

La monnaie ne tombe pas des hélicoptères

- ▶ Les opérations de prêts en dernier ressort sont restreintes à quelques individus et garanties par le dépôt d'actifs
 - ▶ Seuls les établissements de crédits sont acceptés par l'Eurosystème
 - ▶ En Europe, la gamme d'actifs éligibles en garantie est plus large que celle acceptée par les marchés interbancaires
- ▶ Est-ce que les conditions de mise en oeuvre les prêts en dernier ressort ont un impact sur la profondeur des crises ?
- ▶ Dans quelle mesure ces aspects institutionnels, négligés par les débats contemporains, influencent la politique monétaire ?

Motivation

- ▶ Est-ce que les conditions dans lesquelles sont mises en oeuvre les prêts en dernier ressort ont un impact sur la profondeur des crises ?
- ▶ Quelques études de cas montrent que les BCs assouplissent ces conditions pendant les crises
- ▶ Beaucoup de critiques aujourd'hui sur une politique de collatéral trop "généreuse" par l'Eurosystème (Eberl et Weber, 2014 ; Drechsel et al., 2016 ; Nyborg, 2015)
 - ▶ car créait de l'aléa moral, ferait prendre des risques à la BC...

Motivation

- ▶ L'histoire de la France est un laboratoire pour tester l'(in)validité de cette proposition
 - ▶ La crise du phylloxera crée des crises locales
 - ▶ Elle ne s'explique pas par un comportement inadapté des fermiers
 - ▶ Les autorités n'y réagissent pas par des aides aux vignerons
 - ▶ Les spécificités de l'accès à la banque centrale créent des variations exogène dans l'exposition à l'éligibilité au prêt en dernier ressort
- ▶ Contribution : Expliquer pourquoi ce type de crise peut être combattu par un accès plus facile à la BC
- ▶ Résultat : L'éligibilité peut réduire le taux de défaut des entreprises non financières de 10-15%

Spécification

- ▶ On estime l'équation suivante au niveau des départements

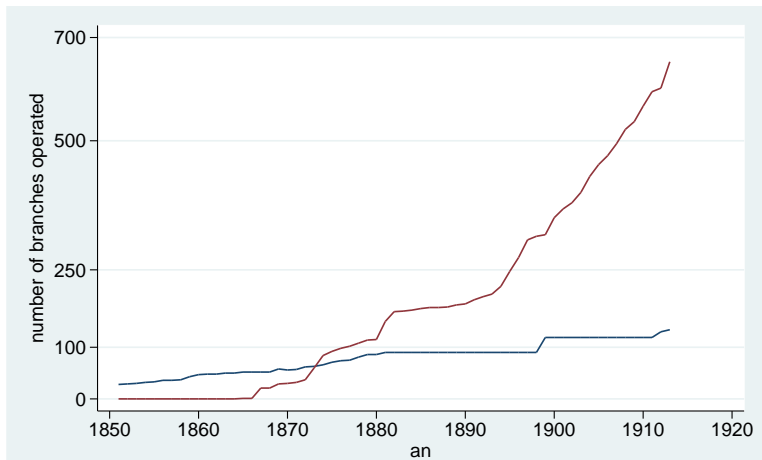
$$DR_{it} = \beta \cdot Crises_{it} + \gamma \cdot Elig_{it} + \eta \cdot Crises_{it} \cdot Elig_{it} + \kappa \cdot Controls_{it} + \delta_t + \alpha_i + \nu_i \cdot t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

- ▶ avec DR_{it} le taux de défaut du département i au cours de l'année t .
 - ▶ $Crises_{it}$ mesure la profondeur de la crise dans le département i au cours de l'année t
 - ▶ $Elig_{it}$ mesure l'éligibilité au prêt en dernier ressort dans i en t
 - ▶ $Controls_{it}$ inclus l'éligibilité aux autres banques d'escompte
- ▶ Hypothèse : L'éligibilité n'a pas d'impact si tout le monde peut échanger sans coût ses actifs non éligibles contre des actifs éligibles.

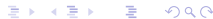
La Banque de France ou les banques de dépôts et d'escompte comme le Crédit Lyonnais ou la Société Générale ?

- ▶ La facilité d'escompte était ouverte à tout commerçant (mais pas aux fermiers)
- ▶ Il s'agissait d'un achat d'effets de commerce
- ▶ L'éligibilité nécessitait la collecte du paiement à maturité
- Chaque ouverture de succursale augmentait l'éligibilité
 - ▶ de ceux vivant proches de cette nouvelle succursale
 - ▶ des effets payables sur cette place : la place devenait "bancable"
- ▶ Les différences dans le nombre ou la densité des branches font varier la chance de bénéficier du prêt en dernier ressort.

Le nombre de succursales BdF et des autres banques nationales



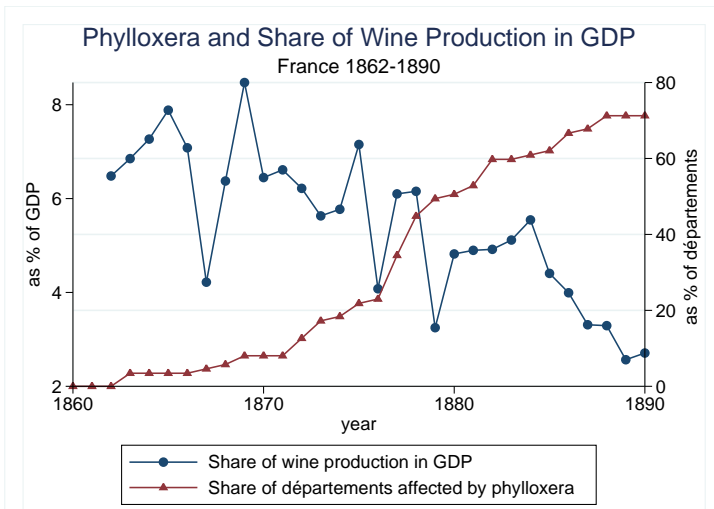
La répartition des succursales de la BdF en 1913



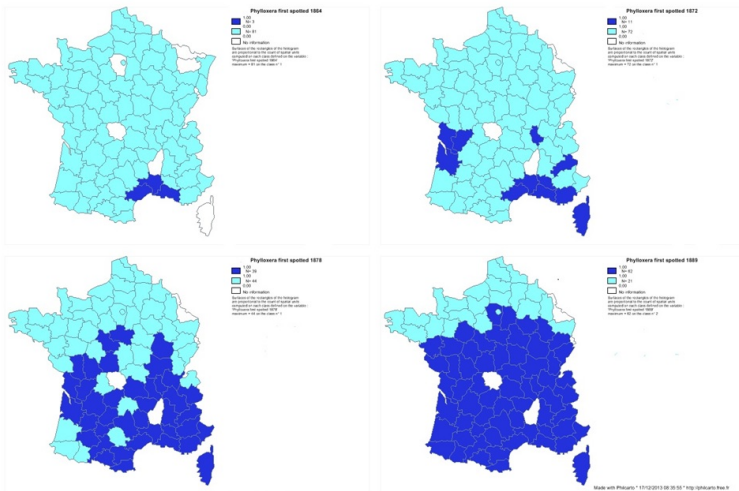
Les crises économiques créées par le phylloxera vastatrix

- ▶ Baisse de la production de vin
 - ▶ Phylloxera arrive avec l'invention des bateaux à vapeur - il était inoffensif dans son écologie originelle aux États-Unis
 - ▶ Il aspire la sève des vignes et les assèche
 - ▶ Presque microscopique, il ne peut se déplacer indépendamment de l'homme vers un autre champ
 - ▶ Le gouvernement n'aide aucunement les fermiers à amortir le choc, et le taux d'intérêt n'est pas modifié
 - ▶ Pas de changement dans l'éligibilité
- Le choc s'est transmis aux autres secteurs et aux banques

Phylloxera et part de la production de vin dans le PIB



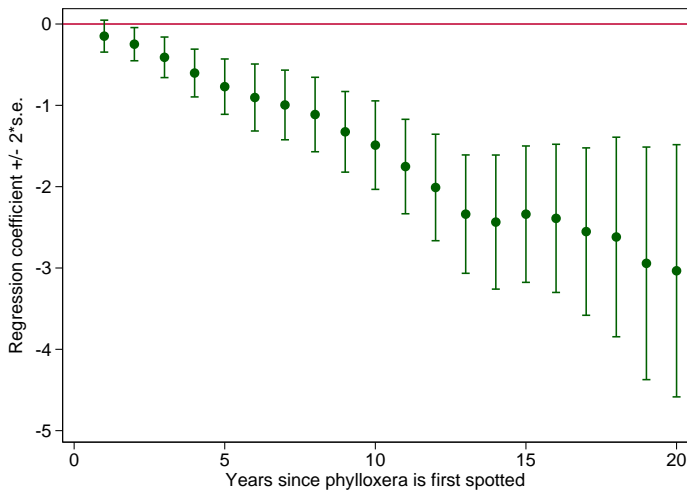
La propagation du Phylloxera sur le territoire



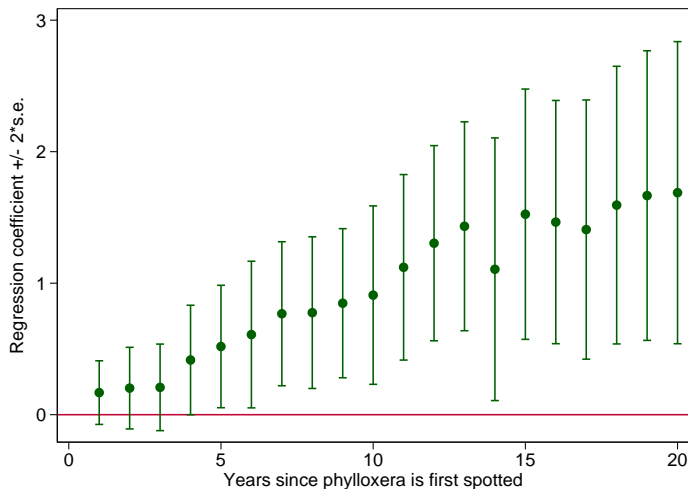
Définition des variables

- ▶ Variable dépendante : Le taux de défaut des banques et autres entreprises non agricoles
 - ▶ Le défaut est mesuré par le nombre de nouvelles faillites ouvertes
 - ▶ Qui sont déclenchées par le défaut de paiement
 - ▶ La mesure est restreinte aux commerçants seulement
- ▶ Comme les départements sont de taille égale, on mesure l'éligibilité par le nombre de succursales
- ▶ La mesure de la profondeur de la crise est le produit :
 - ▶ D'une variable =1 si le phylloxera est actif dans département au cours de l'année t
 - ▶ Il y a eu une baisse de production dans le département au cours de l'année t comparée au niveau de production pre-phylloxera de 1862
 - ▶ La variable est remise à 0 après la découverte d'une solution au phylloxera en 1890

Effet dynamique du phylloxera sur la production de vin



Effet dynamique du phylloxera sur le taux de défaut



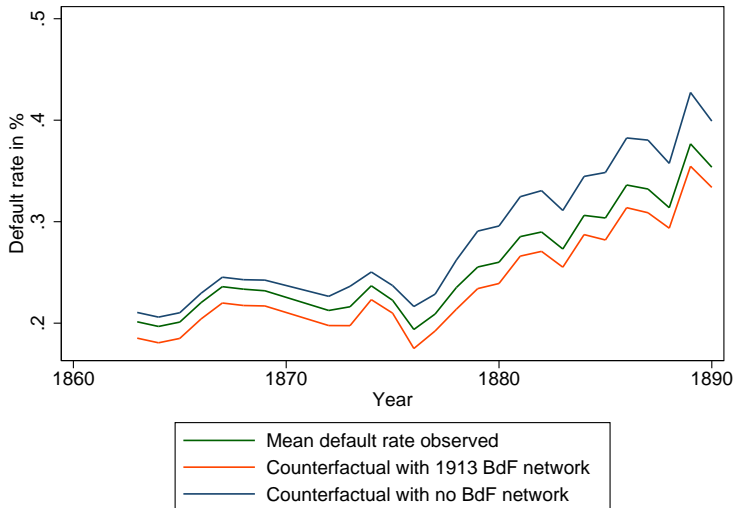
Résultats

	Baseline	Controls	Wine intensive	1863–1890
<i>Crises_{it}</i>	0.69***	1.21***	1.17***	0.72
	0.23	0.40	0.42	0.45
<i>Elig_{it}</i> : # BdF branch	-0.02	-0.02	-0.02	0.00
	0.01	0.01	0.01	0.01
<i>Elig_{it}*Crises_{it}</i>	-0.46***	-0.75**	-0.91**	-0.72**
	0.11	0.35	0.36	0.29
CL/SG		-0.00	-0.00	-0.00
		0.00	0.00	0.00
CL/SG* <i>Crises_{it}</i>		0.13*	0.15*	0.07
		0.08	0.08	0.09
Population density		-0.00011***	0.00392	-0.00004
		0.00003	0.00352	0.00003
Firms per capita		-3.23**	-2.86*	-5.01
		1.36	1.61	3.23
Farmsize* <i>Crises_{it}</i>		-0.082	-0.056	0.035
		0.063	0.064	0.063
<i>R</i> ²	0.546	0.549	0.733	0.400
Observations	6880	6880	3010	2080

Autres résultats

	Baseline	Controls	Wine intensive	1863–1890
<i>Crises_{it}</i>	0.71***	1.00**	0.94**	0.50
	0.26	0.41	0.43	0.50
<i>Elig_{it} : Branchcap_{it}</i>	-2.20	-1.94	-4.34	-0.00
	3.60	3.48	4.75	2.62
<i>Elig_{it} * Crises_{it}</i>	-199.35***	-209.80*	-255.38**	-208.01*
	61.44	118.51	123.86	114.05
Depos. branches p.c.		-0.78	-0.21	-0.85
		1.34	1.65	1.90
Depos. branch p.c.* <i>Crises_{it}</i>		35.29	40.26	10.96
		30.81	30.06	35.81
Population density		-0.00012***	0.00329	-0.00005
		0.00003	0.00371	0.00003
Firms per capita		-3.10**	-2.71	-5.08
		1.38	1.70	3.29
Farmsize* <i>Crises_{it}</i>		-0.076	-0.055	0.050
		0.073	0.080	0.067
<i>R</i> ²	0.545	0.548	0.731	0.399
Observations	6880	6880	3010	2080

Le contrefactuel



Controle de l'autocorrélation des termes d'erreurs

	Baseline	(2)	#branch	(4)	controls	controls
<i>Crises_{it} : volume_{it}</i>	0.68*** 0.23	0.71*** 0.25			1.21*** 0.39	1.02** 0.40
<i>Crises_{it} : dummy_{it}</i>			0.19 0.12			
<i>Crises_{it} : Spotted_{it}</i>				0.11 0.09		
BoF branch#	-0.02* 0.01		-0.02* 0.01	-0.02* 0.01	-0.02* 0.01	
BoF branch p.c.		-2.47 3.59				-2.21 3.46
<i>Elig_{it} * Crises_{it}</i>	-0.46*** 0.113	-200.1*** 59.381	-0.16** 0.063	-0.12** 0.054	-0.74** 0.338	-211.2* 115.801
Depo. bks #					-0.00 0.00	
Depo. bks p.c.						-0.718 1.332
Depo. bks* <i>Crises_{it}</i>					0.13* 0.07	36.56 29.88
Pop. dens.					-0.011*** 0.003	-0.011*** 0.003

Eligibilité à la banque centrale et crises : pour résumer

- ▶ Contribution historique : rôle des institutions dans la stabilisation des fluctuations macro-économiques
- ▶ Contribution économique : propose un cas dans lequel
 - ▶ Crises créées par une maladie : pas de possibilité de causalité inverse
 - ▶ Le choc initial n'a pas été amorti par la BdF
 - ▶ La crise résulte de la contagion aux autres secteurs : Traditionnellement une tâche de la politique monétaire