

2012-04-04

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Information asymétrique dans le marché des crédits, cycles du levier financier des banques et dynamique macroéconomique

par Ansgar Rannenberg

NBB Working Paper No 224 - Research Series

La crise financière actuelle a attiré l'attention sur la relation entre le bilan des banques et l'activité économique. Dans son rapport sur la stabilité financière dans le monde, le FMI soutient que les pertes supportées par les banques ont provoqué une contraction de l'offre de crédit qui a contribué au ralentissement économique aux Etats-Unis et ailleurs. Plusieurs études empiriques concluent que les chocs négatifs affectant les capitaux des banques réduisent les prêts et l'activité économique. D'autre part, les preuves s'accumulent pour étayer que les dépenses d'investissement sont positivement corrélées avec les actifs des firmes du secteur non-financier.

Cet article développe un modèle dans lequel le levier financier tant des banques que des entreprises non-financières compte pour établir le coût du financement externe des entreprises. L'importance de ces leviers financiers provient de frictions entre la banque et les déposants d'une part et entre la banque et les entreprises emprunteuses d'autre part, comme respectivement chez Gertler et Karadi (2011) et chez Bernanke, Gertler et Gilchrist (1999, BGG ci-après). Ces frictions impliquent que la capacité de la banque à attirer des dépôts et ainsi à accroître ses prêts dépend de sa capitalisation actuelle et de ses revenus attendus. Si un choc affecte négativement la richesse nette d'une institution financière (ou la demande future de prêts et donc ses revenus attendus), celle-ci devra réduire son offre de prêts. Il est déduit qu'en l'attente d'un désendettement du secteur bancaire demain, le coût du financement externe pour les entreprises s'accroît dès aujourd'hui.

Les résultats principaux de l'étude peuvent se résumer comme suit. Premièrement, la réponse de l'économie modélisée à un resserrement monétaire ou à un choc négatif de productivité est amplifiée par rapport au modèle avec accélérateur financier de BGG, l'amplification étant plus forte suite à un choc monétaire. Les deux types de choc déclenchent un processus de désendettement dans le chef des banques, ce qui implique une réduction de l'offre de prêts lorsque le choc se produit et amplifie l'augmentation du coût du crédit par rapport au modèle de BGG. Deuxièmement, dans un monde faisant face à trois chocs standards (de productivité, de politique monétaire et de politique fiscale), l'amplification générée par le problème d'aléa moral dans la relation banquiers-dépôts permet au modèle de reproduire la volatilité relative au PIB de la prime de risque, de l'investissement et d'autres variables de façon plus fidèle que le modèle de BGG. Ce mécanisme permet également de reproduire les moments statistiques du ratio de capitalisation des banques.

Enfin, dans le modèle combinant les deux sources de frictions, un choc négatif affectant la valeur nette des entreprises provoque une contraction de l'output du double de celle générée dans le modèle d'accélérateur financier simple de BGG tandis qu'un choc affectant la capitalisation des banques réduit durablement le PIB, comme observé dans les faits. Ce dernier choc diminue l'offre de prêts par les banques et accroît le coût du financement externe pour les entreprises. Pour une calibration raisonnable de ces deux chocs, l'économie modélisée est capable de reproduire une récession d'une persistance et d'une amplitude semblable à la récente "Grande Récession" aux Etats-Unis.