

Décryptage des méthodes modernes de la création monétaire

Nikolay Gertchev

Deuxième Université d'automne de l'économie
autrichienne

5-7 Octobre 2012, Troyes

Éléments essentiels des systèmes bancaires contemporains

- Banques commerciales à réserve fractionnaire
- Papiers-monnaies
- Banques centrales
- Systèmes nationaux de garantie des dépôts

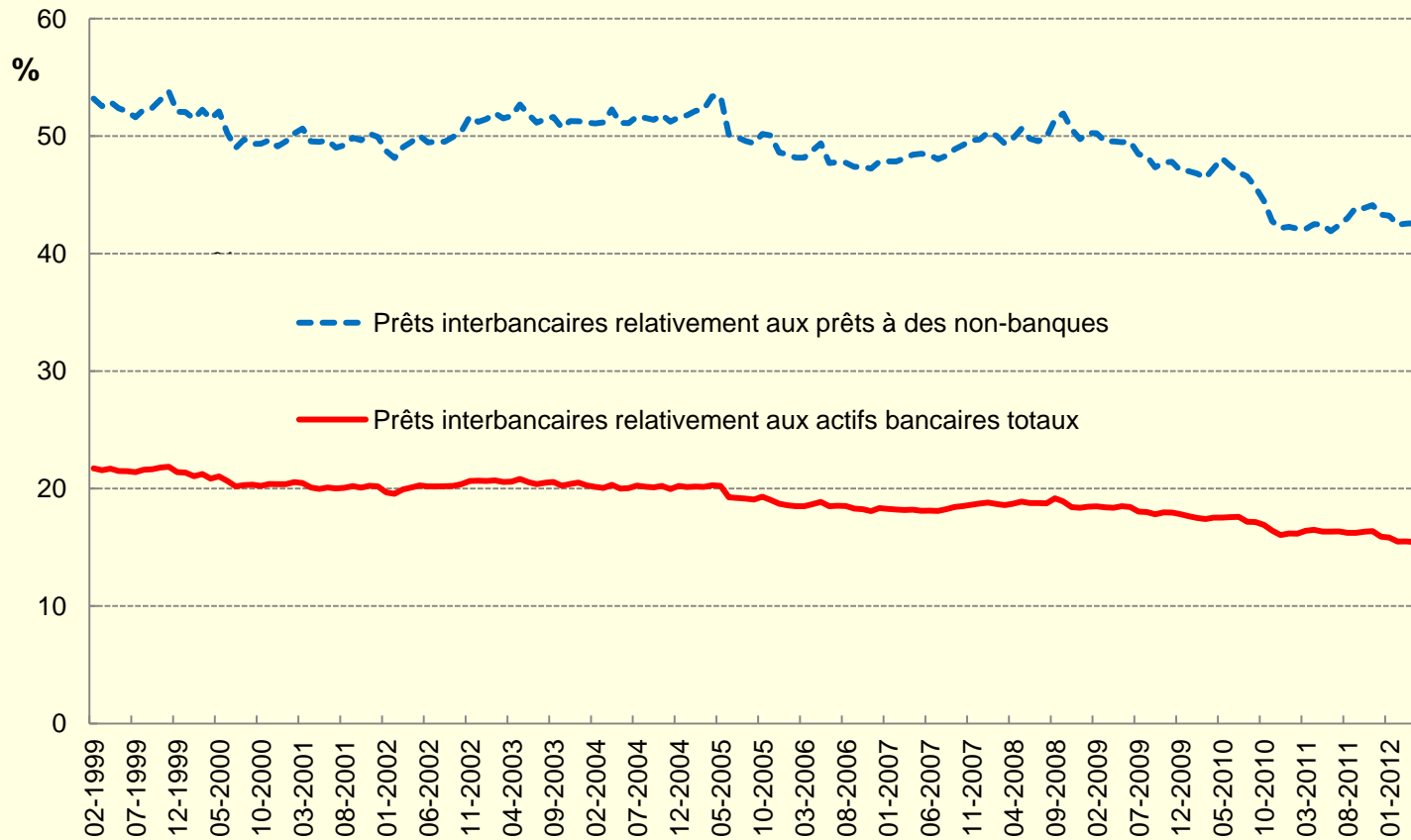
Mécanisme de la création monétaire

- Hausse de la *monnaie de base* par la banque centrale; création de réserves excédentaires
 - Rachat de créances de court terme (escompte)
 - Prêts sur gages (collatéral)
 - Baisse du taux de réserve obligatoire
- Expansion de la *monnaie au sens large* par les banques commerciales
 - Crédit aux ménages
 - Crédit aux entreprises
 - Achat d'obligations
 - Créances internationales

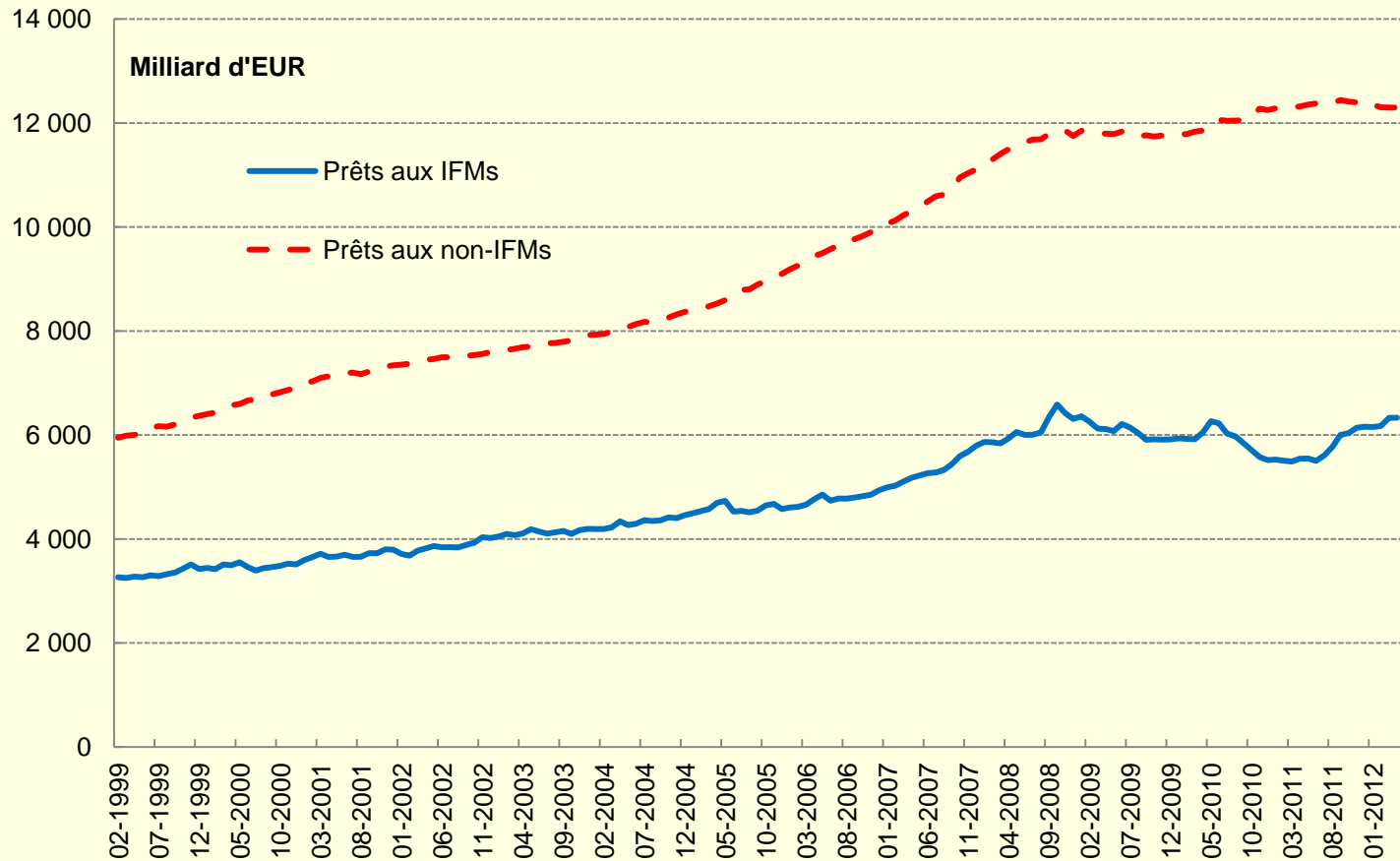
Expansion du crédit I : rôle du marché interbancaire

- Taille du marché en zone euro : 6 mille milliards d'euros, 2/3 des crédits à l'économie privée
- Flux de liquidités entre banques : financement sur le spot (en monnaie de base) ou différé (par crédit privé)
- Avantages du crédit privé (interbancaire)
 - Auto-refinancement, expansion accélérée
 - Distribution des gains d'intérêt
 - Cartellisation de fait, élimination des rivalités
- Marché en dysfonctionnement
 - Perte de confiance entre établissements
 - Intervention nécessaire de la banque centrale
 - Décélération de l'expansion du crédit

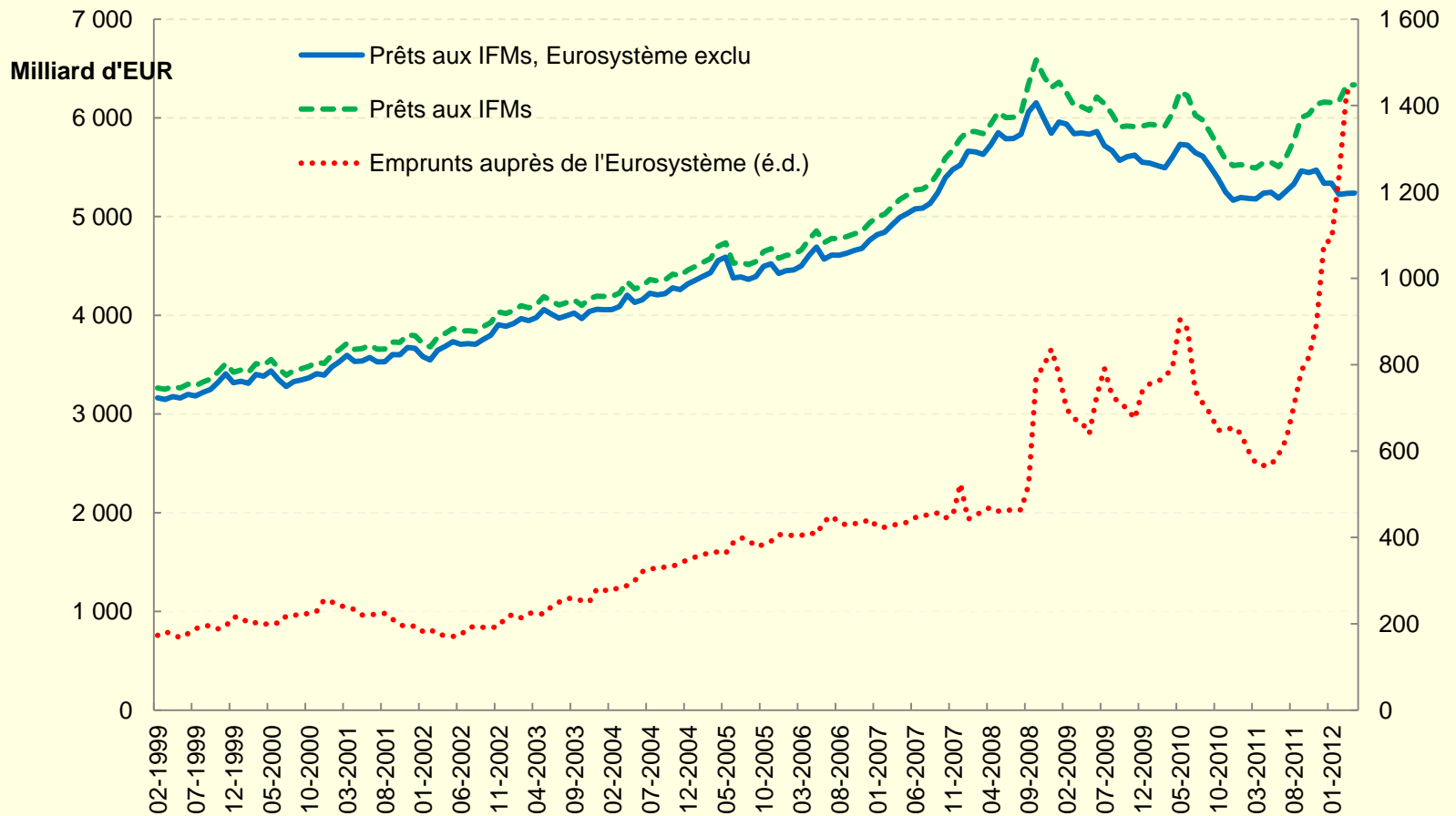
Le marché interbancaire de la zone euro en chiffres relatifs



Le marché interbancaire de la zone euro en chiffres absolus



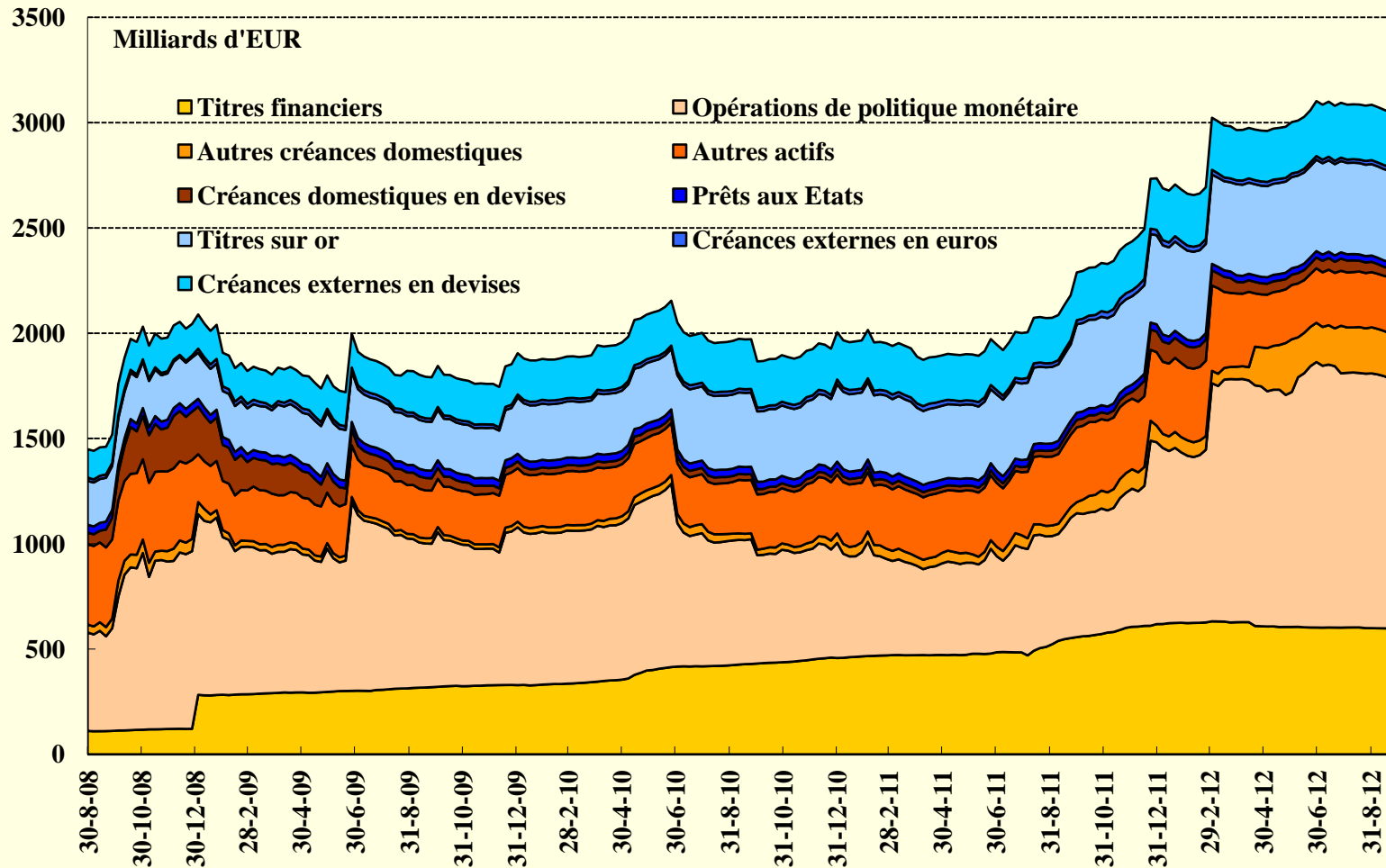
Le marché interbancaire de la zone euro : impact de la crise



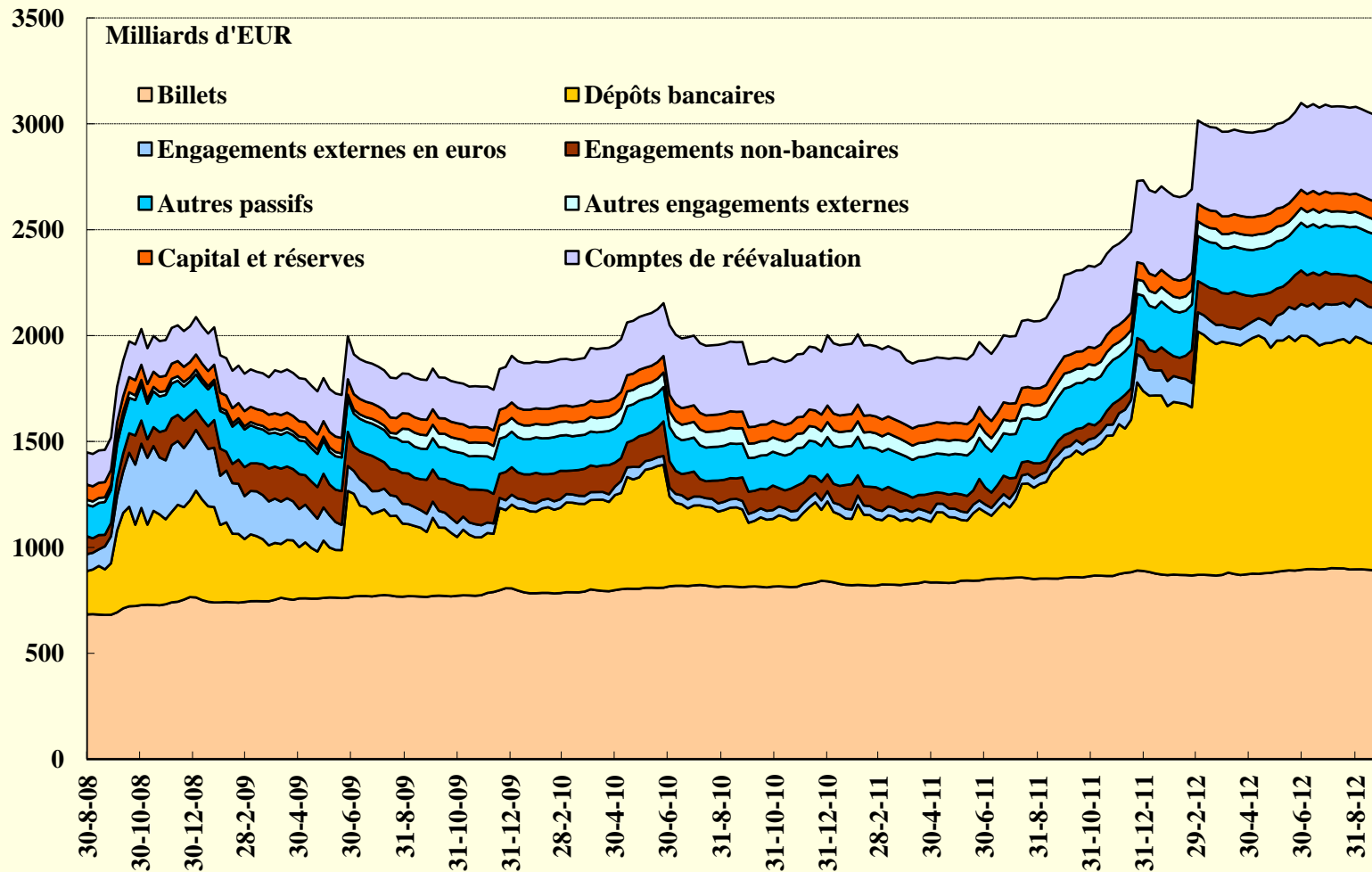
Expansion du crédit II : titrisation

- Création de nouveaux titres financiers
 - Obligations adossées à des crédits (diversifiés ou non)
 - Flux de revenu lié aux intérêts sur les crédits
 - Partage en tranches pour mieux commercialiser
- Mécanisme de la titrisation
 - Nouvelle entité légale qui « achète » les crédits
 - Vente des obligations à des investisseurs
 - Stérilisation d'une partie de la masse monétaire
- Avantages pour les banques
 - Expansion du crédit sans impact sur la masse monétaire
 - Diminution des besoins en capitaux propres

Total des actifs consolidés de l'Eurosystème



Total des passifs consolidés de l'Eurosystème



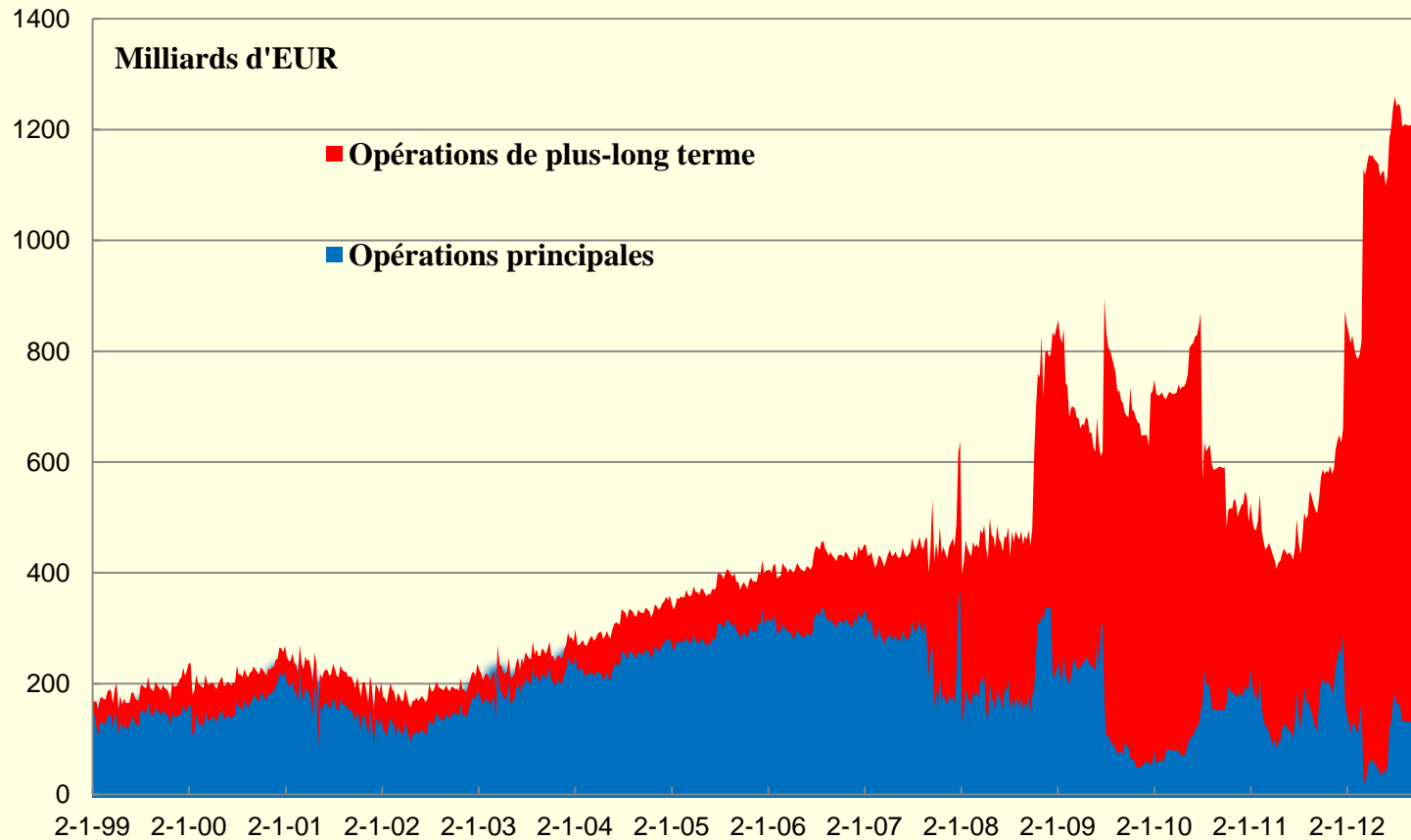
Les banques centrales modernes tournent-elles la planche à billets?

- Contrôle total sur la *base monétaire*
- Liquidités nouvelles par expansion/création des actifs détenus
- Acquisition /création de ces actifs (à quel prix?) par le biais de la création monétaire : la “planche à billets”
- Fonctionnement différent de l’activité d’une entreprise : la notion de bilan est-elle applicable?
- Etude de la manière dont la nouvelle monnaie centrale est entrée dans le système

Opérations de politique monétaire

- Prêts avec collatéral
 - Liste unique du collatéral éligible
 - Liquidité du collatéral
 - Décotes et appels de marge (gestion du risque)
- Opérations principales de refinancement vs. opérations de plus long-terme
- Changements structurels depuis la crise
 - Allocation totale de toutes les demandes
 - Allongement du terme
 - Extension du collatéral
 - Modèles théoriques ou internes d'évaluation

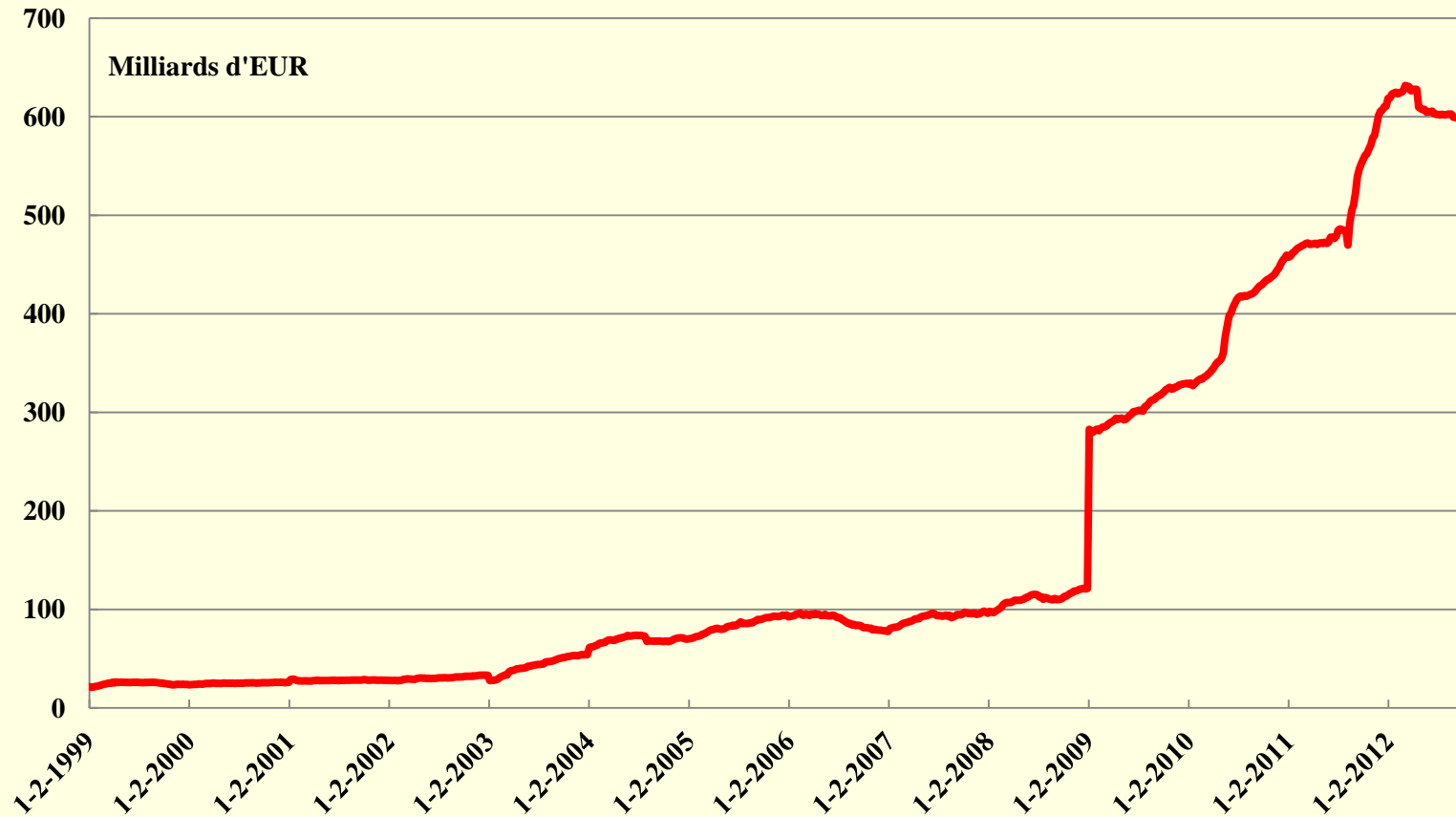
Rôle des opérations de plus-long terme



Achats directs d'actifs financiers

- Interventions sur le marché secondaire
 - Obligations de banques (71 milliards d'EUR)
 - Programme "marché financier" (209 milliards d'EUR)
 - Programme "transactions monétaires directes"
- Support du prix et création d'une référence d'évaluation
- Double avantage pour les banques vendeuses
 - Eviter les pertes sèches
 - Réduire les besoins en capitaux propres
- Double motivation pour les autorités
 - Promouvoir la stabilité financière
 - Restaurer les canaux de transmission

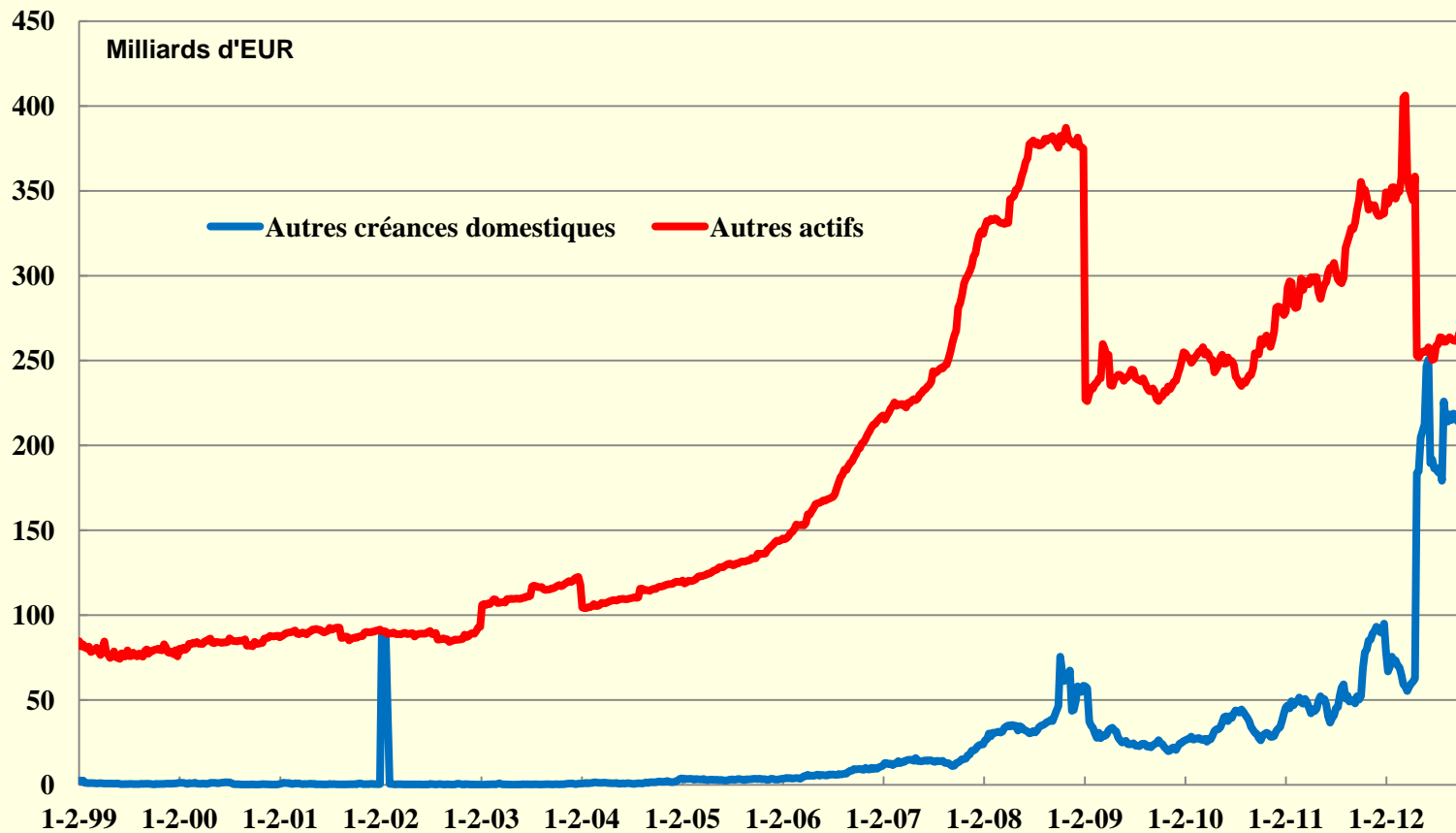
Importance sous-estimée des actifs financiers détenus



La banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort

- Liquidité ultime en cas d'absence de collatéral éligible
- Allouée à la discrétion de chaque banque centrale nationale
- Acceptation par le Conseil des gouverneurs dans la limite proposée
- Taux de pénalité
- Pertes éventuelles supportées par le Trésor public national
- Banques solvables ou non?

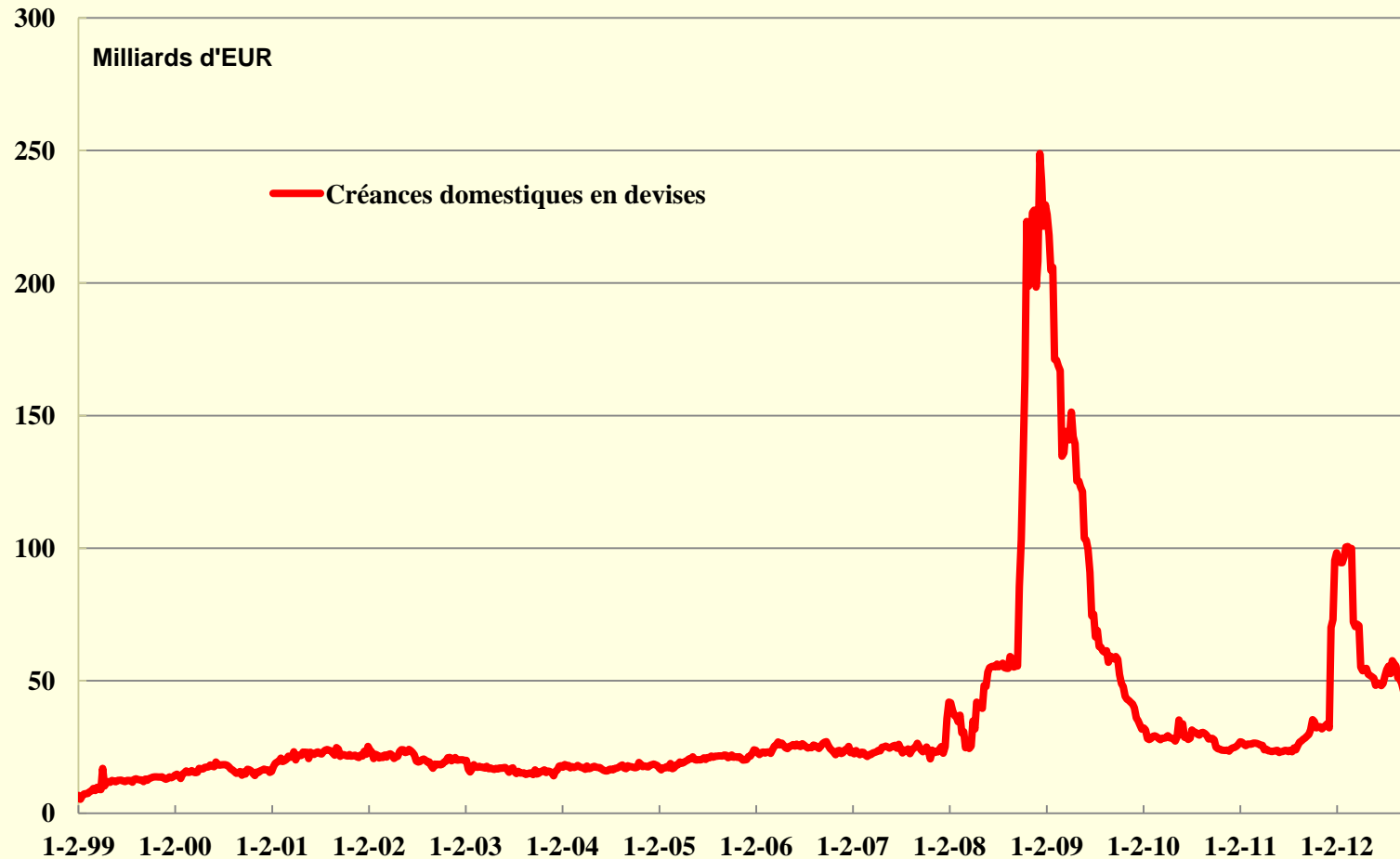
Importance sous-estimée des liquidités en dernier ressort



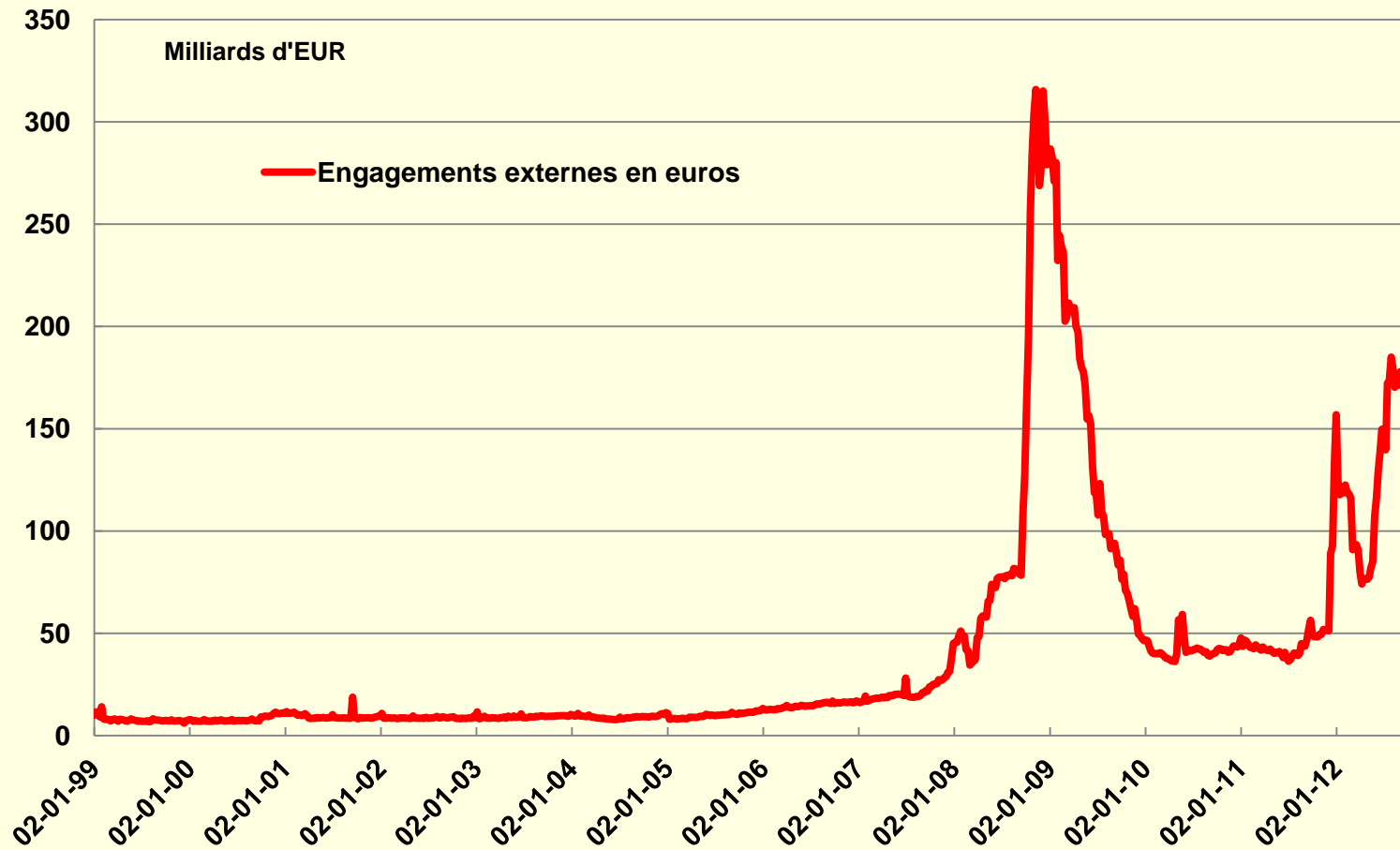
La coopération internationale entre banques centrales

- La BCE ne produit pas de dollars, et la FED ne produit pas d'euros
- Problème : comment faire si des banques européennes ont besoin de dollars ?
- La BCE devient l'agent de la Fed de New York
 - La BCE emprunte des dollars contre euros (swap mutuel)
 - La Fed de NY emprunte des euros contre dollars
 - La BCE prête les dollars aux banques de la zone euro
 - Les banques européennes remboursent leurs créanciers
- Avantages pour les banques centrales
 - La FED refinance, *in fine*, des créanciers américains
 - La FED évite une appréciation incontrôlée de sa devise

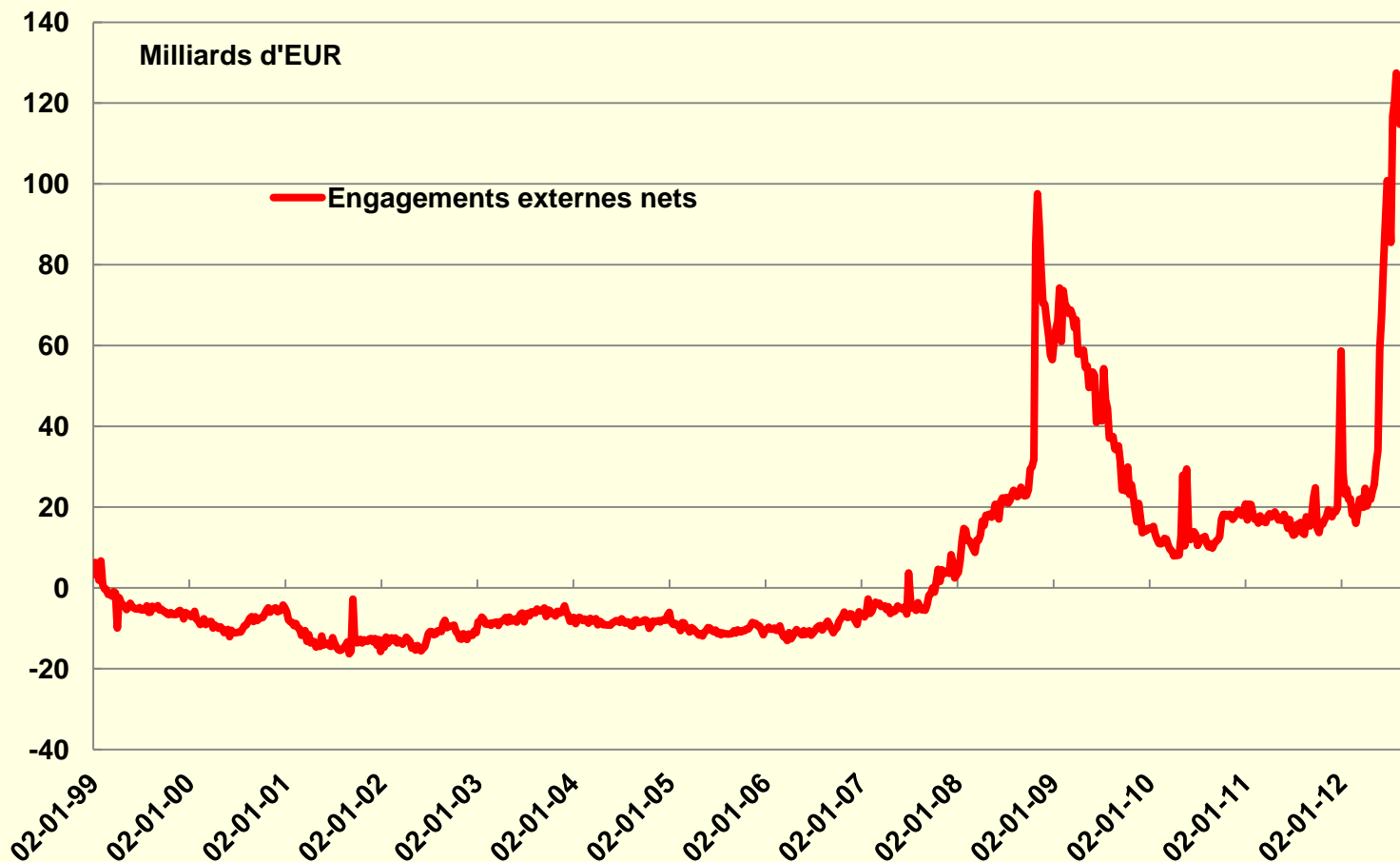
Importance sous-estimée des prêts en dollars (swaps entre banques centrales)



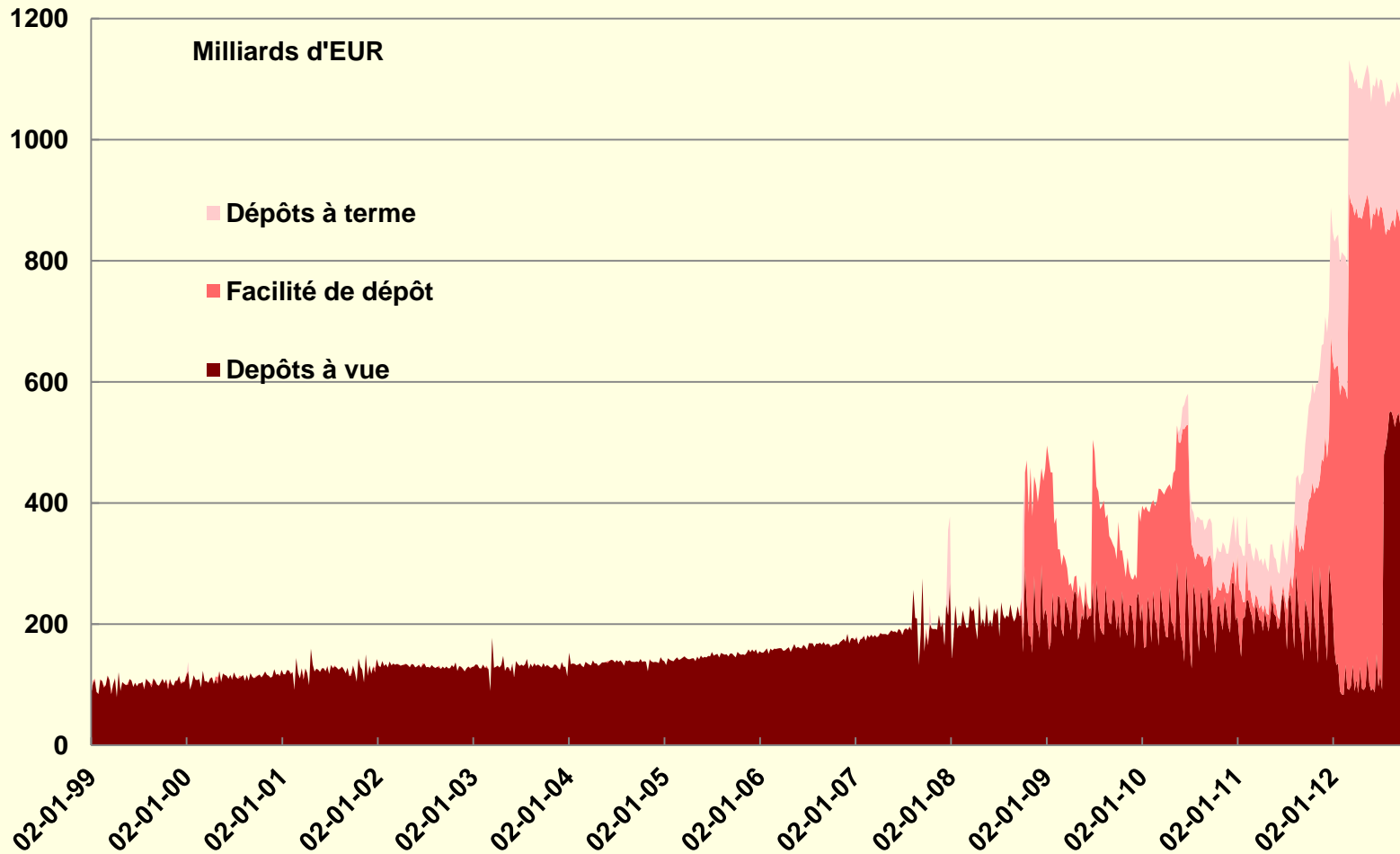
Contrepartie des swaps ou financements des sorties de l'euro



Engagements externes nets de créances domestiques en devises



Distribution des réserves bancaires



Résultats d'une procédure de collecte de dépôts à terme

Reference Number: 20120149
Transaction Type: FIXED_TERM_DEPOSIT
Operation Type: LIQUIDITY_ABSORBING
Procedure: QUICK_TENDER
Tender Date: 02/10/2012 12:55:00
Start Date: 03/10/2012
Maturity Date: 10/10/2012
Duration (days): 7
Auction Type: VARIABLE_RATE
Allotment Method: MULTIPLE_RATE
Max Rate: 0.75 %
Marg. Rate: 0.01 %
% of All. at Marg. Rate: 56.1442
Tot Amount Allotted: 209000 mn
Weight. Avg. Allot. Rate: 0.01 %
Tot Bid Amount: 420867.6 mn
Tot Number of Bidders: 56
Max Rate (bids): 0.75 %

Les réserves sont-elles stérilisées?

- Une transaction au moins a été réalisée – effets de redistribution
- Difficulté d'inverser l'opération – effet non-désiré sur les prix des actifs
- Ampleur des autres opérations de politique monétaire
- Les objectifs non-économiques de la politique monétaire