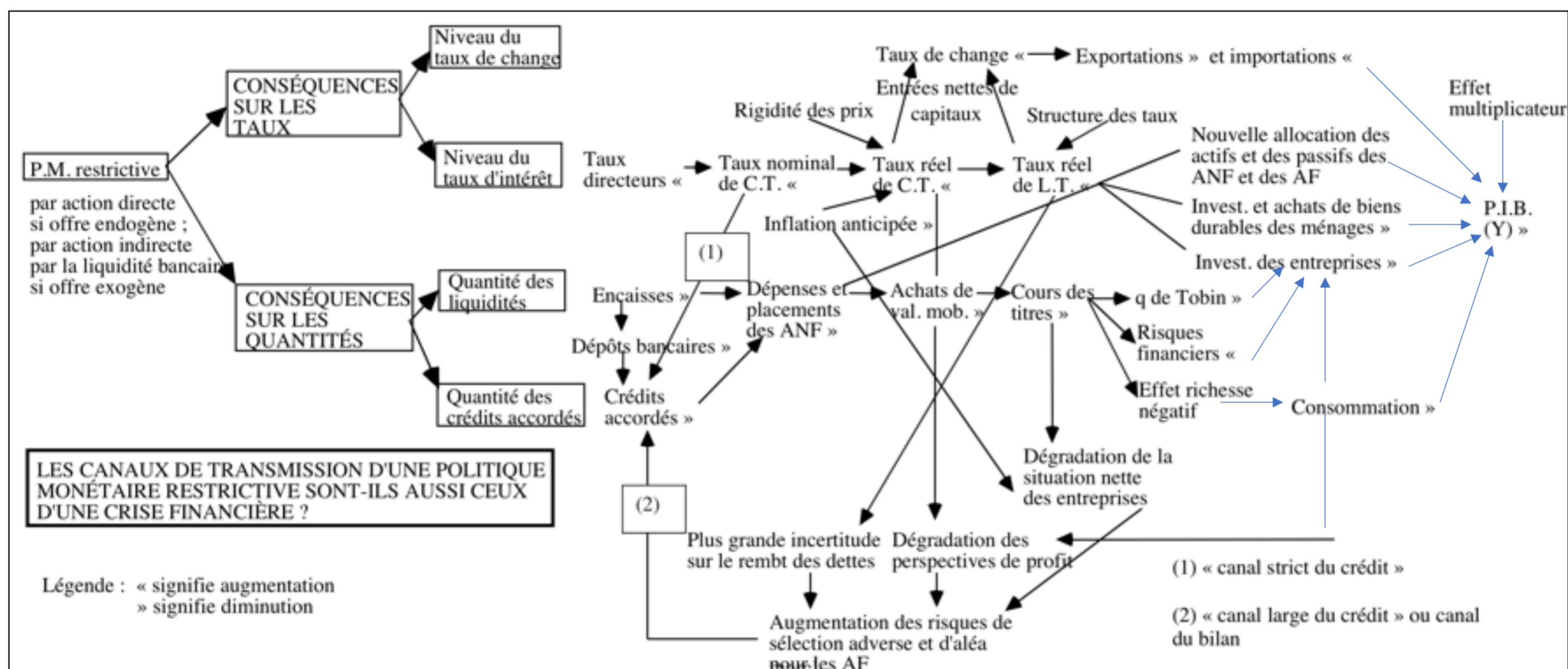


**LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE**  
Ch. BIALÈS



3 remarques importantes :

- 1) Depuis la crise des subprimes dans le monde et a fortiori depuis la crise des dettes souveraines en Europe qui a suivi, la politique monétaire n'est pas restrictive mais au contraire expansionniste : les canaux de transmission de la politique monétaire jouant en général de manière symétrique, il faut lire ce schéma en inversant les relations.
- 2) Le bilan très mitigé de la politique monétaire de la BCE au cours des années 2010 traduit une sorte de neutralisation de l'action des canaux de transmission ici par d'autres mécanismes. Les effets de la baisse des taux directeurs, donc aussi ceux des actifs sans risque, ont été annulés par l'augmentation des primes de risques associées aux investissements dans le capital des entreprises, la hausse du risque étant objective ou seulement ressentie : il n'est pas étonnant que l'investissement des entreprises n'ait pas répondu positivement à la baisse des taux longs puisque la rentabilité exigée du capital n'a pas baissé.
- 3) Dans un Flah Economie (26 février 2021), les économistes de Natixis cherchent à tester l'efficacité des différents canaux de transmission de la politique monétaire -super-expansive- Menée par les Banques centrales depuis la crise de 2007-2008 et renforcée par la crise du Covid-19.

Après avoir listé en introduction les différents canaux, ils établissent en conclusion un tableau récapitulatif pour montrer qu'en définitive rares sont les canaux actuellement efficaces :

« On connaît les canaux possibles de transmission de la politique monétaire (prenons-la dans le sens d'une politique expansionniste) :

- le canal du crédit bancaire (la baisse des taux d'intérêt accroît la demande de crédit, mais elle peut réduire l'offre de crédit) ;
- le canal de la richesse (la baisse des taux d'intérêt accroît la richesse, ce qui stimule la demande de biens et services) ;
- le canal du risque (la politique monétaire expansionniste fait baisser les taux d'intérêt sans risque, d'où le report des épargnants vers les actifs risqués, la baisse des primes de risque favorable à l'investissement) ;
- le canal du taux de change (la baisse des taux d'intérêt conduit à une dépréciation du change) ;
- le canal des paiements d'intérêts sur les dettes (la baisse des taux d'intérêt fait reculer les paiements d'intérêts, ce qui soutient la dépense des agents économiques endettés, dont l'État) ;
- le canal des anticipations (une politique monétaire expansionniste peut redresser les anticipations de croissance future et d'inflation) ;
- le canal du bilan et de la situation financière des banques (une baisse des taux d'intérêt réduit les marges d'intermédiation sur le crédit, mais accroît la valeur du portefeuille d'obligations des banques et réduit le risque de faillite des emprunteurs.

(...)

**Tableau 1 : Canaux de transmission efficaces de la politique monétaire**

Canaux	États-Unis	Zone euro
<b>Crédit bancaire</b>		
<b>Richesse</b>		
<b>Risque</b>		
<b>Taux de change</b>		
<b>Paiements d'intérêts</b>	X	X
<b>Anticipations</b>		
<b>Canal du bilan des banques</b>	X	X