

<http://pedagogie.ac-limoges.fr/ses/spip.php?article1127>



**ACADÉMIE  
DE LIMOGES**

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

# La liquidité bancaire et la base monétaire

- Première - La réserve - Première EO - Approfondissements - Monnaie et financement -



Date de mise en ligne : samedi 13 mars 2010

---

Copyright © SES Limoges - Tous droits réservés

---

## Sommaire

- [Les contraintes de liquidité](#)
- [Comment les banques peuvent](#)
- [Base monétaire et liquidité](#)

Le rapport annuel pour 2008 de la Commission bancaire, donne la définition suivante de la liquidité bancaire : « *Au sens large, Être liquide Être pour un établissement de crédit, c'est disposer des fonds nécessaires pour faire face aux décaissements qu'il doit effectuer.*

*Ainsi, la liquidité d'un établissement de crédit peut être définie comme sa capacité à rembourser à bonne date et à coût raisonnable ses exigibilités, en pouvant mobiliser notamment très rapidement ses avoirs lorsque le besoin s'en présente. Les sources de liquidité les plus communément reconnues sont la trésorerie (le cash) ou les titres qui peuvent être immédiatement convertis en cash – et à un coût raisonnable – soit auprès d'une banque centrale (sous forme de Être monnaie banque centrale Être, liquide par définition) soit sur un marché. »* (Rapport de Commission bancaire. [Liquidité bancaire : révision du régime prudentiel français à l'aune de la crise financière.](#))

## Les contraintes de liquidité supportées par les banques

L'article consacré aux [limites de la création de monnaie](#) montre que si les banques ne peuvent pas créer autant de monnaie qu'elles le veulent c'est parce qu'elles sont confrontées à des fuites hors de leur circuit.

C'est le cas lorsque la banque est débitrice d'une autre banque (opération de compensation), lorsqu'elle est confrontée à une demande de billets ou une demande de devises émanant d'un client, et lorsque l'un de ses clients ou elle même règle une dette au Trésor public.

Toutes ces opérations ont un point commun : elles affectent le compte de la banque ordinaire à la Banque centrale.

Dans le cas de la compensation, les dettes mutuelles des banques donnent lieu à des virements d'un compte à l'autre (il s'agit des comptes des banques à la Banque centrale).

Dans le cas d'une conversion en monnaie matérielle ou en devises le compte de la banque à la Banque centrale est débité d'un montant équivalent traduisant ainsi le fait que la banque procède à un Être achat Être de billets ou de devises.

Dans le cas d'une opération avec le Trésor, le paiement effectué par le client de la banque vers le Trésor public se traduit par un virement équivalent du compte de la banque à la Banque centrale vers le compte du Trésor (géré par la Banque centrale).

Il est évident que les opérations inverses affectent elles aussi le compte de la banque à la banque centrale.

L'un des métiers de la banque consiste à transformer des échéances. Elle prête à long terme des ressources qu'elle détient à court terme. Ce faisant elle prend par nature le risque de ne pas être liquide. C'est pour cette raison que des ratios prudentiels sont mis en place (ratios de liquidité). En cherchant à respecter ces ratios les banques doivent trouver des sources de refinancement à la suite des opérations qu'elles engagent [1]. Ces ratios de liquidité ne doivent pas être confondus avec le coefficient des réserves obligatoires. L'objectif poursuivi par la Banque centrale qui fixe ce coefficient à un niveau plus ou moins élevé est de forcer les banques à conserver en permanence une

réserve en monnaie centrale sur leurs comptes à la Banque centrale. Cette réserve est calculée en appliquant un coefficient aux engagements pris par les banques auprès des clients.

### Compléments sur les réserves obligatoires

La BCE retient dans l'assiette des réserves les catégories d'exigibilités « dépôts », « titres de créance » et « instruments du marché monétaire » dont l'échéance est inférieure à deux ans. Le coefficient appliqué, le taux de réserves obligatoires est fixé actuellement (mars 2010) à 2 % et il s'applique aux postes du passif du bilan désignés ci-dessus. Une augmentation des dépôts de moins de deux ans pour un montant de 100 milliards d'euros entraîne la constitution de 2 milliards d'euros de réserves supplémentaires. Les réserves obligatoires sont rémunérées à un niveau correspondant au taux des opérations principales de refinancement du SEBC, c'est-à-dire au taux REFI. Si les réserves constituées dépassent les réserves exigées, les réserves excédentaires ne sont pas rémunérées. Si le cas inverse se produit, le déficit est sanctionné financièrement par un taux de pénalisation égal au taux de la facilité de prêt marginal majoré de deux points et demi de pourcentage actuellement 1,75% + 2,5% - ce taux passe à 5% en cas d'insuffisance répétée. Voir en document joint à la fin de cet article, les réserves exigées et constituées et leur rémunération depuis 2000 jusqu'à février 2010.

### Comment les banques peuvent elles assurer leur liquidité ?

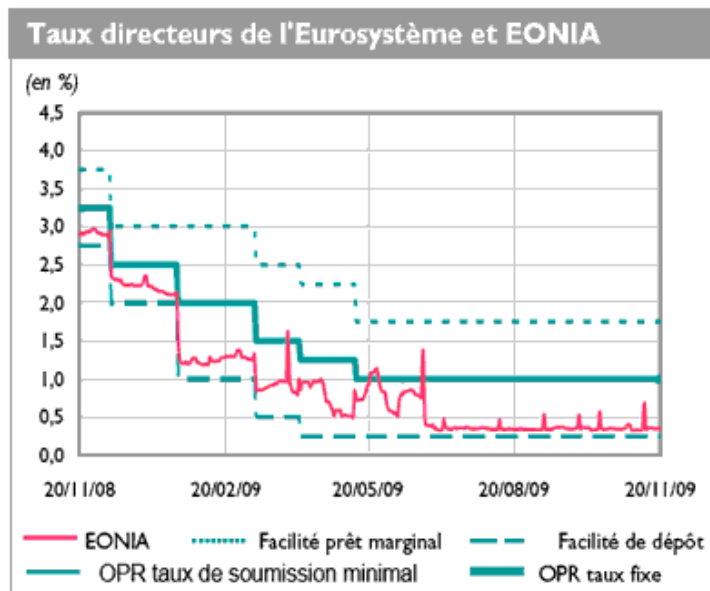
Pour toutes les opérations qui figurent au bilan et par lesquelles elles s'engagent auprès des clients, les banques doivent établir une projection dans le temps de leurs flux, qu'il s'agisse des encaissements ou des décaissements, selon différentes hypothèses pour mesurer leurs besoins futurs de liquidité. Ainsi les banques s'efforcent de détenir une valeur suffisante d'actifs liquides en essayant d'être au plus près des besoins car la détention d'actifs liquides est moins rémunératrice que celle d'actifs dont l'échéance est plus lointaine.

Pour combler un manque de liquidités elles peuvent se tourner vers le marché interbancaire. (A)

Elles peuvent aussi chercher d'autres sources de financement ou réduire leurs engagements. (B)

#### **A. Liquidité et marché interbancaire**

Sur ce marché les banques peuvent négocier leurs excédents et besoins de liquidité (elles se prêtent mutuellement des liquidités) dans des opérations de gré à gré et elles peuvent profiter des interventions de la Banque centrale. Cette dernière encadre les taux d'intérêt qui s'établissent par confrontation de l'offre et de la demande de liquidités entre les banques, EONIA [2]. La BCE fixe trois taux : un taux plafond, le taux des facilités de prêt marginal, un taux plancher, le taux des facilités de dépôt et le taux des opérations principales de refinancement (taux REFI) qui est celui pratiqué pour les appels d'offre. Depuis le printemps 2009 ces trois taux sont respectivement égaux à 1,75% 0,25% et 1% ce qui correspond à un « corridor » de 150 points.



Les taux fixés par la BCE influencent le taux EONIA et les taux EURIBOR.

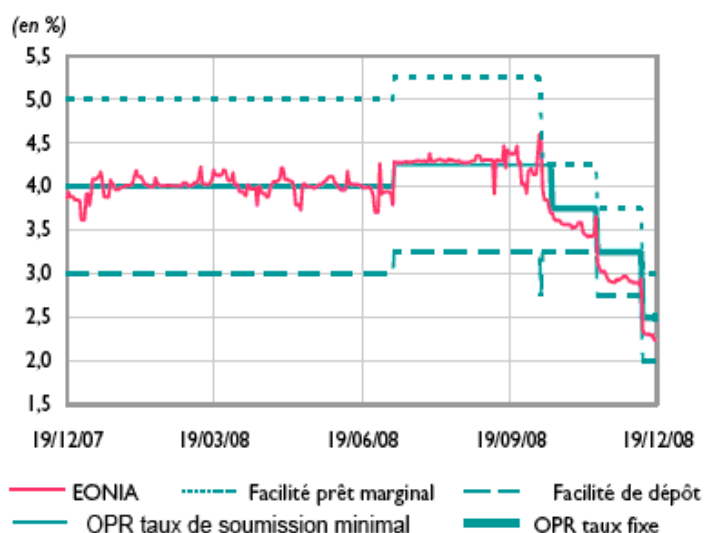
Avec les taux actuels de la BCE, les banques peuvent trouver auprès de la BCE des prêts à un taux maximum de 1,75% l'EONIA ne peut pas dépasser ce taux. Pourquoi une banque irait-elle payer plus en empruntant à une autre banque qu'en empruntant à la BCE ? De même et inversement le taux EONIA ne peut pas descendre en dessous de 0,25%. Pourquoi une banque irait-elle prêter à une autre banque à un taux inférieur à celui qui lui sera servi par la BCE ?

Le taux EONIA (reflet des échanges entre banques) oscille normalement autour du taux des opérations principales de refinancement, le taux REFI. Ce taux fixé par la BCE correspond aux opérations d'appels d'offre. Pour une période donnée (hebdomadaire ou mensuelle) ou ponctuellement, la BCE « offre » des liquidités à un taux déterminé (compris entre le taux des facilités de prêt marginal et le taux des facilités de dépôts). Les banques sont prêtes

à payer un peu plus cher que le taux REFI pour disposer quotidiennement de liquidités, mais pas trop non plus puisqu'elles peuvent attendre l'opération principale de refinancement pour disposer de liquidités à un prix plus faible, au taux qu'elles pratiquent entre elles (EONIA).

Le graphique suivant montre bien le lien entre le taux EONIA et le taux REFI puisque jusqu'en septembre 2008 les oscillations autour du taux REFI ont une ampleur limitée.

### Taux directeurs de l'euro système et EONIA décembre 2007 - décembre 2008.

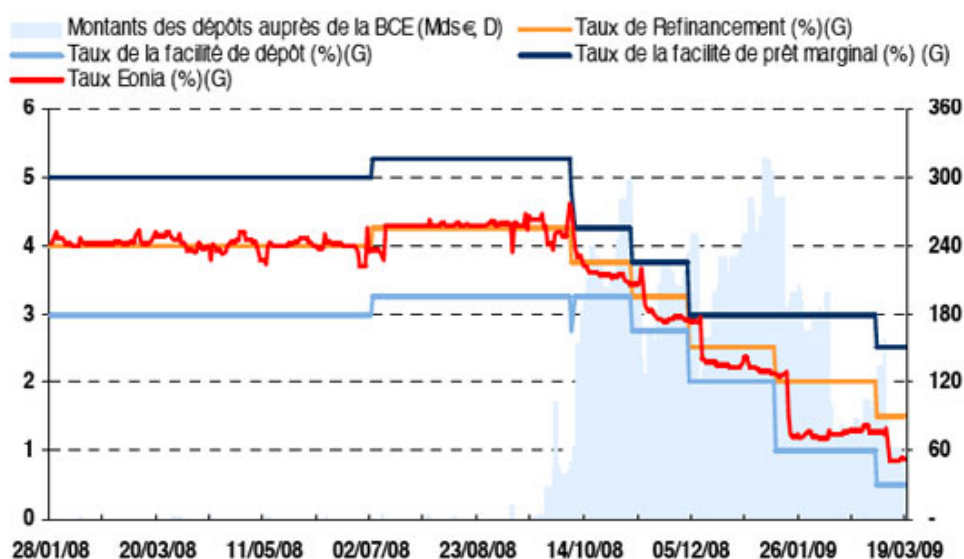


## La liquidité bancaire et la base monétaire

Source : Bulletin mensuel de la BDF décembre 2008. Pour le taux REFI un changement est intervenu en septembre lorsque la procédure des appels d'offre a été modifiée. [3].

En comparant ce graphique pour 2008 avec le précédent portant sur la période 2009, la singularité du comportement des banques pendant la crise bancaire apparaît clairement. Le taux EONIA qui ne s'écarte normalement pas beaucoup du taux REFI est resté nettement en dessous de ce taux pilote depuis décembre 2008. Cela peut sembler paradoxal puisque la crise bancaire est présentée comme une crise de liquidité ce qui devait se traduire par une tension vers le haut du taux EONIA. Si les liquidités sont rares, elles devraient être « chères » ! En réalité dès la faillite de Lehman Brothers, les banques ont préféré placer leurs liquidités auprès de la BCE au taux de la facilité de dépôt, certes moins attractif que le taux EONIA, mais sans risque et certaines d'être remboursées dès le lendemain. Le graphique ci-dessous, montre comment les dépôts des banques auprès de la BCE ont explosé (échelle de droite) et l'EONIA s'est mis à osciller non plus autour du taux directeur mais autour du taux de la facilité de dépôt.

Evolution du taux Eonia, du taux de refinancement, des taux des facilités et des montants déposés auprès de la BCE - janvier 2008 - mars 2009.



Sources : Bloomberg, BCE, Covea Finance.

Face à cette situation préoccupante traduisant le refus des banques de s'accorder mutuellement confiance, la BCE a adopté une stratégie reposant sur trois décisions :

- offrir des liquidités à taux fixe en quantité illimitée dans la procédure des appels d'offre, y compris pour des durées plus longues : avant la crise, le processus de gestion des liquidités incluait des opérations de refinancement à taux variable et pour un montant fixe. Depuis la crise, la BCE a offert des liquidités en quantité illimitée à taux fixe à 1 semaine, 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.
- baisser les taux directeurs de manière à rendre peu intéressantes les facilités de dépôts (rémunérées à 0,25% seulement)
- utiliser des mesures « non conventionnelles » en offrant des liquidités directement aux banques.

Ces mesures ont été efficaces puisque les banques ont été conduites à réutiliser le marché interbancaire et que l'EONIA c'est rapproché du taux REFI. S'il est resté inférieur c'est parce que la BCE en adoptant une politique « accommodante » a rendu le marché interbancaire excessivement liquide (historiquement l'écart EONIA / taux REFI fluctue entre -10 et +25 points de base contre -35 encore au début de 2010). La stratégie de sortie de crise pour la BCE doit rétablir un fonctionnement « normal » du marché monétaire. La sortie progressive des dispositifs de crise mis en place pour pallier le non fonctionnement du marché interbancaire est déjà en cours. Le 17 décembre 2009, la BCE a annoncé sa dernière opération de refinancement à 1 an.

On ne perdra pas de vue que la BCE ne se préoccupe pas seulement de la liquidité des banques, Toutefois, face à

la faiblesse tendancielle de la croissance économique, elle peut aussi être attentive à la situation économique générale et conserver des taux faibles pour ne pas souffrir la reprise économique...

### B. Liquidité bancaire et liquidité de marché

Les banques peuvent aussi et c'est ce qu'elles ont fait de manière croissante depuis 10 ans, jusqu'à la crise récente, chercher d'autres sources de financement en émettant des titres de créances négociables à court terme (certificats de dépôts) et levant la principale contrainte qui pèse sur le crédit bancaire qui est par définition illiquide - le crédit bancaire ne peut pas être vendu sur un marché. Cette contrainte est levée par la titrisation. La banque regroupe un grand nombre de crédits, plusieurs milliers voire des dizaines de milliers, sous la forme d'un pool qui est cédé à une entité juridique spécifique, un special purpose vehicle ou SPV en fait un fonds commun de créances qui émet en contrepartie un titre financier proche d'une obligation classique [4]. Tous les types de crédits peuvent être titrisés : prêts hypothécaires, crédits aux entreprises, LBO, prêts à la consommation, découverts de cartes de crédit, etc. Sous cette nouvelle forme, les crédits peuvent alors être achetés et vendus par des fonds de pension, des hedge funds, des compagnies d'assurance ou de grandes entreprises. Lorsqu'ils sont assez standardisés, ils deviennent liquides. Au passage, dans la banque sort les crédits de son bilan et transfère le risque aux investisseurs finaux via le SPV.

Ainsi à côté du risque de liquidité bancaire déjà évoqué il faut prendre en compte un risque de liquidité de marché (à quelles conditions les titres peuvent-ils se vendre ?) et les deux risques sont de plus en plus associés comme le montre cette étude de la Banque de France : [Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière](#).

Pour une présentation de la titrisation voir [Comprendre la titrisation](#)

## Base monétaire et liquidité bancaire

La monnaie banque centrale, que les économistes appellent base monétaire, se compose des billets en circulation et des avoirs détenus par les titulaires de compte sur les livres de l'Institut d'émission, principalement les établissements de crédit.

Comme il a été montré plus haut, les établissements de crédit procèdent quotidiennement à des opérations pour leur propre compte ou celui de leur clientèle dont le règlement transite par leur compte auprès de la banque centrale. Parmi ces opérations, on distingue celles qui n'induisent qu'un transfert de monnaie centrale d'un établissement à un autre (vente de bons du trésor d'une banque à une autre, par exemple) et celles affectant la liquidité bancaire.

La liquidité bancaire est mesurée par la somme des avoirs des établissements de crédit auprès de la banque centrale.

Ainsi il est préférable pour éviter les confusions de ne pas parler de liquidité bancaire pour une banque particulière (le concept concerne l'ensemble des banques) et d'utiliser plutôt l'expression trésorerie bancaire.

Il est clair que les banques doivent prendre en compte l'évolution de leur trésorerie bancaire car elle intervient dans la détermination de leur offre de crédits (donc de monnaie) à côté des contraintes qu'elles s'imposent elles-mêmes

## La liquidité bancaire et la base monétaire

(leur stratégie, l'estimation des risques d'insolvabilité des clients...) et des contraintes réglementaires (ratios prudentiels). C'est pour cela que l'évolution de la liquidité bancaire fait l'objet d'un suivi particulier.

Pour comprendre ce qui affecte la liquidité bancaire il faut analyser les facteurs qui sont à l'origine des fuites monétaires hors du circuit des banques. Il n'est pas indispensable de revenir sur ces facteurs, mais il peut être utile d'introduire une distinction quant à leurs caractéristiques.

Ces facteurs peuvent être autonomes, en ce sens qu'ils sont liés aux opérations avec la clientèle et indépendants des interventions de la Banque centrale sur le marché interbancaire, et ils peuvent être induits par les décisions de la Banque centrale agissant sur les réserves.

L'examen du bilan de la Banque centrale (réorganisé pour la circonstance) permet de retrouver ces deux composantes.

Actif	Passif
Réserves nettes de change (or et devises)	Billets en circulation
Concours aux établissements de crédit	Dépôts des administrations publiques (Trésor)
Facilités de prêt marginal	Avoirs des établissements de crédit en compte courant (réserves)
	Facilités de dépôt
	Autres facteurs (net)

- Les facteurs autonomes sont dans les lignes « Billets en circulation » (A1), « Dépôts des administrations publiques » (A2), « Réserves nettes de change » (A3) et « Autres facteurs (net) » (A4).

Les facteurs « induits » sont dans la ligne « Avoirs des établissements de crédit en compte courant » (ce sont les réserves des banques ordinaires à la banque centrale) (I1).

La somme algébrique  $(A1) + (A2) - (A3) + (A4) + (I1)$  est égale aux apports de liquidité par le biais de la politique monétaire soit la somme algébrique des lignes « concours aux établissements de crédit » [5] + « facilité de prêt marginal » [6] - « facilité de dépôts » [7].

### Illustration commentée : septembre octobre 2009.

Contribution à la liquidité du système bancaire (en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution des réserves du 9 septembre au 13 octobre 2009).

Source pour le tableau et le graphique : [Bulletin mensuel de la Banque de France, n°178, 4e Trimestre 2009.](#)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette

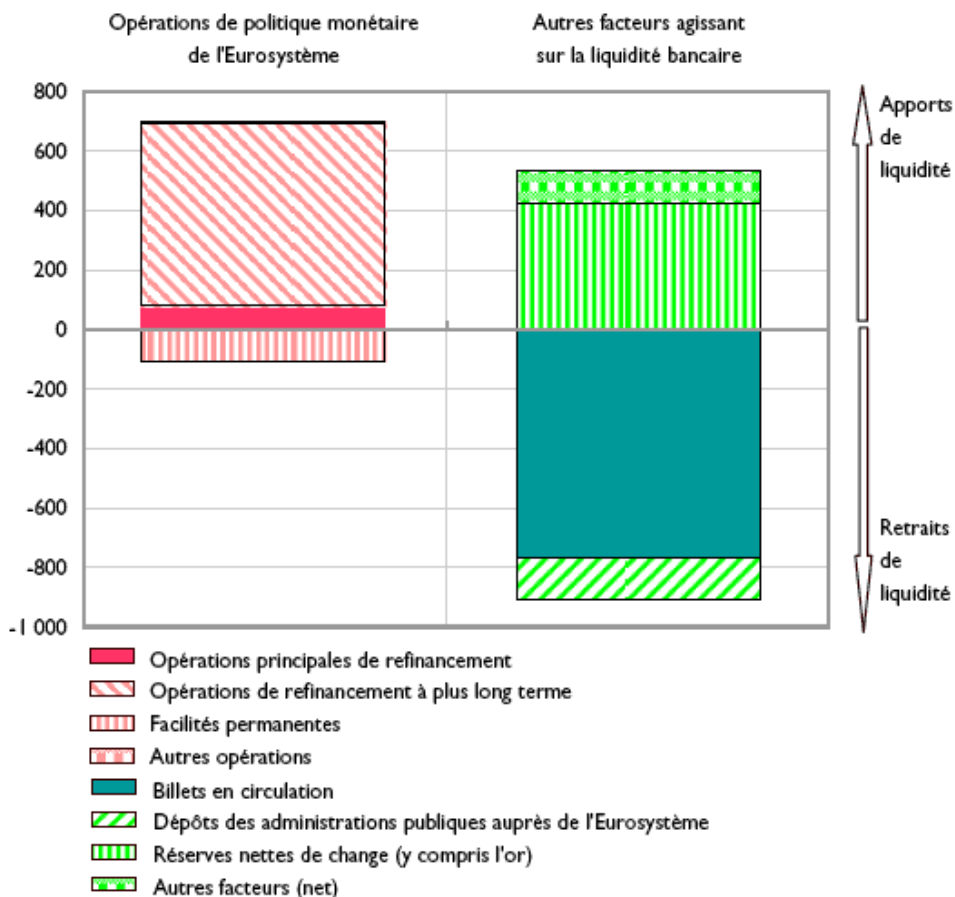
## La liquidité bancaire et la base monétaire

<b>(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème</b>	<b>710,6</b>	<b>122,5</b>	<b>588,0</b>
- Opération principale de refinancement	79,1		79,1
- Opération de refinancement à plus long terme	616,9		616,9
- Facilités permanentes	0,3	109,6	-109,3
- Autres opérations	14,3	12,9	1,3
<b>(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire</b>	<b>534,5</b>	<b>907,8</b>	<b>-373,3</b>
- Billets en circulation		768,8	-768,8
- Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		139,0	-139,0
- Réserves nettes de change (y compris l'or)	421,4		421,4
- Autres facteurs (net)	113,1		113,1
<b>(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)</b>			<b>214,7</b>
- dont réserves obligatoires			213,7

Les retraits de billets et la réduction des dépôts des administrations publiques ont réduit la liquidité des banques de 907,8 milliards d'euros, cette diminution n'a pas été compensée par augmentation des réserves en devises et en or et des autres facteurs variés influençant la liquidité bancaire puisque l'ensemble représente seulement 534,5 milliards d'euros. Il manquait donc aux banques 373,3 milliards d'euros de monnaie centrale. Comme les banques devaient en plus respecter l'obligation de constituer des réserves à hauteur de 213,7 milliards d'euros, elles se sont refinancées pour trouver les 587 milliards manquants. Elles ont utilisé les opérations principales de refinancement (appels d'offre et open market) pour une faible part, (79,1 milliards d'euros), elles ont recouru aux facilités de dépôts (prêt à la Banque centrale au taux plancher) davantage qu'aux facilités de prêt (emprunt à la Banque centrale au taux plafond) augmentant ainsi leurs réserves (pour 109,3 milliards) et elles ont surtout profité des nouvelles conditions offertes par la Banque centrale dans le cadre du plan de sauvetage des banques pour se procurer par des emprunts à plus long terme (12 mois) l'essentiel du refinancement indispensable (616,9 milliards d'euros).



## La liquidité bancaire et la base monétaire



Ce qui précède montre clairement que le lien entre crédit bancaire et liquidité bancaire peut être interprété de deux manières. On peut imaginer un système bancaire dans lequel les banques peuvent à tout moment et pour un coût réduit se procurer les liquidités nécessaires pour respecter leurs engagements. On peut au contraire envisager un cas d'une forte contrainte de liquidité, plaçant les banques dans la situation de devoir quotidiennement chercher les liquidités nécessaires pour respecter les règles posées.

Ces deux cas de figure renvoient à la distinction introduite par [John Richard Hicks](#) entre « économie d'endettement » et « économie de marché financier » [8]. Dans le premier cas les banques s'endettent sans trop se préoccuper de leur liquidité parce qu'elles savent qu'elles seront en mesure d'en trouver facilement et à un coût qu'elles pourront reporter sur d'autres.

Dans le deuxième cas, elles sont obligées de vérifier qu'elles sont liquides ou qu'elles pourront l'être le moment venu, avant d'accorder des crédits nouveaux. Elles sont soumises aux marchés sur lesquels s'échangent les actifs liquides.

[1] En France, les normes réglementaires de gestion du risque de liquidité dataient de 1988, elles ont été modifiées en juin 2009 et entreront en vigueur en juin 2010. La réforme distingue deux types d'établissements (grands et petits) en traitant de manière particulière les groupes bancaires complexes, en particulier ceux qui sont actifs via des entités transfrontalières. Les obligations de suivi de la liquidité sont fondées sur le respect, à tout moment, d'un niveau minimal de coefficient de liquidité établi à 100 % à un horizon d'un mois. Les établissements sont tenus de produire les documents permettant de vérifier que ce coefficient est bien respecté. Cette réforme s'inscrit dans le cadre du lancement du Système Unifié de Reporting Financier SURFI mis en place par la Commission Bancaire. Elle prévoit la création de deux nouveaux tableaux réglementaires appelés COEF-LIQU et INFO-LIQU synthétisant les éléments de calcul du coefficient de liquidité, de suivi de trésorerie et de coûts des financements. Le second document est constitué d'un tableau de flux de trésorerie prévisionnels à horizon d'une semaine et d'un tableau sur les coûts des financements obtenus. Les établissements bancaires devront y détailler les caractéristiques, hypothèses et montants des prévisions de flux de trésorerie à horizon hebdomadaire, y compris les nouvelles opérations. Pour en savoir plus voir : [Liquidité bancaire : révision du régime prudentiel](#)

[français à l'aune de la crise financière](#) et ce document de la Commission bancaire, [Instruction n° 2009-05 relative à l'approche standard du risque de liquidité](#)

[2] Euro OverNight Index Average, c'est le taux de rémunération des dépôts interbancaires du jour. Le taux EONIA est la moyenne, pondérée par les montants, des taux effectivement traités sur le marché monétaire interbancaire de l'euro pendant la journée par un large échantillon de grandes banques - 57 établissements installés dans la zone euro (dont des banques de nationalité « étrangère » à la zone mais active sur l'euro - pour les dépôts/prêts à 24 heures. Il est calculé quotidiennement à 19 heures - il y a donc un seul EONIA par jour - par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne (FBE). Ce taux est parfois désigné en France par TEMPÉ.

C'est l'un des deux taux de référence du marché monétaire de la zone euro, avec le taux EURIBOR, qui couvre lui les durées allant d'une semaine à un an. L'EURIBOR est calculé à 11 heures à partir des taux « offerts » anticipés du même panel d'établissements. Les taux les plus élevés et les plus bas sont sortis du calcul de la moyenne à hauteur de 15% du nombre d'établissements (si les 57 établissements répondent on éliminera les 8 taux les plus élevés et les 8 taux les plus bas). Publié par la même instance que l'EONIA, l'EURIBOR est parfois appelé TIBEUR. Il y a douze EURIBOR quotidiens puisque chacun est calculé pour l'une des douze échéances en usage : de l'EURIBOR 1 mois à l'EURIBOR 12 mois.

[3] Pour soutenir les banques confrontées à une crise de liquidité, la BCE remplace les appels d'offre à taux variables pour des montants limités par des offres à taux fixe et des montants illimités

[4] En anglais un ABS (asset-backed security) et en français un TAA (titre adossé à des actifs)

[5] Procédure des appels d'offre e opérations d'open market de la Banque centrale.

[6] Prêts accordés par la Banque centrale aux banques qui ne trouvent pas de prêteur sur le MIB (marché interbancaire) à un taux inférieur à celui des facilités de prêt marginal

[7] Dépôts acceptés par la Banque centrale aux banques qui ne trouvent pas d'emprunteur sur le MIB (marché interbancaire) à un taux supérieur à celui des facilités de dépôt

[8] Crisis in Keynesian Economics, Oxford, Blackwell, 1974 ; traduction française *La crise de l'économie keynésienne*, Fayard, Paris, 1988 éd. orig. 1974