

CHAPITRE 5 : LA LIQUIDITE DEFIE LES ANALYSES

I- Des définitions usuelles et multiples

- Liquidité : **capacité d'un bien, d'un actif à se convertir en moyen de paiement.**

Rappel : pour Keynes, l'actif financier "monnaie" (M1) = absolu liquidité et sécurité ultime.

• Liquidité d'une entreprise : aptitude à faire face à ses échéances financières dans le cadre de son activité courante, à trouver de nouvelles sources de financement, et à assurer ainsi à tout moment l'équilibre entre ses recettes et ses dépenses (Verminnen)

>>> Aussi appelé **difficulté de trésorerie.**

Rq : Liquidité → activité courante (≠ solvabilité)

- Liquidité d'une économie : PIB nominal / Masse monétaire M3

• Liquidité d'une banque centrale : somme des avoirs des établissements de crédit en compte courant détenus auprès de la banque centrale (réserves).

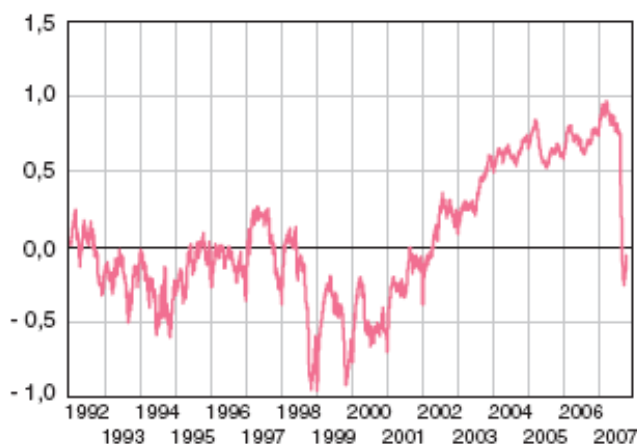
• Liquidité bancaire : capacité à faire face à ses obligations de trésorerie suivant leur échéance → Plus ou moins semblable au 2ème point.

• Liquidité des marchés financiers : capacité à négocier un volume donné d'actifs sans affecter fortement les cours

II- La croissance incontrôlée des liquidités

A. Explosion constatée des économistes.

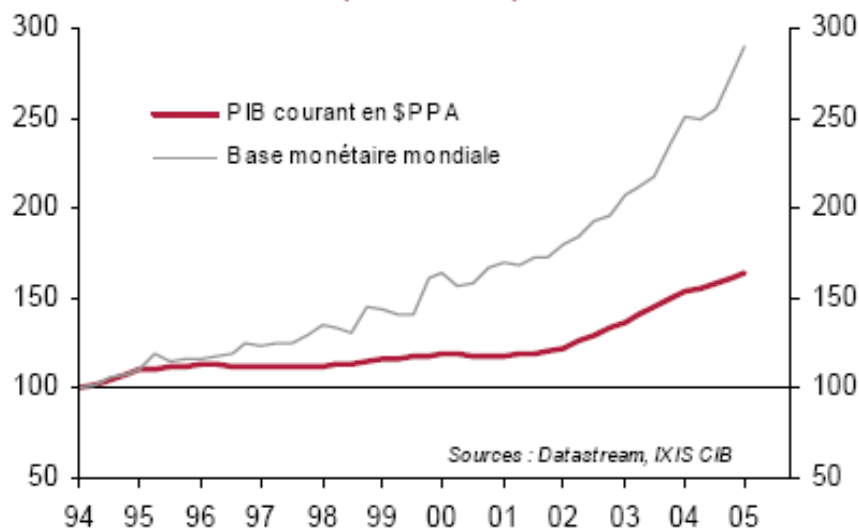
Une **hausse importante des liquidités à partir de 2002** : extension du marché boursier et immobilier américain d'abord, puis mondial. **Croissance de la spéculation.**



⇐ La liquidité des marchés financiers (mesurée par le volume d'échanges quotidiens + les offres ou demandes non satisfaites)

→ On mesure le rythme auquel les obligations/actions changent de main à un temps donné.

• Des liquidités monétaires mondiales en évolution :



→ Un écart croissant entre la variation du PIB et la variation de la liquidité.

Base monétaire : monnaie fiduciaire + monnaie centrale : avoirs détenus par les établissements de crédit sur les livres de la banque centrale (les réserves obligatoires).

• La croissance des liquidités accélère depuis la crise financière. **Depuis 2007, les liquidités mondiales ont continué à croître => + 30% !** La chute du PIB mondial n'a pas eu d'influence.

>>> *Les liquidités mondiales et dans les grands pays industrialisés ont été abondantes. D'où viennent-elles ?*

B. Les facteurs de croissance de liquidités

1) Un rappel

• Dans un modèle traditionnel (avant les 1980) reposant sur l'intermédiation bancaire, les sources et le processus de création de la liquidité par les banques étaient particulièrement faciles à identifier et à contrôler.

→ **Avant la globalisation financière (80) : le financement s'opère en banques,** pivot du système.

2) La globalisation modifie radicalement la situation :

• **Création de liquidité par le biais d'accumulation de déficits.** Dans les échanges commerciaux : forte croissance des déficits commerciaux américains ! → Accumulation d'immenses réserves en \$ par les banques centrales (ex : Chine) qui peuvent :

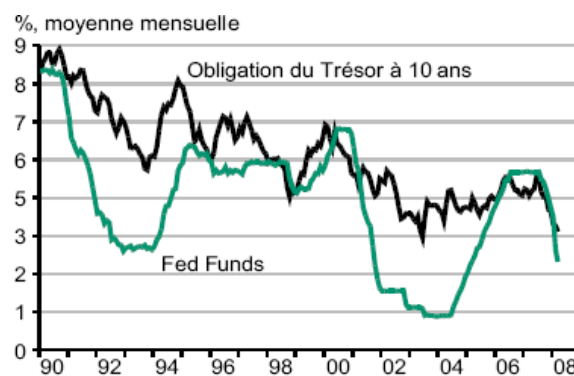
- + soit les prêter de nouveau aux Etats-Unis (et augmentent les crédits à l'économie américaine) car le bon du Trésor américain est une créance sûre. On considère même qu'il est l'actif financier le plus sûr au monde. +/- forme de recyclage.
- + soit les transformer en prêts dans leur pays (en laissant les dollars aux excédentaires > cf chap. précédent).

- Mais surtout **l'effet de la globalisation financière** :
 - **Les banques refinancent leurs prêts** (par exemple prêts hypothécaires) sur les marchés financiers **par émission de titres de crédit** (= **la titrisation** : la transformation d'un crédit bancaire en actif financier).
 - **Contournement par les banques des normes prudentielles** (ratio de solvabilité ou ratio Cooke (seuil à 4%) (Fond propre / encours de crédit) etc.) **et comptables** (opacité, pas d'enregistrement des opérations, etc.)
- **L'essor d'institutions financières non réglementées** : SIV Special Investment Vehicles (en Français : EVS entités à vocation spécifique) créés par les banques, Fonds spéculatifs etc. Ce qui produit une **création de liquidités de plus en plus déconnectée de la base monétaire**.

Cf : la pyramide inversée.

3. Une politique monétaire très généreuse de la part de la Réserve Fédérale

- **L'énigme de Greenspan** : Président de la BC américaine. La banque centrale a des taux directeurs faibles (court terme, en vert), politique généreuse, et malgré cela, les taux d'intérêt des obligations du trésor à 10 ans (long terme, en noir) sont plus élevés.



C. La crise actuelle (des subprimes)

= crédit sous la prime. La prime = meilleurs taux auxquels des agents peuvent emprunter auprès des banques ou des marchés financiers.

Paradoxe : les crédits sous la prime sont les plus chers !

Ce qu'il s'est passé :

- **La liquidité « disparaît » des marchés financiers** : plus de possibilité de conversion des actifs financiers en monnaie (liquide) sauf avec grandes pertes.
 - **La liquidité « disparaît » du marché interbancaire** malgré l'injection massive par les Banques Centrales après 2007.
 - **La liquidité « disparaît » à l'échelle mondiale** : les pays excédentaires hésitent à prêter.
- C'était donc une « richesse de papier », une richesse fictive ?

III- Les explications théoriques : quelques pistes de ceux qui avaient prévu la crise.

A) Minsky (1986) : Post Keynésien

• **Les innovations financières de marché** (par exemple la titrisation) créent de nouveaux actifs financiers qui **facilitent provisoirement la liquidité** des agents **mais augmentent à terme le risque d'illiquidité globale** car l'augmentation du rapport ci dessous compromet leur remboursement.

Valeur des instruments financiers (= euphorie financière)
quantité de moyens de paiement (soumis à des contraintes)

→ Décollage entre numérateur en augmentation et dénominateur qui stagne. On fabrique une bulle financière qui gonfle tandis que le moyen de paiement n'augmente pas.

B) Keynes (relu par Audrey Orléan) :

1) Le rôle de la liquidité sur les marchés financiers pour Keynes:

• Créer un espace de prix et de contrats dont la finalité est de permettre un allègement du risque porté par les propriétaires (par vente).

>>> **Le marché financier s'est préoccupé à rendre "liquide" le capital.**

Mais cependant il y a une contradiction :

• Le marché dans sa totalité ne peut se défaire de l'actif (paradoxe de la liquidité).

>>> **Tout le monde ne peut pas être liquide en même temps.** Tout le monde ne peut devenir vendeur (il faut des acheteurs !)

2) Deux singularités des marchés financiers :

• **L'autoréférentialité** : les acteurs adoptent des comportements mimétiques → **anticipations autoréalisatrices** (on anticipe une hausse qui se réalise). On se rallie à l'opinion dominante.

• Leur jugements reposent sur des **conventions formées sur les marchés financiers** (avec les analystes, les experts, les journaux etc) et qui représentent l'opinion dominante à un moment donné (et qui change). Mais ces conventions reposent sur des ignorances : on ne prédit pas l'avenir.

3) Application à la crise actuelle :

• La recherche de liquidité maximale des agents financiers a conduit à :
+ des innovations, des prises de risques, un contournement des règles prudentielles, ...
+ une augmentation du prix tant que les conventions étaient à la hausse (lié au mimétisme) ...
+ ... conventions qui se retrouvent à la baisse ! => Un retournement des marchés financier