

2013-11-18

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Liquidité de marché, liquidité de financement et écart TED: un modèle à deux régimes

par Kris Boudt, Ellen C.S. Paulus, Dale W.R. Rosenthal

NBB Working Paper No 244 - Research Series

Un marché secondaire des actions est liquide lorsqu'il permet aux investisseurs de réaliser aisément des opérations de grande ampleur sans que cela entraîne d'importantes variations des cours. Cette liquidité de marché se mesure souvent à l'aide du *bid-ask spread*, c'est-à-dire l'écart entre le cours acheteur (*ask price*) et le cours vendeur (*bid price*). Si cet écart est généralement limité, c'est principalement en raison de l'activité des arbitragistes, qui essaient de générer des bénéfices sur des écarts temporaires entre les prix proposés et le cours fondamental. La mesure dans laquelle les arbitragistes peuvent réaliser leur stratégie et, partant, favoriser la liquidité de marché dépend toutefois de leur facilité à pouvoir se financer. L'aisance avec laquelle les arbitragistes utilisent leurs positions en actions comme garantie pour se financer est ce que l'on appelle la liquidité de financement.

D'après différentes théories économiques et financières, il peut s'opérer entre la liquidité de financement et la liquidité de marché une interaction stabilisatrice ou déstabilisatrice selon la confiance que les prêteurs placent dans les arbitragistes. L'interaction stabilisatrice est à l'œuvre lorsque les financiers voient dans l'illiquidité du marché une opportunité de bénéfices pour les arbitragistes et qu'ils leur fournissent davantage de fonds afin de favoriser la liquidité du marché. Lorsque le marché devient plus liquide, les financiers ont une confiance accrue dans la garantie sous-jacente et seront d'autant plus disposés à prêter aux arbitragistes. L'interaction déstabilisatrice est à l'œuvre lorsqu'en raison de l'illiquidité élevée des marchés, les financiers ont moins confiance dans la garantie et sont dès lors moins disposés à prêter aux arbitragistes, lesquels sont à leur tour moins à même de fournir de la liquidité aux marchés.

Le présent article est la première étude empirique sur l'interaction entre liquidité de marché et liquidité de financement à tenir compte du fait que les deux régimes (interactions stabilisatrice et déstabilisatrice) peuvent être à l'œuvre au cours de la période examinée, grâce à la mise au point d'un modèle de régime double dans lequel l'écart TED fait office de variable de confiance sous-jacente qui génère des variations entre les deux régimes. L'endogénéité entre les deux formes de liquidité a été prise en considération dans la méthode d'estimation.

Le modèle économétrique est appliqué au marché américain des actions pour la période allant de juillet 2006 à mai 2011. L'on constate surtout la présence de l'interaction stabilisatrice entre la liquidité de marché et la liquidité de financement apparaissent lorsque l'écart TED est inférieur à 48 points de base; on la voit retomber si l'écart TED dépasse cette valeur critique. L'écart TED est donc un baromètre important de la confiance dans les marchés financiers et de l'influence de cette confiance sur le lien entre des variables financières majeures comme la liquidité de marché et la liquidité de financement.