



## Liquidité, j'écris ton nom.

Les liquidités deviennent une obsession pour les ménages, les entreprises et les banques. Ces risques de liquidités et leur contagion aux marchés doivent être surveillés.

Dans son magnifique poème, Paul Eluard énumère tous les lieux, réels ou imaginaires, sur lesquels il écrit le mot « liberté ». Alors que les accidents financiers se multiplient et que le resserrement monétaire continue, nombreux sont ceux qui écrivent le mot « liquidité » pour parler de la crise imminente, dans l'économie réelle – ils utilisent alors l'anglicisme « credit crunch », beaucoup plus chic – ou dans une économie imaginée.

Crise des fonds de pension britanniques, faillites bancaires aux Etats-Unis et en Suisse, les risques d'instabilité financière s'intensifient et il devient essentiel de faire la distinction entre le stock et le flux de liquidité(s), entre la liquidité de financement et la liquidité de marché, ou leurs contraposées puisqu'on appréhende souvent la liquidité par le risque d'en être dépourvu. Pour citer Charles Kindleberger, « *le crédit est chose délicate. Quelque chose, parfois presque rien, fait peser une ombre sur le crédit, renversant les attentes, et c'est la ruée vers les liquidités* ».

### Un environnement financier plus restrictif

En économie, on parle de liquidité de financement quand on évoque la capacité d'accéder aux marchés pour obtenir un financement avec peu ou pas de frais de transaction, et de liquidité de marché lorsqu'il s'agit de la capacité de vendre un actif sur le marché, sans affecter sa juste valeur, pour générer du cash. Les tensions actuelles concernent les liquidités de financement, mais elles n'ont pas (encore) conduit à des dislocations des liquidités de marché.

Bien sûr, le risque de contagion de l'une vers l'autre est bien réel : la surévaluation de certains actifs plus ou moins liquides (comme les obligations d'entreprise ou l'immobilier commercial) et la raréfaction du crédit bancaire, la vraie, doivent être surveillées.

Le dernier rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI évoque d'ailleurs ces mêmes risques de liquidité, de levier, de contagion et de change des acteurs financiers non bancaires, comme les gérants d'actifs ou les fonds de pension pour renforcer supervision et régulation, et envisager de leur donner accès aux liquidités de banques centrales en cas de crise.

Pourtant, c'est bien de l'autre risque de liquidité qu'il s'agit en ce moment, chez les institutions financières, les entreprises, et les ménages. Moins grave mais très compromettant. Alors que les banques centrales ont mis en route l'aspirateur monétaire, que l'épargne de précaution s'accumule de nouveau, que l'obsession des liquidités au pluriel, comme les dépôts et le cash, s'installe, force est de constater que l'environnement monétaire et financier sera plus restrictif voire récessif.

### Les secousses financières venues des Etats-Unis rendent tangible la tectonique des plaques monétaires au-delà de la lutte contre l'inflation.

Les ménages et les entreprises sentent que l'accès au crédit est plus coûteux, voire compliqué. Les entreprises scrutent leurs chiffres d'affaires, leurs frais, leurs délais de paiement et leurs trésoreries. Certaines reverront même leur politique de relation du capital et de dividendes. Les institutions financières doivent montrer patte blanche sur leurs ratios de liquidité.

Ces secousses financières venues des Etats-Unis rendent tangible la tectonique des plaques monétaires au-delà de la lutte contre l'inflation.

Les prochains douze mois vont nécessiter des réserves de liquidités plus importantes que d'habitude. Evitons donc de « cramer la caisse ».

Ludovic Subran est chef économiste du groupe Allianz.

