

2010-03-02

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Assèchements autoréalisateurs de la liquidité

par Frédéric Malherbe

NBB Working Paper No 185 - Research Series

La liquidité peut se comprendre comme la capacité de transformer des actifs de long terme en biens de consommation. En ce sens, les marchés secondaires jouent un rôle crucial de pourvoyeur de liquidité. Cependant, nous savons depuis l'article fondateur d'Akerlof sur les marchés de seconde main que l'asymétrie d'information peut nuire au bon fonctionnement de ces marchés. Dans cet article, il pose l'hypothèse que la qualité d'une voiture d'occasion est connue du seul propriétaire. En ce cas, le prix du marché dépend de la qualité moyenne des voitures vendues sur le marché des occasions. Le problème provient du fait que la qualité moyenne dépend quant à elle du prix attendu. Si les anticipations de prix sont basses, les propriétaires de voitures de bonne qualité ne les mettront pas sur le marché et la qualité moyenne s'en ressentira. Ce phénomène, appelé sélection adverse, peut mener à un effondrement du marché.

La présente étude applique cette idée aux marchés financiers et présente un modèle dans lequel la crainte d'un effondrement du marché pour cause de sélection adverse peut inciter les investisseurs à adopter des comportements qui provoquent ledit effondrement. Il devient alors extrêmement onéreux de transformer des actifs de long terme en biens de consommation, ce qui explique que l'on appelle ce type d'incident un assèchement de liquidité auto-réalisé.

Si les investisseurs anticipent qu'un niveau élevé de liquidité du marché rend inutile l'accumulation de cash, ils investissent entièrement en actifs de long terme. Toute ressource consommée avant que ces actifs n'aient été réalisés doit alors provenir de leur liquidation sur le marché secondaire. Cela implique que les investisseurs font confiance au marché secondaire et cela mène à une proportion relativement élevée d'actifs de bonne qualité sur ce marché et la liquidité est élevée. Toutefois, si les investisseurs pensent que le marché secondaire risque de devenir moins liquide, ils choisissent de s'auto-assurer contre ce risque. En conséquence de quoi, ils décident d'accumuler des actifs improductifs mais liquides. L'auto-assurance optimale devrait évidemment empêcher de devoir vendre les actifs de long terme dans les états de nature tels que le coût d'opportunité est le plus élevé. De même, les agents en possession des meilleurs actifs ne vont pas participer au marché secondaire. Comme la liquidité de ce marché diminue avec la qualité moyenne, cela peut amener à un autre équilibre dans lequel l'assèchement de la liquidité devient une prophétie auto-réalisatrice.

Du fait que le marché peut faillir à allouer efficacement les ressources, les attentes quant à la liquidité du marché ont des conséquences importantes en matière de bien-être. Dans la mesure où le gouvernement peut prévenir l'échec de coordination sous-jacent, le modèle a des implications de politique économique. Négliger le canal des attentes de liquidité lorsque le législateur considère une intervention publique dans le cas d'une crise financière peut entraîner des pertes de bien-être dans l'économie.