

L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

Pourquoi une banque centrale ne peut pas faire faillite

Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef économiste

La hausse spectaculaire des risques financiers pris par les grandes banques centrales depuis la crise financière de 2008, encore accentuée par la crise liée au Covid-19, a pu conduire certains à exprimer la crainte que les banques centrales essuient des pertes, que leurs fonds propres puissent, en conséquence, devenir négatifs et que cela puisse remettre en cause leur efficacité, voire les conduire à la faillite. Ces craintes sont cependant largement infondées car une banque centrale a ceci d'unique que sa situation financière est habituellement non pertinente pour sa capacité à mener à bien ses missions. Même si ses fonds propres deviennent négatifs, elle n'est soumise à aucune contrainte juridique d'assainissement ni de mise en faillite.

Au fil des jours, les tabous monétaires se craquent et se brisent. La BCE suspend temporairement ses limites aux rachats de dette souveraine¹. La banque d'Angleterre finance directement « sur une base temporaire et à court terme » les dépenses du gouvernement britannique liées à la pandémie du Covid-19. Et la Fed accepte pour la première fois d'acheter de la dette à haut rendement (« *high yield* ») – celle des entreprises notées en catégorie spéculative – via notamment des fonds négociés en bourse (« *exchange-traded funds* » ou ETF).

La hausse spectaculaire des risques financiers pris par les grandes banques centrales dans le cadre des politiques sans précédent qu'elles mènent aujourd'hui **pourrait-elle les conduire à la faillite ? Non**, car les banques centrales ont habituellement les ressources nécessaires pour gérer elles-mêmes leurs charges.

Une banque centrale peut créer de l'argent pour régler ses factures

Le financement d'une banque centrale n'est comparable en rien à celui d'une banque commerciale ou de toute autre entreprise privée, car **ses engagements** – billets de banque et dépôts à vue des banques auprès de la banque centrale² – **sont les seuls moyens de paiement autorisés dans sa juridiction** ; elle détient le monopole de la création de monnaie centrale dans sa juridiction.

Il en résulte qu'une banque centrale peut à tout moment honorer la totalité de ses engagements financiers³ : il lui suffit en effet, pour régler ses « créances », de créer de la monnaie, ce qu'elle peut faire à volonté, instantanément et quasiment sans coût (elle ne rémunère pas les avoirs en compte de virement des banques et les coûts afférents à la production des billets sont négligeables).

¹ Dans le cadre de son Programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) de 750 milliards d'euros, la BCE peut désormais racheter sans limite la dette d'un Etat membre de la zone euro en difficulté après s'être affranchie de deux règles clés, celle qui lui interdisait de détenir plus d'un tiers de la dette éligible d'un émetteur souverain, et celle qui l'obligeait à distribuer ses achats de dette publique entre les différents États membres en fonction de leur poids dans son capital.

² Un ensemble appelé « base monétaire » ou « monnaie centrale ».

³ À noter cependant que lorsque la banque centrale a d'importantes obligations de paiement en monnaie étrangère, ce qui peut être le cas notamment dans certains pays émergents, c'est l'aptitude de la banque centrale à se procurer la monnaie étrangère en question (sur le marché des changes ou via l'assistance étrangère) qui déterminera sa capacité à honorer ses obligations de paiement en devises étrangères.

Ceci a **trois conséquences fondamentales** pour une banque centrale :

- Elle peut perdre de l'argent au point d'avoir des fonds propres négatifs sans que cela ne constitue un problème pour les clients auxquels elle emprunte⁴.
- À l'abri de mouvements de défiance de ses contreparties (« bank run »), elle conserve habituellement toute sa capacité d'action en cas de fonds propres négatifs.
- Aussi n'existe-t-il pour elle aucune obligation ni d'assainissement ni de liquidation.

Une banque centrale génère des bénéfices structurels

Il existe une seconde raison pour laquelle la question d'un manque de fonds propres ne se pose, en principe, pas pour une banque centrale : **grâce au monopole d'émission des billets de banque, elle génère des bénéfices structurels** – ce que l'on appelle **le revenu de « seignuriage »** – qui lui garantissent en temps normal sa rentabilité à long terme.

L'offre monopolistique de monnaie centrale permet en effet à la banque centrale d'émettre toute la monnaie désirée en acquérant des actifs rémunérés en contrepartie. Ses engagements n'étant assortis d'aucun coût du service de la dette, les **recettes** que ses actifs génèrent (les intérêts sur les prêts qu'elle accorde ou le rendement qu'elle perçoit sur les actifs qu'elle acquiert) sont **structurellement excédentaires, ce qui lui permet d'alimenter ou, si elle a essuyé des pertes, de reconstituer ses fonds propres à long terme.**

Compte-tenu du revenu périodique qu'elle tire de son droit exclusif d'émettre des billets de banque, **une banque centrale n'est pas tenue de respecter des exigences minimales de fonds propres.**

La persistance d'un niveau négatif de fonds propres peut néanmoins soulever des questions

On pourrait cependant imaginer qu'un niveau de fonds propres durablement négatif puisse en théorie devenir problématique. **Certaines situations de crise peuvent limiter la rentabilité à long terme d'une banque centrale.** À l'extrême, on pourrait arriver à une situation – hautement improbable empiriquement mais théoriquement concevable – d'une rentabilité future totale (actualisée) insuffisante pour compenser les charges courantes. Ce qui forcerait alors la banque centrale à créer de la monnaie pour couvrir ses frais courants, l'amenant à perdre le contrôle de la politique monétaire.

Pour préserver leur crédibilité et leur indépendance, les banques centrales sont toujours très vigilantes dans la gestion de leur bilan et s'attachent à maintenir une couverture suffisante de fonds propres en prenant toutes les mesures nécessaires pour éviter que leur bilan ne souffre de problèmes structurels.

⁴ Rappelons que dans une entreprise ordinaire, les fonds propres servent à protéger les créanciers. En cas de fonds propres négatifs, l'entreprise ne peut plus honorer tous ses engagements, ses actifs étant insuffisants. Elle doit alors mettre en œuvre des mesures d'assainissement ou, au pire, être mise en faillite.

Contacts

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition
+33 1 58 98 98 71
benjamin.cabot@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 4213 70 80
simon.ray@socgen.com

Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 82 85
valerie.rizk@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

Société Générale | SG Etudes Economiques et Sectorielles | 75 886 PARIS CEDEX 18

<https://www.societegenerale.com/fr/s-informer-et-nous-suivre/etudes-economiques>

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018