



Les effets de la politique monétaire sur la composition des dépôts bancaires et sur l'offre de crédit

Mattia GIROTTI
Direction des Études monétaires
et financières

Cette lettre présente le résultat de travaux de recherche menés à la Banque de France. Les idées exposées dans ce document reflètent l'opinion personnelle de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.

En utilisant des données relatives aux banques américaines, le présent Rue de la Banque montre que, lorsque la politique monétaire se resserre, les banques dont le bilan comporte une plus grande proportion de dépôts à intérêt zéro enregistrent une augmentation plus forte du taux de leurs dépôts portant intérêt, ce qui entraîne une baisse plus marquée de leur offre de crédit. Par conséquent, la composition du financement du système bancaire joue un rôle dans la transmission de la politique monétaire : le canal du crédit bancaire est toujours valable.

Après une période prolongée de baisse des taux d'intérêt, la question, dans les principales économies, est désormais de savoir quand les banques centrales procéderont à une hausse progressive de leurs taux. En s'appuyant sur les travaux de Girotti (2016), le présent *Rue de la Banque* décrit un mécanisme par lequel la politique monétaire affecte la composition du passif des banques et leurs coûts de financement. Selon ce mécanisme, lorsque la banque centrale augmente les taux d'intérêt, les banques commerciales doivent remplacer un passif bon marché par un passif de plus en plus coûteux. Par conséquent, plus les banques se procurent de financements par ce passif bon marché, plus leur coût de financement augmente et plus elles réduisent leurs prêts.

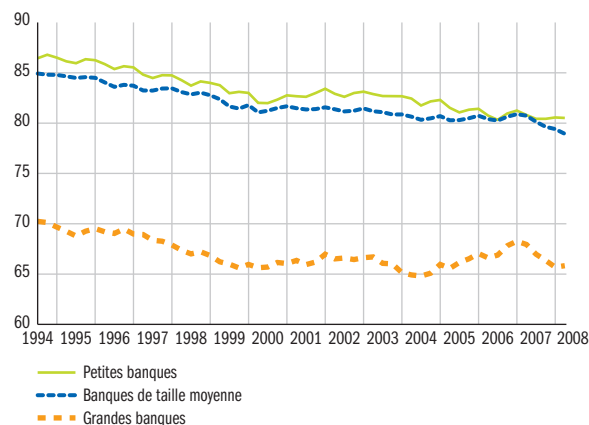
L'existence de ce mécanisme indique que la composition du passif des banques détermine la façon dont elles répondent à la politique monétaire, ce qui laisse à penser que le canal du crédit bancaire est toujours valable à l'heure actuelle. Lorsque les banques centrales visent à modifier l'orientation de la politique monétaire, elles doivent donc accorder une attention particulière à la façon dont le système bancaire se procure ses financements.

La politique monétaire modifie la composition du passif des banques

Les banques se procurent des financements essentiellement par le biais des dépôts. Le

graphique 1 illustre la proportion des dépôts par rapport au total des actifs des banques américaines, de 1994 à 2008, en établissant une distinction selon la taille des banques. Il en ressort que 80% du total des actifs d'une banque américaine, en moyenne, sont financés par les dépôts. Cependant, il existe une grande variété de types de dépôts : dépôts à vue, dépôts d'épargne, dépôts à terme, etc. Jusqu'en 2011, la réglementation américaine interdisait explicitement le paiement d'intérêts sur les dépôts à vue. Ces restrictions ne s'appliquaient pas aux

G1 Ratio dépôts/total des actifs dans les banques américaines, selon leur taille



Sources : Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), statistiques relatives aux institutions de dépôt; calculs de l'auteur.

autres formes de dépôts. Le fait que certains dépôts soient rémunérés et que d'autres ne le soient pas est essentiel pour le mécanisme décrit ci-après.

Lorsque les ménages et les entreprises choisissent le montant de leurs dépôts à intérêt zéro, ils examinent également les rendements qu'ils obtiendraient s'ils plaçaient cet argent dans d'autres investissements liquides, comme les dépôts portant intérêt et les bons du Trésor (cf. la littérature sur la demande de monnaie, par exemple Meltzer, 1963). La demande de monnaie, qui inclut les espèces et les dépôts à intérêt zéro, diminue à mesure que le taux d'intérêt nominal augmente (coût d'opportunité de la monnaie).

Envisageons maintenant la situation dans laquelle la banque centrale s'engage dans un resserrement de la politique monétaire. Les taux d'intérêt de marché augmentent et les déposants peuvent décider de diminuer leurs dépôts à intérêt zéro au profit d'investissements plus attractifs. Confrontées à des sorties sur les dépôts à intérêt zéro, les banques peuvent décider d'émettre davantage des dépôts portant intérêt afin de maintenir leur offre de crédit inchangée. Toutefois, si le taux d'intérêt exigé par les déposants est trop élevé, elles peuvent décider de ne pas remplacer chaque dollar perdu et préférer diminuer leur offre de crédit.

Ce mécanisme soutiendrait le « canal du crédit bancaire » de la transmission de la politique monétaire, selon lequel une politique monétaire stricte finit par réduire l'offre de crédit bancaire (Bernanke et Blinder, 1988, et Bernanke et Gertler, 1995). En fait, comme le suggèrent Kashyap et Stein (1994), le lien entre la politique monétaire et l'offre de crédit bancaire apparaît lorsque la politique monétaire contraint les banques à remplacer des sources de financement et que cette substitution a un coût.

Plus récemment, l'existence du canal du crédit bancaire a été remise en question (Bernanke, 2007). Les banques ayant maintenant un accès plus important à d'autres sources de financement, elles pourraient plus facilement remplacer les flux de sortie. Une analyse de ce canal peut apporter un éclairage sur ce débat.

Analyse au niveau des banques

Pour tester le mécanisme sous revue, j'examine les données annuelles de chaque banque commerciale et de chaque banque d'épargne américaine, du 30 juin 1994 au 30 juin 2008. Je cherche ensuite à déterminer si, après un resserrement de la politique monétaire, les banques ayant

davantage de dépôts à intérêt zéro à leur bilan enregistrent des hausses plus fortes du taux de leurs dépôts portant intérêt et des baisses plus marquées de leur offre de crédit.

Une difficulté empirique

Ce modèle empirique présente une difficulté : la composition du passif des banques dépend de caractéristiques non observables qui peuvent également affecter la façon dont elles réagissent à la politique monétaire.

Considérons, par exemple, le cas d'une banque qui conçoit ses services bancaires pour satisfaire les attentes de sa base de clientèle, ce qui lui permet de collecter assez facilement des dépôts à intérêt zéro. Elle peut également, pour la même raison, être capable de conserver davantage ces dépôts lorsque la politique monétaire se resserre. Par conséquent, la caractéristique de « disposer de services bancaires bien conçus » influence à la fois la composition du passif de la banque et sa réaction à la politique monétaire. Cependant, cette caractéristique n'est pas observable. Cette endogénéité entraîne des estimations biaisées et manquant de fiabilité.

L'utilisation de techniques des variables instrumentales permet de surmonter cette difficulté. L'idée est de quantifier le mécanisme d'intérêt en utilisant dans la proportion de dépôts à intérêt zéro des banques la part due à des facteurs exogènes. Il est donc nécessaire de trouver des variables exogènes qui influencent la quantité de dépôts à intérêt zéro disponible pour chaque banque.

Les caractéristiques démographiques affectent la composition du passif des banques

En utilisant des données au niveau des ménages, je montre que les caractéristiques démographiques influencent l'offre de dépôts à intérêt zéro de la part des ménages et des entreprises. Par exemple, plus le ménage est âgé, plus les montants sur ses comptes courants sont importants. Par conséquent, dans l'ensemble, quand l'âge de la population augmente, les banques locales peuvent disposer d'une proportion relativement plus importante de dépôts à intérêt zéro.

J'obtiens un large ensemble de caractéristiques démographiques et économiques annuelles au niveau du comté et je les agrège pour l'année au niveau de la banque en fonction des emplacements des succursales de chaque banque. Je montre ensuite que les changements démographiques et économiques modifient la quantité des dépôts à intérêt zéro disponible pour les banques

et que les effets sont conformes à l'analyse au niveau des ménages.

Enfin, les projections de la composition du passif des banques en fonction de ces changements sont utilisées comme variables explicatives dans la régression d'intérêt.

Grâce à cette stratégie d'instrumentation, le mécanisme est identifié seulement à partir de la portion exogène de la composition du passif de la banque. En outre, compte tenu des variables de contrôle utilisées, les effets d'intérêt sont nets des chocs de l'offre de dépôts et de la demande de prêts, qui pourraient autrement contaminer l'identification.

Mise en évidence du mécanisme

Les données au niveau des banques confirment ce mécanisme.

Premièrement, dans les périodes de politique monétaire stricte, la quantité de dépôts à intérêt zéro à la disposition des banques diminue et elles remplacent ces sorties par des émissions de dépôts portant intérêt.

Deuxièmement, cette substitution se produit à des taux d'intérêt croissants. En effet, plus les banques se procurent des financements par des dépôts à intérêt zéro avant un resserrement de la politique monétaire, plus l'augmentation du taux des dépôts portant intérêt est importante lorsque le changement de politique monétaire se produit.

Troisièmement, la hausse plus importante du taux de ces dépôts décourage encore plus fortement la croissance des prêts.

Afin de quantifier l'ampleur des effets sur le taux des dépôts portant intérêt et sur la croissance des prêts, j'étudie le resserrement de la politique monétaire observé aux États-Unis entre le 30 juin 2004 et le 30 juin 2005. Au cours de cette période, le taux des fonds fédéraux a augmenté de 119 points de base. En utilisant les paramètres estimés, je mesure les effets sur le taux des dépôts portant intérêt et sur la croissance du crédit des banques qui sont imputables à la substitution des dépôts portant intérêt aux dépôts à intérêt zéro.

Je montre qu'une banque ayant un écart type supplémentaire de dépôts à intérêt zéro au 30 juin 2004 aurait payé les dépôts portant intérêt deux points de base de plus au cours de la période suivante, ce qui correspond à une baisse de la croissance du crédit de 0,2% en termes de total des actifs.

Dans la coupe transversale, une banque située dans le 99^e percentile pour la proportion initiale de dépôts à intérêt zéro paie presque neuf points de base de plus qu'une banque située dans le premier percentile, ce qui se traduit par une baisse plus marquée de ses prêts, de 0,7% environ du total des actifs.

Considérations sur le mécanisme et enseignements pour la conduite de la politique monétaire

Les données confirment l'existence du mécanisme. Par ailleurs, elles indiquent que les effets quantitatifs sont surtout importants au niveau de la coupe transversale (hétérogénéité entre banques), tout en étant modérés pour la banque moyenne.

Le mécanisme étudié affecte différemment les banques dans la coupe transversale, dans la mesure où elles ont des structures de passif hétérogènes. En fait, les effets d'un changement de politique monétaire sur le taux des dépôts portant intérêt et sur l'offre de prêts peuvent être considérables pour les banques qui dépendent principalement d'un passif bon marché comme source de financement.

En revanche, les effets pour une banque moyenne sont relativement modérés pour deux raisons. La première est qu'en moyenne, les banques américaines ne se procurent pas une grande partie de leur financement par le biais des dépôts à intérêt zéro. En effet, la proportion des dépôts à intérêt zéro par rapport au total des actifs est de 12% environ en moyenne. Par conséquent, quand la politique monétaire se resserre, les sorties qui en résultent sont modérées. La deuxième raison réside dans la faible sensibilité des dépôts à intérêt zéro au taux des fonds fédéraux.

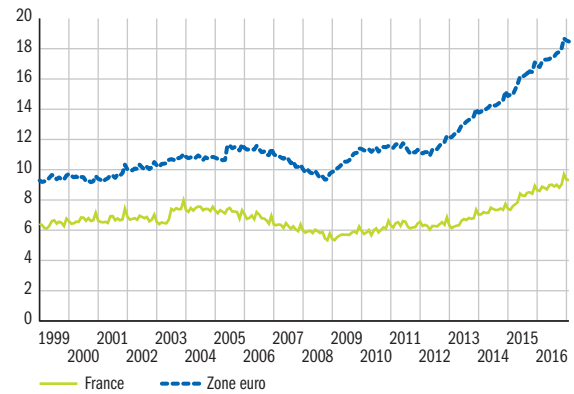
En conclusion, les éléments exposés dans le présent *Rue de la Banque* indiquent que la composition du financement du système bancaire joue un rôle dans la transmission de la politique monétaire et que le canal du crédit bancaire est toujours valable.

Le mécanisme décrit serait considérablement plus puissant dans un système bancaire se procurant les financements essentiellement par le biais de passifs bon marché. Par conséquent, dans la conduite de la politique monétaire, les banques centrales doivent considérer la façon dont les banques commerciales se procurent du financement comme une donnée importante pour leurs décisions.

Dans la zone euro et en France, les dépôts à vue peuvent être rémunérés mais ces intérêts sont généralement très faibles. Par conséquent, d'après le mécanisme décrit, il s'agit des dépôts que les investisseurs peuvent souhaiter remplacer par des investissements plus rentables lorsque la politique monétaire se resserre.

Le graphique 2 illustre la proportion moyenne de dépôts à vue par rapport au total des actifs dans les banques, en France et dans la zone euro. Début 2017, les banques françaises adossaient plus de 9% du total de leurs actifs à des dépôts à vue. Cette proportion est plus de deux fois supérieure pour les banques de la zone euro. Ces chiffres suggèrent que le mécanisme décrit peut donc jouer un rôle particulièrement important pour les banques de la zone euro, et dans une moindre mesure pour les banques françaises.

G2 Ratio dépôts à vue/total des actifs dans les banques, en France et dans la zone euro



Sources : Banque centrale européenne et calculs de l'auteur.

Bibliographie

Bernanke (B. S.) (2007)

« *The financial accelerator and the credit channel* », discours prononcé lors de la conférence intitulée « *The credit channel of monetary policy in the twenty-first century* », Federal Reserve Bank of Atlanta, Géorgie.

Bernanke (B. S.) et Blinder (A. S.) (1988)

« *Credit, money, and aggregate demand* », American Economic Association, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 78, n° 2, p. 435-439, mai.

Bernanke (B. S.) et Gertler (M.) (1995)

« *Inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission* », American Economic Association, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, n° 4, p. 27-48, automne.

Girotti (M.) (2016)

« *How monetary policy changes bank liability structure and funding cost* », Banque de France, *Documents de travail*, n° 590, avril.

Kashyap (A. K.) et Stein (J. C.) (1994)

« *Monetary policy and bank lending* », éditions N. Gregory Mankiw, *Monetary policy*. University of Chicago Press, p. 221-256.

Meltzer (A. H.) (1963)

« *The demand for money : The evidence from the time series* », University of Chicago Press, *Journal of Political Economy*, vol. 71, p. 219-246.

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Olivier GARNIER

Directeur de la rédaction

Françoise DRUMETZ

Réalisation

Direction de la Communication

Mars 2018

www.banque-france.fr

