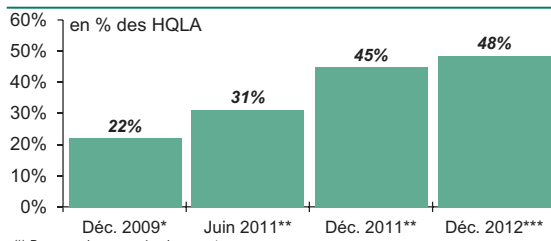
Les *cash outflows* sont constitués des fuites sur dépôts et du non-renouvellement des autres ressources à court terme. Exprimés en pourcentage de l'encours, ils sont définis par le régulateur. Les *inflows* correspondent aux tombées et intérêts contractuels attendus à trente jours sur les seuls actifs performants. Ils viennent en déduction des *outflows* théoriques dans la limite de 75% de ces derniers. En d'autres termes, la banque devra toujours détenir une proportion d'actifs liquides représentant 25% au moins des *outflows* simulés en période de crise.

Afin de tenir compte du renouvellement des prêts, le comité de Bâle recommande d'appliquer un abattement (par la suite, ce terme est utilisé indifféremment avec ceux de décote, ou d'*haircut*) de 50% aux *inflows* contractuels relatifs aux prêts accordés à la clientèle de banque de détail et aux sociétés non financières. Pour les opérations de *reverse repo* (prise en pension, revente à terme de titres), la part des flux entrants pris en compte correspond à la proportion de la ligne dont le régulateur considère qu'elle ne sera pas reconduite en cas de crise de liquidité, la probabilité de reconduction étant d'autant plus faible que la garantie est de bonne qualité. Ainsi, le taux d'abattement appliqué aux flux est identique au taux de décote qui serait appliqué aux actifs si ceux-ci n'étaient pas mobilisés et constituaient des HQLA. Les lignes garanties par des *level 1 assets* sont supposées être renouvelées et ne pas donner lieu à des entrées de trésorerie ; la décote appliquée est de 15% lorsque l'opération est garantie par des *level 2A assets*, de 25% lorsqu'il s'agit de RMBS éligibles (de niveau 2B), de 50% pour les autres actifs de niveau 2B et à 0% pour les actifs autres que ceux précités.

Hausse structurelle de la dépendance à la banque centrale

Les besoins de l'analyse nous amènent à introduire une distinction plus économique entre, d'une part, les HQLA détenus sous forme de réserves excédentaires auprès de la banque centrale (une partie des actifs de niveau 1) et, d'autre part, ceux détenus sous forme de créances sur l'économie (qui sont donc des contreparties de la masse monétaire) sous forme de titres éligibles (actifs de niveau 1 autres que les réserves excédentaires, i.e. titres d'emprunts d'Etat et l'ensemble des titres de niveau 2) assortis de différents *haircuts*. Les études d'impact quantitatif successives conduites par l'EBA montrent que la première composante des HQLA (cash et réserves excédentaires) n'a cessé de croître depuis la fin de 2010. Celle-ci représentait, au 31 décembre 2012, près de la moitié des HQLA des grandes banques européennes (groupe 1) (cf. graphique 1).

Part des réserves excédentaires et du cash dans les HQLA



(*) Banques du groupe 1 uniquement

(**) Toutes banques

(***) Banques du groupe 1 uniquement et proportion recalculée hors actifs de niveau 2 B introduits par la révision du LCR en janvier 2013

Graphique 1

Source : EBA

Le LCR pourrait ainsi entraîner une allocation inefficace de la liquidité, ajoutant encore à la fragmentation des marchés interbancaires au sein de la zone euro. Destinées à atténuer les conséquences potentiellement déstabilisatrices de chocs systémiques rares, des exigences excessives pourraient, en effet, conduire à un « gaspillage » de liquidité, dès lors que le matelas n'a vocation à être utilisé que dans des circonstances très exceptionnelles.

Les ressources garanties obtenues de la banque centrale ne suscitant pas d'*outflows* réglementaires, une banque peut améliorer son ratio de liquidité à court terme par une augmentation de ses réserves en banque centrale (le *carry trade* vers les titres d'emprunt d'Etat constitue une autre voie empruntée principalement par les banques d'Europe du Sud, cf. page 18) en se

refinçant auprès de cette dernière contre des actifs non constitutifs de HQLA (ceci, afin de préserver le numérateur dudit ratio). Le déficit de liquidité du système bancaire vis-à-vis de la banque centrale, défini comme le montant que les banques ont besoin de refinancer sur une base régulière *via* des opérations d'emprunt garanties par des collatéraux, s'en trouvera accru de manière structurelle, selon le principe même des réserves obligatoires.

Il convient, toutefois, de noter que le besoin de liquidité du système bancaire vis-à-vis de la banque centrale est en partie exogène, dépendant des comportements financiers du secteur dit « non monétaire » (ménages, entreprises, administrations publiques, mais aussi secteur financier non bancaire). Lorsque ce dernier arbitre par exemple en faveur de dépôts bancaires, il accroît l'assiette de calcul des réserves obligatoires et, partant, le besoin réglementaire des banques commerciales en liquidité banque centrale. Compte tenu du traitement favorable des dépôts de la clientèle de détail, une substitution de dépôts *retail* à des ressources courtes de marché pourrait, en revanche, entraîner une baisse des réserves à constituer au titre du « LCR », partiellement compensée par la hausse des réserves obligatoires. Cet exemple montre que liquidité banque centrale et liquidité au sens du LCR sont donc parfois exclusives l'une de l'autre.

Conséquence sur le rôle de prêteur en dernier ressort

La réglementation *ex ante* de la liquidité bancaire et la fourniture *ex post* de liquidités en urgence par les banques centrales en période de tensions se répondent mutuellement. En théorie, le recours, par les banques, au matelas de sécurité constitué au titre du LCR, devrait contribuer à limiter les interventions de la banque centrale en sa qualité de prêteur en dernier ressort. En pratique, toutefois, les banques pourraient se révéler peu enclines à faire usage de ce matelas.

Le relâchement de la contrainte prudentielle de liquidité

La constitution d'un matelas d'actifs liquides ne présente d'intérêt qu'autant que ce matelas peut être affecté à la couverture de sorties de trésorerie, en cas de difficulté à se procurer de nouvelles lignes de financement ou de l'absence de liquidité de certains actifs, qui ne peuvent plus être réalisés au prix escompté. Le Comité de Bâle a donc prévu le relâchement de la contrainte de LCR en cas de crise

