

Ce que le recours à la facilité de dépôt peut nous apprendre, et ce qu'il ne nous apprend pas

J. Boeckx,
S. Ide (*)

Introduction

Les deux volumineuses opérations d'octroi de liquidités menées par l'Eurosystème le 22 décembre 2011 et le 1^{er} mars 2012 ne sont pas passées inaperçues. Ces opérations, qui ont permis d'octroyer respectivement 489,2 et 529,5 milliards d'euros aux banques pour une durée de trois ans, ont été abondamment commentées par différents médias et opérateurs de marché. Elles ont permis aux banques de couvrir aisément leurs besoins de financement actuels et futurs. À la suite de la nouvelle aggravation de la crise financière, certaines banques ont en effet été confrontées à des problèmes de financement, lesquels ont par exemple pris la forme de transferts de dépôts des épargnants ou de difficultés pour placer des titres de créance. La forte hausse du recours à la facilité de dépôt – un compte auprès de la banque centrale sur lequel les banques peuvent placer leurs excédents de liquidités en fin de journée à un taux pénalisant – a pour sa part largement été citée par les observateurs pour illustrer la gravité de la crise bancaire et la méfiance accrue entre les banques.

Dans le présent article, nous tentons de nuancer quelque peu deux interprétations qui sont faites du recours à la facilité de dépôt. La première voit les fluctuations journalières des montants sur la facilité de dépôt comme le reflet au jour le jour des tensions sur le marché interbancaire. Étant donné que les banques doivent satisfaire à une obligation de réserves moyennes durant une période de constitution de réserves et qu'elles souhaitent répondre à leurs obligations en début de

période, l'évolution du recours à la facilité de dépôt affiche un profil saisonnier, lequel n'est pas observé au niveau de l'excédent de liquidités sur le marché monétaire, qui se compose du recours à la facilité de dépôt et des avoirs que les banques détiennent sur leur compte courant auprès de l'Eurosystème en sus des réserves obligatoires. C'est donc cet excédent qui semble le plus apte à mesurer les tensions au sein du système bancaire – c'est-à-dire le degré avec lequel la banque centrale opère comme intermédiaire entre les banques.

Une deuxième interprétation erronée est l'affirmation selon laquelle le recours important à la facilité de dépôt signifie que les banques ne prêtent pas à l'économie réelle et qu'elles thésaurisent auprès de l'Eurosystème les liquidités qui leur sont octroyées. Comme la relation entre l'Eurosystème et ses contreparties constitue un circuit fermé, le recours élevé à la facilité de dépôt ne nous apprend quasiment rien sur l'octroi de crédits des banques individuelles au secteur non financier ou sur l'affectation des liquidités de banque centrale qu'elles reçoivent.

L'article se structure comme suit. Il commence par exposer une série de notions fondamentales concernant la gestion des liquidités de l'Eurosystème, en mettant l'accent, notamment, sur le bilan des banques centrales, sur le besoin de liquidités consolidé du système bancaire, sur l'excédent de liquidités apparu à la suite des tensions sur le marché interbancaire et sur la manière dont cet

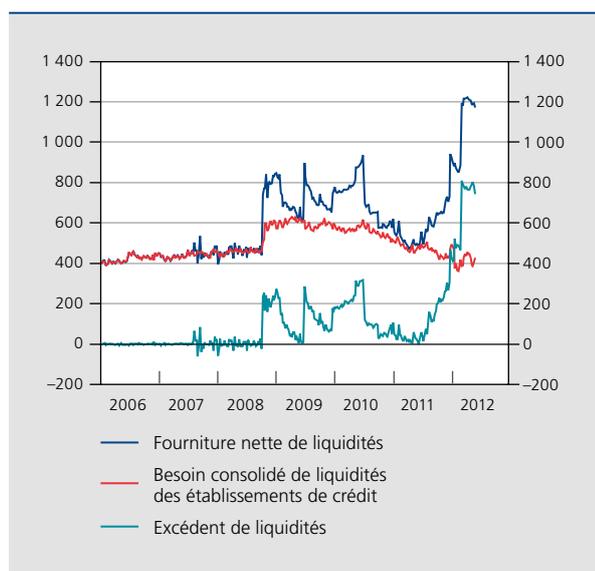
(*) Les auteurs tiennent à remercier L. Aucremanne, A. Bruggeman et E. De Koker pour leurs commentaires et suggestions à propos de l'article.

excédent s'exprime dans le bilan de l'Eurosystème. Il explique ensuite pourquoi c'est le niveau de l'excédent de liquidités, plutôt que les montants placés sur la facilité de dépôt, qui constitue un indicateur des difficultés des banques à se financer. Enfin, il montre, à l'aide de quelques exemples, que le niveau de l'excédent de liquidités ne nous renseigne pas sur le comportement des banques commerciales en matière d'octroi de crédits à l'économie réelle.

1. La gestion de la liquidité par l'Eurosystème : quelques concepts de base

Au terme des deux opérations de fourniture de liquidités d'une durée de trois ans, l'excédent de liquidités – c'est-à-dire la différence entre les liquidités allouées par l'Eurosystème dans le cadre de la politique monétaire et le besoin consolidé de liquidités des établissements de crédit – s'est considérablement accru dans la zone euro. Il était déjà en augmentation constante depuis juillet 2011, parallèlement à l'intensification des turbulences financières. Le 25 mai 2012, l'apport net de liquidités, qui se compose principalement des opérations de refinancement menées avec des établissements de crédit, atteignait 1 170 milliards d'euros, alors que le besoin de liquidités s'élevait à 426 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 1 LIQUIDITÉ DANS L'EUROSYSTÈME
(données hebdomadaires, milliards d'euros)



Source : Thomson Reuters Datastream.

Le bilan consolidé de l'Eurosystème permet de comprendre comment se forment le besoin et l'excédent de liquidités. À l'actif du bilan figurent les rubriques dont la hausse a une incidence positive sur les liquidités à la disposition du secteur bancaire, tandis qu'au passif figurent celles conduisant à une ponction de liquidités auprès du secteur bancaire. Ce dernier est confronté à un besoin de liquidités parce que les facteurs autonomes de ponction de liquidités (tels que les billets de banque en circulation ou les dépôts que les administrations publiques détiennent auprès des banques centrales nationales) sont plus élevés que les facteurs autonomes d'apport de liquidités (comme les investissements de portefeuille réalisés par l'Eurosystème en dehors de la politique monétaire). Le besoin de liquidités est encore accentué par les réserves obligatoires imposées aux établissements de crédit.

Le secteur bancaire dépend de l'Eurosystème pour refinancer ce besoin consolidé de liquidités (représenté par la ligne rouge et les cadres rouges respectivement dans les graphiques 1 et 2). Ce refinancement s'opère essentiellement au moyen des opérations de refinancement de l'Eurosystème, mais aussi via la facilité de prêt marginal. Le recours à cette facilité est généralement limité car cette dernière est assortie d'un taux d'intérêt pénalisant⁽¹⁾. Par ailleurs, les achats de titres effectués dans le cadre de la politique monétaire contribuent également à apurer le besoin de liquidités. Les opérations d'apport de liquidités augmentent, au passif du bilan de la banque centrale, les avoirs en compte courant détenus par la contrepartie de cette opération auprès de l'Eurosystème. À l'inverse, tant les opérations de réglage fin que les dépôts à terme soustraient des liquidités au marché – ils impliquent tous deux une diminution du compte courant détenu par la contrepartie auprès de l'Eurosystème –, de sorte que l'apport de liquidités par l'Eurosystème s'en trouve réduit.

Lorsque le marché interbancaire fonctionne correctement, les banques en surplus prêtent facilement leurs excédents de liquidités aux banques en déficit. Cela signifie que le secteur bancaire considéré dans son ensemble ne sollicite, en principe, un refinancement auprès de l'Eurosystème qu'à hauteur de son besoin consolidé de liquidités. De plus, avant l'aggravation de la crise en septembre 2008, l'Eurosystème a ajusté son offre de manière à mettre en adéquation l'offre et la demande et à stabiliser ainsi le taux d'intérêt au jour le jour à un niveau proche du taux directeur central. Dans ce cas, l'excédent de liquidités – défini comme le recours à la facilité de dépôt et les avoirs détenus en compte courant en sus des réserves

(1) Pour une description plus détaillée, cf. également Aucremanne, Boeckx et Vergote (2007).

GRAPHIQUE 2 BILAN CONSOLIDÉ ET SIMPLIFIÉ DE L'EUROSYSTEME

(milliards d'euros)

Actif			Passif		
	2007 ⁽¹⁾	25 mai 2012		2007 ⁽¹⁾	25 mai 2012
Facteurs autonomes de liquidité			Facteurs autonomes de liquidité		
Actifs externes nets	323,7	675,6	Billets en circulation	629,6	879,8
Autres facteurs autonomes (nets)	106,5	26,9	Dépôts des administrations publiques	52,5	143,0
Instruments de politique monétaire			Comptes courants		
Opérations principales de refinancement	263,6	37,9	Réserves obligatoires	187,4	106,6
Opérations de refinancement à plus long terme	183,3	1061,8	Avoirs en compte courant détenus en sus des réserves obligatoires	1,9	-16,6
Programmes d'achat d'obligations sécurisées et programme pour les marchés de titres	0,0	280,6	Instruments de politique monétaire		
Facilité de prêt marginal	0,2	2,1	Dépôts à terme	0,0	212,0
			Opérations de réglage fin (nettes)	5,4	0,0
Total	877,3	2084,9	Facilité de dépôt	0,5	760,1
			Total	877,3	2084,9

Source : BCE.

(1) Moyenne de 2007.

obligatoires – est très limité (représenté par la ligne verte et les cadres verts respectivement dans les graphiques 1 et 2). En revanche, lorsque des turbulences secouent le marché, les banques ne négocient plus entre elles leurs excédents et leurs déficits, et l'on ne peut plus qualifier le secteur bancaire d'homogène. Il lui faut davantage de refinancement de banque centrale que ce qui semble strictement nécessaire à la lumière du besoin consolidé de liquidités, si bien que l'excédent de liquidités s'accroît.

À l'heure actuelle, certaines banques sont en effet confrontées à un excédent de liquidités, du fait, par exemple, d'un afflux de dépôts d'épargne, mais elles ne sont plus disposées à prêter cet excédent à d'autres banques ayant par exemple enregistré une sortie de leurs dépôts. Les banques en excédent préfèrent, en fin de journée, placer leur surplus en toute sécurité auprès de la banque centrale; quant aux banques en déficit, elles assurent leur financement en contractant davantage de prêts auprès de la banque centrale, contre remise de garanties. Ce processus a été simplifié par la décision d'octobre 2008 de conduire toutes les opérations de refinancement à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Ainsi, l'octroi de liquidités est entièrement dicté par la demande, ce qui constitue une nette différence

par rapport à la période antérieure à octobre 2008. À l'époque, les liquidités étaient allouées par enchères, un montant préalablement déterminé – selon le besoin consolidé de liquidités – étant adjudgé en fonction du taux d'intérêt offert par les contreparties (BNB, 2009).

Les banques n'étant plus disposées à négocier facilement leurs excédents, le secteur bancaire, considéré dans son ensemble, dispose, à l'aune du besoin consolidé de liquidités, de plus de liquidités de banque centrale que nécessaire lorsque le marché interbancaire fonctionne correctement. Ainsi, l'ampleur de l'excédent de liquidités constitue en effet un indicateur de la mesure dans laquelle la banque centrale doit assumer le rôle d'intermédiaire, et donc également du degré de méfiance entre les banques. Le bilan simplifié de l'Eurosysteme en donne une illustration : à la fin de mai 2012, il présente, à l'actif, un octroi net de liquidités au secteur bancaire considérable et, en contrepartie, au passif, un montant volumineux pour les avoirs du secteur bancaire (avoirs en compte courant et recours à la facilité de dépôt). Il est dès lors exact d'affirmer qu'il règne actuellement une grande méfiance entre les banques de la zone euro; ce constat est d'ailleurs corroboré, par exemple, par la prime de risque encore substantielle qu'intègrent les taux d'intérêt Euribor.

2. L'excédent de liquidités, plutôt que le recours à la facilité de dépôt, comme indicateur de tensions dans le secteur bancaire

Il existe un lien étroit entre la taille de l'excédent de liquidités et les montants placés sur la facilité de dépôt. La correspondance entre ces deux variables n'est cependant pas parfaite car les banques préfèrent satisfaire à leurs obligations en matière de réserves obligatoires moyennes dès le début de la période de constitution des réserves, d'une durée d'un mois environ. En effet, ce système de réserves obligatoires consiste, pour les banques, à détenir un montant moyen sur leur compte courant auprès de l'Eurosystème au cours de la période de constitution des réserves. Ce montant est calculé en fonction de l'assiette des réserves définie à partir des éléments à court terme du passif des établissements de crédit, soit les dépôts notamment. Le bilan à l'issue d'un mois civil donné sert à déterminer les réserves obligatoires pour la période de constitution débutant deux mois civils plus tard. C'est ainsi que les données bilancielle de la fin d'avril servent à définir les réserves obligatoires de la période de constitution des réserves qui débute en juin. Les banques sont rémunérées pour ces avoirs en compte courant au taux des opérations principales de refinancement – qui s'élevait à 1 % lors de la finalisation du présent article à la fin de mai 2012 –, mais uniquement dans la mesure où ces avoirs couvrent les réserves obligatoires : les excédents de réserves ne sont pas rémunérés. De par le paiement d'un intérêt correspondant au taux des opérations principales de refinancement sur les réserves obligatoires, celles-ci sont neutres pour les banques sur le plan des coûts. Le fait que les réserves obligatoires ne représentent qu'une moyenne à détenir au cours d'une période de constitution des réserves entraîne un mécanisme de stabilisation automatique du taux d'intérêt au jour le jour, créant ainsi un amortisseur permettant d'absorber les chocs de liquidité qui touchent des banques individuelles.

Les banques choisissent en général de remplir cette obligation dès le début de la période de constitution et commencent donc par placer l'excédent de liquidités sur leur compte courant (processus de préalimentation ou *frontloading*)⁽¹⁾, pour ensuite, après avoir constitué leurs réserves obligatoires, placer leurs excédents sur la facilité de dépôt de l'Eurosystème. Même si celui-ci est limité, cela leur rapporte au moins un rendement : à la clôture du présent article à la fin de mai 2012, il s'établissait à 25 points de base. Il est donc normal – pour un surplus de liquidités donné – d'observer une hausse du montant placé sur la facilité de dépôt à mesure qu'approche la fin de la période de constitution des réserves, sans que cela traduise pour autant une méfiance accrue entre les banques.

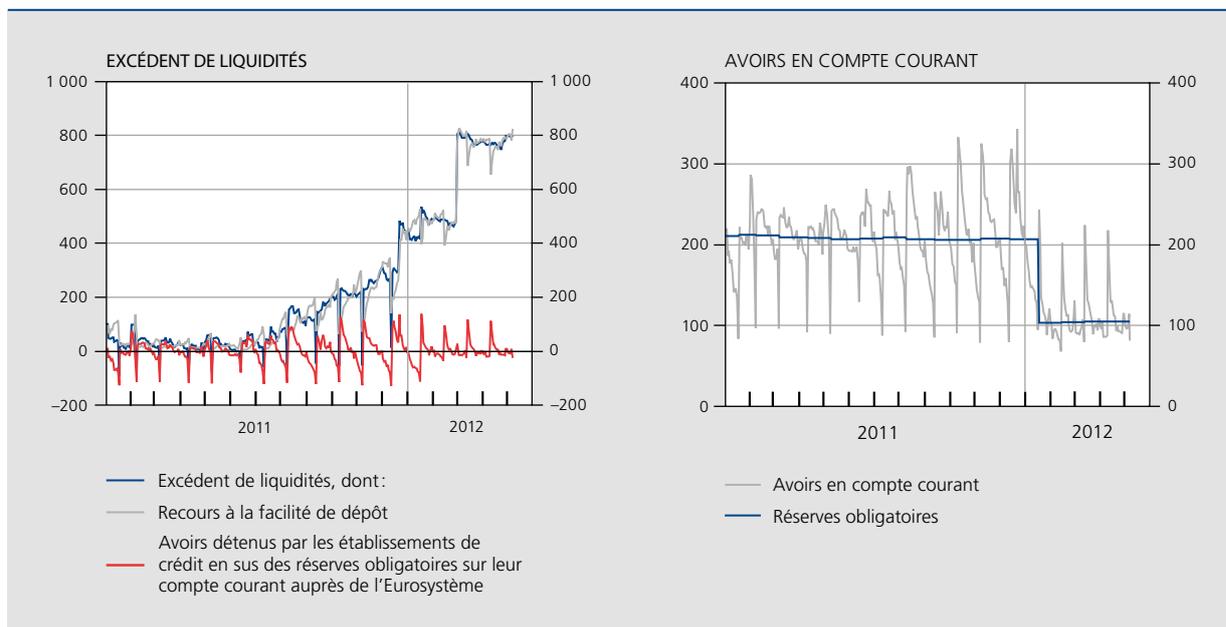
Le 8 décembre 2011, le Conseil des gouverneurs a adopté, outre les deux opérations d'une durée de trois ans, deux mesures ayant une incidence sur le recours à la facilité de dépôt, sur les réserves excédentaires et sur les excédents de liquidités. Premièrement, il a été décidé que, à compter de la période de constitution des réserves qui débutait le 14 décembre, il ne serait plus procédé, le dernier jour des périodes de constitution des réserves, à une opération de réglage fin visant à absorber des liquidités. Ce type d'opération est utile dans le cadre d'une politique visant des conditions de liquidité équilibrées, comme c'était le cas avant octobre 2008. Dans ce cas, l'on s'efforce d'aller à l'encontre des pressions à la baisse sur le taux d'intérêt au jour le jour en réduisant, à la fin de la période de constitution des réserves, l'excédent de liquidités qui apparaît systématiquement à ce moment. Pour ce faire, les contreparties avaient ainsi la possibilité de placer des liquidités auprès de l'Eurosystème pour une durée d'un jour à un taux qui était déterminé lors d'une adjudication et était supérieur à celui de la facilité de dépôt. Toutefois, dans un environnement d'excédent de liquidités considérable et de conditions de liquidité définies par la demande, ces opérations n'ont plus été jugées utiles. C'est ainsi qu'a disparu, à partir de janvier 2012, le recul très prononcé de l'excédent de liquidités et du recours correspondant à la facilité de dépôt que l'on pouvait observer à la fin de chaque période de constitution des réserves. Le premier jour d'une nouvelle période de constitution des réserves, le recours à la facilité de dépôt affiche cependant toujours une nette diminution, due à la préférence évoquée ci-avant des contreparties pour la constitution des réserves obligatoires moyennes dès le début de la période.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé, à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012, de diminuer de moitié le coefficient des réserves, le ramenant de 2 à 1 %. Dans le cadre d'une politique de satisfaction intégrale de toutes les soumissions introduites lors des opérations de refinancement, les réserves obligatoires ne jouent effectivement plus un rôle important dans l'ajustement des conditions de liquidité. En effet, le rôle d'amortisseur que jouent les réserves obligatoires moyennes dans les fluctuations du taux d'intérêt au jour le jour ne semble plus pertinent dans les conditions de liquidité généreuses actuelles, le taux d'intérêt au jour le jour se situant depuis longtemps à un niveau proche du taux de la facilité de dépôt. De plus, la réduction de moitié du coefficient des réserves diminue mécaniquement le besoin consolidé de liquidités. Ceteris paribus, les banques doivent

(1) Cf. BNB (2008) et BNB (2009) pour de plus amples détails.

GRAPHIQUE 3 EXCÉDENT DE LIQUIDITÉS ET AVOIRS EN COMPTE COURANT

(données journalières, milliard d'euros)



Source : Thomson Reuters Datastream.

moins recourir aux opérations de refinancement de l'Eurosystème, ce qui libère certaines garanties auparavant utilisées dans le cadre de ces opérations. Dès lors, la tendance saisonnière typique des avoirs en compte courant est devenue moins prononcée, les contreparties semblant plus réticentes à réduire sensiblement leurs avoirs en compte courant. Ainsi, la tendance saisonnière qui se manifestait dans le recours à la facilité de dépôt est également devenue moins vive.

Enfin, il convient également de souligner que les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont entraîné au total la mise à disposition d'un montant d'environ 1 019 milliards, qui restera en circulation au moins jusqu'au 30 janvier 2013, ces opérations étant assorties d'une option de remboursement à l'issue d'un délai d'un an. Cela signifie que – dans l'hypothèse d'un besoin de liquidités inchangé d'environ 426 milliards d'euros, comme c'était le cas le 25 mai – un excédent de liquidités subsistera de toute façon, même si les banques pouvaient à nouveau recourir à leurs sources traditionnelles de refinancement et si, par conséquent, elles ne demandaient plus de financement dans le cadre des autres opérations d'*open market*. Dans cette optique, il convient même de conserver une certaine prudence dans l'interprétation de l'excédent de liquidités comme indicateur de tensions dans le système bancaire. Dans le contexte actuel, c'est donc plutôt

la variation – et pas tellement le niveau absolu – de l'excédent de liquidités qui semble être pertinente pour estimer l'évolution de ces tensions. Cela a également été le cas après l'adjudication, en juin 2009, d'un montant de 442 milliards d'euros demandé lors d'une opération d'une durée d'un an.

3. L'excédent de liquidités et les bilans des établissements de crédit individuels

La présence de ces avoirs considérables auprès de l'Eurosystème signifie-t-elle que les établissements de crédit n'utilisent pas les fonds que celui-ci leur octroie mais se contentent de les thésauriser auprès de la banque centrale? Voilà une question qui semble davantage pertinente, mais à laquelle il convient de répondre par la négative, même si l'on ne peut nier que l'octroi de crédits et la création de monnaie par les banques de la zone euro sont, pour l'heure, ténus. Deux cas de figure permettent d'illustrer brièvement notre propos, Keister et McAndrews (2009) fournissant des exemples plus détaillés. Tous deux renvoient également au phénomène que le président de la BCE décrivait comme suit lors de la conférence de presse donnée dans la foulée du Conseil des gouverneurs du 12 janvier 2012 (BCE, 2012a): «... it is actually quite interesting to see that, by and large, the banks that have

borrowed the money from the ECB are not the same as those that are depositing the money with the deposit facility of the ECB. »

Supposons que la banque A obtienne des liquidités supplémentaires grâce à un emprunt auprès de la banque centrale (une augmentation de ses avoirs en compte courant détenus auprès de l'Eurosystème) et qu'elle accorde par ailleurs un prêt hypothécaire à un ménage (ou souscrive à l'émission d'une obligation d'État). Cette opération se traduit au bilan de la banque A par un prêt à un ménage (ou par la détention d'une obligation d'État) à l'actif et par des dépôts d'un montant équivalent au passif. Les avoirs en compte courant que cette banque détient auprès de la banque centrale ne sont aucunement modifiés par l'octroi du prêt (ou par la souscription à l'obligation). Ce n'est que lorsque le ménage (ou l'État) utilise à son tour les sommes perçues pour payer son entrepreneur (ou ses fonctionnaires) que les avoirs en compte courant de la banque A diminuent. Toutefois, l'entrepreneur (ou le fonctionnaire) place alors à son tour ces sommes auprès d'une banque B, qui enregistre de ce fait une entrée de liquidités sur le compte courant qu'elle détient auprès de la banque centrale. Cet exemple simple montre que l'octroi de crédits au secteur non financier peut augmenter alors que les avoirs de l'ensemble du secteur bancaire auprès de l'Eurosystème demeurent inchangés. Il convient cependant de noter que l'octroi de ce prêt (ou l'achat d'obligations), qui implique en effet la création d'un dépôt bancaire en contrepartie, entraînera l'assiette des réserves à la hausse. Cette évolution fera, à son tour, grimper les réserves obligatoires, si bien que les besoins de financement consolidés s'accroîtront et que, *ceteris paribus*, l'excédent de liquidités se réduira. Les liquidités allouées par la banque centrale viennent donc peu à peu gonfler les réserves obligatoires et n'apparaissent plus en tant que réserves excédentaires ou sous la forme d'un recours à la facilité de dépôt⁽¹⁾. Ce phénomène se produit néanmoins avec un décalage, puisque l'assiette des réserves pour une période de constitution des réserves donnée est déterminée, comme indiqué plus haut, sur la base de l'état des bilans des établissements de crédit deux mois auparavant. En d'autres termes, même dans le cas où les liquidités octroyées par la banque centrale sont immédiatement utilisées par les banques commerciales pour octroyer des crédits, elles ne peuvent apparaître, dans un premier temps, que sous la forme de réserves excédentaires ou d'un recours plus marqué à la facilité de dépôt. En outre, le coefficient de réserves étant de 1 %, ce phénomène est d'une ampleur très limitée, puisqu'une augmentation de l'octroi de crédits de 100 milliards d'euros n'entraîne une hausse des réserves obligatoires que de 1 milliard d'euros.

Les données disponibles jusqu'à avril 2012 inclus font apparaître que l'évolution de l'octroi de crédits au secteur non financier et de la masse monétaire large est demeurée très modérée. Ceci ne signifie cependant pas que les liquidités fournies par l'Eurosystème n'ont pas été utilisées. Un second exemple permet d'éclaircir ce point.

Comme le suggère l'encadré 4 du Bulletin mensuel de la BCE de janvier (2012b), les importants besoins de financement auxquels les banques devront faire face dans les années à venir ont constitué un critère déterminant de l'engouement suscité par les opérations à plus long terme. Ainsi, si la banque A utilise le refinancement supplémentaire de l'Eurosystème pour rembourser des dettes interbancaires arrivées à échéance, ses avoirs en compte courant détenus auprès de l'Eurosystème baisseront (après avoir augmenté dans un premier temps d'un montant équivalent à la demande de cette banque dans le cadre de l'opération de refinancement à plus long terme), tandis que les avoirs en compte courant de la banque B, qui avait accordé le prêt à la banque A mais ne souhaitait pas le renouveler à l'échéance pour une question de méfiance envers la banque A, grossiront. Il apparaît de nouveau que les avoirs détenus par l'ensemble du secteur bancaire auprès de l'Eurosystème ne varient pas, même lorsqu'ils sont utilisés pour des transactions interbancaires. Dans de telles circonstances, c'est précisément parce que l'Eurosystème se positionne entre les banques individuelles que les établissements de crédit qui souffrent d'une pénurie de liquidités ne sont pas contraints de vendre des actifs en urgence ou de suspendre trop vite leurs octrois de crédits à l'économie réelle. Un scénario dans lequel les établissements de crédit se verraient dans l'obligation, faute d'une autre possibilité de financement, de réduire brusquement leur bilan aurait, à son tour, des répercussions négatives sur l'activité économique et ferait donc peser des risques baissiers sur la stabilité des prix. La plus grande quantité de monnaie de banque centrale mise à la disposition des établissements de crédit par l'Eurosystème peut dès lors, sous l'angle d'un modèle mécanique du multiplicateur monétaire, être vue comme une compensation de la nette contraction du multiplicateur monétaire en raison de la crise financière, qui permet ainsi de soutenir la création normale de monnaie et de crédits.

(1) Dans le cas d'un ratio de réserve de 1 %, un euro supplémentaire en monnaie de banque centrale peut, théoriquement, en vertu de la théorie du multiplicateur monétaire, permettre d'octroyer des prêts supplémentaires pour un montant de 100 euros. Ces prêts induisent en effet des dépôts bancaires supplémentaires à concurrence de 100 euros qui, à leur tour, font augmenter les réserves obligatoires d'un euro. Pour de plus amples détails et explications, cf. Aucremanne, Boeckx et Vergote (2007).

Conclusion

Certaines banques de la zone euro rencontrent des difficultés pour se financer sur les marchés. Elles sollicitent dès lors l'Eurosystème pour se refinancer, amenant ce dernier à jouer un rôle plus important d'intermédiaire. Sur le plan comptable, cela se traduit par un niveau inhabituellement élevé des dépôts des banques auprès de la banque centrale, que ce soit en compte courant sous la forme de réserves excédentaires, ou sur la facilité de dépôt.

Cette correspondance comptable ne fournit toutefois aucune information quant à l'octroi de crédits à l'économie réelle: le bilan de la banque centrale ne reflète en effet que l'interaction entre la banque centrale et ses contreparties et reste muet sur l'interaction entre les banques et le secteur non financier. Cette interaction fait l'objet de statistiques plus appropriées, telles que les données mensuelles relatives à l'octroi de crédits et à la création de monnaie par les banques de la zone euro. Enfin, dans un autre article de la présente revue, Cordemans et Ide (2012) proposent une analyse plus fouillée des éventuels défis que pose un tel excédent de liquidités pour l'exercice de la politique monétaire.

Bibliographie

Aucremanne L., J. Boeckx et O. Vergote (2007), « La gestion de la liquidité de l'Eurosystème pendant la période de turbulences sur les marchés financiers », BNB, *Revue économique*, 29-45, décembre.

BCE (2012a), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 12 janvier.

BCE (2012b), *Évolutions économiques et monétaires. Bulletin mensuel*, janvier.

BNB (2008), *Rapport annuel 2007*.

BNB (2009), *Rapport annuel 2008*.

Cordemans N. et S. Ide (2012), « La politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro durant de la crise », BNB, *Revue économique*, juin.

Keister, T. et J. J. McAndrews (2009), *Why are banks holding so many excess reserves?*, Federal Reserve Bank of New York, *Current issues in economics and finance*, vol. 50, 8, décembre.