

Politique monétaire, illiquidité du collatéral et crédits à l'économie pendant la crise européenne de la dette souveraine

Jean Barthélémy, Vincent Bignon, Benoît Nguyen *

Question clé

Durant la dernière crise financière, les banques centrales ont joué pleinement leur rôle de prêteur en dernier ressort. Quel est le rôle joué par les procédures d'injections de liquidité dans l'atténuation de l'impact récessif des crises financières ? L'Eurosystème (la Banque Centrale Européenne et les banques centrales nationales de la zone euro) se distingue des banques centrales britannique et états-unienne par des émissions de monnaie prenant la forme de prêts garantis aux banques. Cet article évalue une disposition du cadre de garantie de l'Eurosystème qui autorise les banques à garantir ces injections de monnaie par des actifs illiquides, c'est-à-dire non négociables sur les marchés. Il détermine dans quelle mesure, durant la crise de la dette souveraine, dans un contexte de paralysie du marché interbancaire et d'atonie du marché de la titrisation, les injections de monnaie ainsi réalisées ont contribué à apporter aux banques les refinancements à court terme nécessaires pour continuer leur activité de prêt à l'économie.

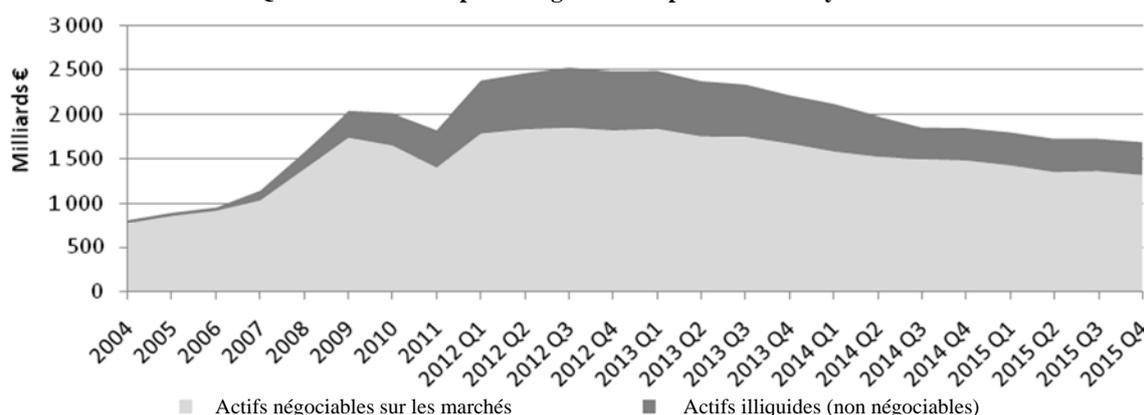
Méthodologie

À partir d'une base de données individuelles, en fréquence mensuelle, comprenant des informations sur l'ensemble des opérations de refinancement des banques à la banque centrale européenne, les actifs déposés en garantie auprès de l'Eurosystème, et des données bilancielle pour les 177 plus grandes banques de la zone euro entre janvier 2011 et décembre 2014, les auteurs construisent un indicateur original individuel, relatif à chaque banque, de *run* bancaire, c'est à dire de perte de financement sur le marché interbancaire. L'impact de l'utilisation d'actifs illiquides comme garantie des injections de monnaie de l'Eurosystème sur l'activité de prêts des banques est estimé à partir de régressions en panel, en contrôlant du ratio de capital, des spécificités bancaires et de la demande de prêt par des effets fixes banque et pays-temps.

Principaux résultats

- Les actifs illiquides ont représenté jusqu'à 27 % de l'ensemble du total des actifs déposés en garantie auprès de l'Eurosystème en 2012, soit 670 milliards d'euros.
- Plus de 40 % de l'échantillon de banques considéré ont fait face à un *run* au cours de l'été 2011.
- Une augmentation d'un écart-type (ou 2 points de pourcentage) de la part des actifs illiquides dans les actifs déposés en garantie par une banque est associée à une augmentation de 1.1 % des prêts à l'économie.

Quantité d'actifs déposés en garantie auprès de l'Eurosystème⁽¹⁾



⁽¹⁾après valorisation et application de la décote – Source : données de l'Eurosystème ; calculs des auteurs.

Principaux messages

L'article apporte une contribution originale à la littérature sur le cadre optimal de gestion des crises financières par les banques centrales. Il met en évidence que le cadre conventionnel de garantie des injections de monnaie joue un rôle important de stabilisation de l'offre de prêts bancaires dans un contexte de stress de financement des banques. Il montre que l'acceptation par l'Eurosystème d'actifs illiquides en garantie est associée à une offre significativement plus importante de prêts aux agents non financiers.