

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

Document de travail

[Politique monétaire](#)

Les effets de débordement des politiques monétaires US sur les économies émergentes : le canal du crédit commercial

20 Juin 2023

Auteurs : Maéva Silvestrini, Mélina London

Document de travail n°915. Nous analysons les effets de chocs exogènes de la politique monétaire américaine sur le crédit commercial vers les marchés émergents, en utilisant une base de données non publiques sur les montants du crédit commercial. Nous montrons qu'un resserrement monétaire américain entraîne une augmentation des crédits commerciaux fournis par des fournisseurs étrangers au Mexique. Grâce à la granularité de notre base de données, nous pouvons identifier un effet plus important pour les crédits commerciaux libellés en dollars et dirigés vers des secteurs peu orientés vers les exports. Cet effet est encore plus important pour les acheteurs de faible qualité, soumis à des contraintes financières plus importantes. Dans ce dernier cas, en distinguant les marges intensive et extensive, nous montrons que l'utilisation du crédit commercial comme substitut n'est possible que dans le contexte de relations déjà existantes. Cela souligne le rôle de substitution du crédit commercial lorsque les conditions financières mondiales se resserrent suite à un choc de politique monétaire aux États-Unis.

[wp915.jpg](#)

Après la crise de Covid-19, nous sommes entrés dans une nouvelle phase de politique monétaire, les principales banques centrales ayant augmenté leur taux directeur. Dans ce contexte, la question des retombées des chocs monétaires revient sur le devant de la scène. Les économies émergentes ont toujours été sensibles aux changements de politique monétaire de la Fed en raison de leurs liens commerciaux et financiers avec les États-Unis. Dans cet article, nous abordons cette question sous un angle nouveau, en étudiant un outil de financement à la croisée du commerce et de la finance, à savoir le crédit commercial. Le crédit commercial prend la forme d'un crédit accordé par le fournisseur à son client en payant pour la production du bien et en permettant à l'acheteur de payer avec un certain délai après la livraison. En utilisant une base de données non publiques, nous étudions l'effet des chocs de la politique monétaire américaine sur ces crédits interentreprises, accordés par des fournisseurs étrangers à des acheteurs au Mexique. Nous tirons parti de la granularité de nos données pour distinguer les différents canaux de transmission à l'œuvre. Nous soulignons comment le crédit commercial peut se substituer à d'autres outils de financement et agir comme un tampon financier partiel contre l'impact négatif du resserrement de la politique monétaire américaine dans les économies émergentes.

En ce qui concerne la relation entre le crédit commercial et les autres sources de financement des entreprises (principalement le crédit bancaire), la littérature n'est pas parvenue à un consensus sur la complémentarité ou

la substituabilité des sources de financement. Nilsen (2002), Minetti et al. (2019) et plus récemment Hardy et al. (2022) soulignent que les entreprises remplacent le crédit bancaire par le crédit commercial lorsque le premier se raréfie. Cependant, Love et Zaidi (2010) et Garcia-Appendini et Montoriol-Garriga (2020) montrent qu'en période de crise, le crédit commercial est susceptible de se tarir car les fournisseurs deviennent plus contraints financièrement. Dans cet article, nous contribuons à ce débat en étudiant la réaction spécifique du crédit commercial en période de resserrement des conditions mondiales déclenché par des chocs dans la politique monétaire américaine.

Pour ce faire, nous menons une analyse de données de panel sur les montants des crédits commerciaux au niveau entreprise, de juillet 2010 à juin 2019. Nous utilisons une base de données exclusive issue de Coface, l'un des trois principaux assureurs de crédit commercial dans le monde. Elle enregistre, sur une base mensuelle, les montants des crédits commerciaux assurés au niveau firme entre les fournisseurs étrangers et les acheteurs au Mexique. Nous contrôlons pour le canal du commerce afin de nous concentrer sur la dimension financière du crédit commercial, tout en tenant compte de l'effet d'assurance. Nous évitons le biais d'endogénéité potentiel en étudiant l'effet des changements inattendus dans les chocs de politique monétaire américaine, à l'instar de Gürkaynak et al. (2005) et Jarocinski et Karadi (2020).

Nous constatons un impact positif et significatif d'un resserrement inattendu de la politique monétaire américaine sur le montant des crédits commerciaux assurés accordés par les fournisseurs étrangers aux acheteurs mexicains. Nous identifions un impact plus important pour les crédits commerciaux en dollars américains et pour les crédits commerciaux destinés aux secteurs peu orientés vers l'exportation. Nous étudions plus en détails ce rôle de financement du crédit commercial et trouvons un effet positif pour les acheteurs de faible qualité, révélant que les entreprises ayant des contraintes financières plus importantes ont tendance à demander davantage de crédit commercial pour faire face à des chocs défavorables. En distinguant marges intensives et extensives, nous constatons que cet effet positif pour les acheteurs de faible qualité n'est vérifié que dans le cadre de la marge intensive, à savoir pour les relations préexistantes, une condition nécessaire pour que les fournisseurs acceptent de fournir davantage de crédit commercial à cette catégorie d'acheteurs. Enfin, nous testons ces effets en utilisant les chocs de politique monétaire de la BCE plut et ne trouvons pas de résultats similaires.

Télécharger l'intégralité de la publication

[Document de travail n°915. Les effets de... \(PDF - 2 Mo\)](#)