

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Entreprises](#)

+ 1 -

[Politique monétaire](#)

Structure de l'endettement des entreprises et transmission hétérogène de la politique monétaire

19 Décembre 2023

Auteurs : Marie Alder, [Nuno Coimbra](#), [Urszula Szczerbowicz](#)

Document de travail n°933. En utilisant les données de bilan des entreprises françaises, nous montrons que la structure de la dette des entreprises joue un rôle important dans la transmission de la politique monétaire de la BCE. Outre la politique de taux d'intérêt, nous analysons l'impact d'un nouveau choc de liquidité obligatoire induit par la BCE. Alors que les deux types de resserrement monétaire diminuent l'investissement des entreprises françaises, la transmission des chocs de politique monétaire conventionnelle est plus forte pour les entreprises ayant une part plus importante de dette bancaire. Inversement, les chocs de contraction de la liquidité obligatoire diminuent plus l'investissement des entreprises dont la part d'obligations dans la dette totale est plus élevée. Nous examinons plus en détail les canaux de transmission et montrons que les chocs négatifs de liquidité obligatoire réduisent la liquidité du marché des obligations souveraines françaises et entraînent une augmentation des écarts de taux d'intérêt entre les obligations et les prêts bancaires, ainsi qu'une baisse des émissions d'obligations.

[Document de travail 933](#)

Dans cet article, nous analysons la transmission de la politique monétaire à l'investissement et au crédit des entreprises françaises.

En plus d'étudier l'impact des chocs de politique monétaire conventionnels, nous mettons en évidence un nouveau choc de politique monétaire qui consiste en des mouvements dans les spreads souverains franco-allemands autour des annonces de la BCE. Nous montrons ensuite que ce choc est très corrélé à la liquidité des marchés obligataires. Nous l'appelons choc de liquidité obligatoire (BL) et montrons qu'il est très corrélé à la liquidité des marchés obligataires.

En utilisant un large panel d'entreprises françaises, nous montrons ensuite que les deux types de politique diminuent l'investissement et le crédit des entreprises françaises après des chocs de resserrement monétaire. Cependant, la force de l'impact dépend de la structure d'endettement de chaque entreprise.

Les entreprises qui dépendent davantage du crédit bancaire comme source de financement sont relativement plus touchées par les chocs de politique monétaire conventionnelle. En revanche, les entreprises qui dépendent davantage de la dette obligatoire ont tendance à être plus sensibles aux chocs qui affectent la liquidité des obligations.

Nous montrons également que, dans l'ensemble, il existe une substitution importante, mais imparfaite, entre les deux types de sources de financement. Après un choc conventionnel, il y a une augmentation de l'émission de dette obligatoire qui compense partiellement la baisse des nouveaux prêts bancaires. D'autre part, après un choc sur la liquidité des obligations, il y a une augmentation des prêts bancaires qui compense

en partie la baisse de l'émission d'obligations d'entreprise.

Conformément à l'interprétation selon laquelle la politique monétaire conventionnelle a un impact plus direct sur le canal des prêts bancaires que les chocs affectant la liquidité des obligations (et vice-versa), nous constatons également que les taux bancaires augmentent davantage que les rendements obligataires après un choc de politique monétaire conventionnelle, alors que l'inverse se produit après un choc de liquidité des obligations.

Télécharger l'intégralité de la publication

[Structure de l'endettement des entrepris... \(PDF - 2 Mo\)](#)