

---

# La création monétaire, la politique monétaire et les prix : Annexes

Iconomix – Journée d'économie politique  
Lausanne, 22 novembre 2013

Michel Peytrignet, Consultant  
Ancien chef des Affaires économiques de la BNS

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK 

- 
- La création monétaire : détails
  - Les canaux de transmission de la politique monétaire : détails

---

## La création monétaire : détails

# Comment les banques créent-elles de la monnaie scripturale ?

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS <b>soit (+100)</b>	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques <b>(+100)</b>	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) <b>(+100)</b>		Crédits interbancaires	Dépôts du public	Crédits interbancaires	Dépôts du public
		Titres (repos) <b>soit (-100)</b>		Titres (repos)	
		Crédits		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS <b>soit (+100)</b>	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques <b>(+100)</b>	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) <b>(+100)</b>		Crédits interbancaires	Dépôts du public <b>(+100)</b>	Crédits interbancaires	Dépôts du public
		Titres (repos) <b>soit (-100)</b>		Titres (repos)	
		Crédits <b>(+100)</b>		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS (+100) (-100)	Repos avec la BNS soit (+100)	Avoirs à la BNS (+100)	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques (+100) (-100) (+100)	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) (+100)		Crédits interbancaires	Dépôts du public (+100) (-100)	Crédits interbancaires	Dépôts du public (+100)
		Titres (repos) soit (-100)		Titres	
		Crédits (+100)		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b>	Titres	Dépôts du public	Titres	Dépôts du public
Crédits		Crédits		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(+100)</b>	Titres	Dépôts du public	Titres	Dépôts du public
Crédits <b>(+100)</b>		Crédits		Crédits	



# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS (+100) (-100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS (+100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public (+100) (+100) (-100)	Titres	Dépôts du public (+100)	Titres	Dépôts du public
Crédits (+100)		Crédits		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS (+100) (-100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS (+100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public (+100) (+100) (-100)	Titres	Dépôts du public (+100) (+100)	Titres	Dépôts du public
Crédits (+100)		Crédits (+100)		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS (+100) (-100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS (+100) (-100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS (+100)	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public (+100) (+100) (-100)	Titres	Dépôts du public (+100) (+100) (-100)	Titres	Dépôts du public (+100)
Crédits (+100)		Crédits (+100)		Crédits (etc.)...	

## Comment les banques créent-elles de la monnaie scripturale ?

- Dans cet exemple, avec +100 de liquidité additionnelle fournie par la banque centrale à la banque A, les 3 banques B, C et D ont déjà créé +300 de monnaie scripturale et le processus n'est pas terminé
- Processus en théorie infini mais en pratique la probabilité d'un retrait de liquidité de la part du public limite son ampleur
- Et, comme on l'a vu, la BNS interfère dans ce processus
  - En contrôlant les liquidités qu'elle fournit au système bancaire (par ses opérations repos)
  - En imposant légalement aux banques de détenir des réserves minimales bloquées (2,5% d'une partie des dépôts du public)
- Répétons l'exemple précédent avec un taux de réserve minimale fictif de 20%

# Comment les banques créent-elles de la monnaie scripturale ?

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS <b>soit (+100)</b>	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques <b>(+100)</b>	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) <b>(+100)</b>		Crédits interbancaires	Dépôts du public	Crédits interbancaires	Dépôts du public
		Titres (repos) <b>soit (-100)</b>		Titres (repos)	
		Crédits		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS <b>soit (+100)</b>	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques <b>(+100)</b>	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) <b>(+100)</b>		Crédits interbancaires	Dépôts du public <b>(+100)</b>	Crédits interbancaires	Dépôts du public
		Titres (repos) <b>soit (-100)</b>		Titres (repos)	
		Crédits <b>(+100)</b>		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan BNS		Bilan de la banque commerciale A		Bilan de la banque commerciale B	
Or	Billets	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b> <b>(-100)</b>	Repos avec la BNS <b>soit (+100)</b>	Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS
Devises	Avoirs des banques <b>(+100)</b> <b>(-100)</b> <b>(+100)</b>	Billets	Dépôts inter-bancaires	Billets	Dépôts inter-bancaires
Titres (repos) <b>(+100)</b>		Crédits interbancaires	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(-100)</b>	Crédits interbancaires	Dépôts du public <b>(+100)</b>
		Titres (repos) <b>soit (-100)</b>		Titres	
		Crédits <b>(+100)</b>		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS (+100)	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public (+100)	Titres	Dépôts du public	Titres	Dépôts du public
Crédits		Crédits		Crédits	



# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(+80)</b>	Titres	Dépôts du public	Titres	Dépôts du public
Crédits <b>(+80)</b>		Crédits		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b> <b>(-80)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS <b>(+80)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(+80)</b> <b>(-80)</b>	Titres	Dépôts du public <b>(+80)</b>	Titres	Dépôts du public
Crédits <b>(+80)</b>		Crédits		Crédits	

## Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b> <b>(-80)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS <b>(+80)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(+80)</b> <b>(-80)</b>	Titres	Dépôts du public <b>(+80)</b> <b>(+64)</b>	Titres	Dépôts du public
Crédits <b>(+80)</b>		Crédits <b>(+64)</b>		Crédits	

# Par exemple : en accordant des crédits

Bilan de la banque commerciale B		Bilan de la banque commerciale C		Bilan de la banque commerciale D	
Avoirs à la BNS <b>(+100)</b> <b>(-80)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS <b>(+80)</b> <b>(-64)</b>	Repos avec la BNS	Avoirs à la BNS <b>(+64)</b>	Repos avec la BNS
Billets		Billets		Billets	
Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires	Crédits interbancaires	Dépôts interbancaires
Titres	Dépôts du public <b>(+100)</b> <b>(+80)</b> <b>(-80)</b>	Titres	Dépôts du public <b>(+80)</b> <b>(+64)</b> <b>(-64)</b>	Titres	Dépôts du public <b>(+64)</b>
Crédits <b>(+80)</b>		Crédits <b>(+64)</b>		Crédits <b>(etc.)...</b>	

## Comment les banques créent-elles de la monnaie scripturale ?

- Maintenant, avec +100 de liquidité additionnelle fournie par la banque centrale à la banque A, les 3 banques B, C et D ensemble ne peuvent créer que +244 (100+80+64) de monnaie scripturale et le processus n'est pas terminé
- Le processus de création de liquidité par les banques commerciales n'est plus théoriquement infini. Avec +100 de liquidité additionnelle fournie par la banque centrale, l'ensemble des banques commerciales ne peuvent créer au plus que +500 de monnaie scripturale lorsque le taux de réserve minimale est de 20%
- Avec les 2,5% requis en Suisse par la BNS, la monnaie scripturale qui peut être créée avec +100 de liquidité supplémentaire est de +4000 environ

# Les réserves minimales requises : rappel

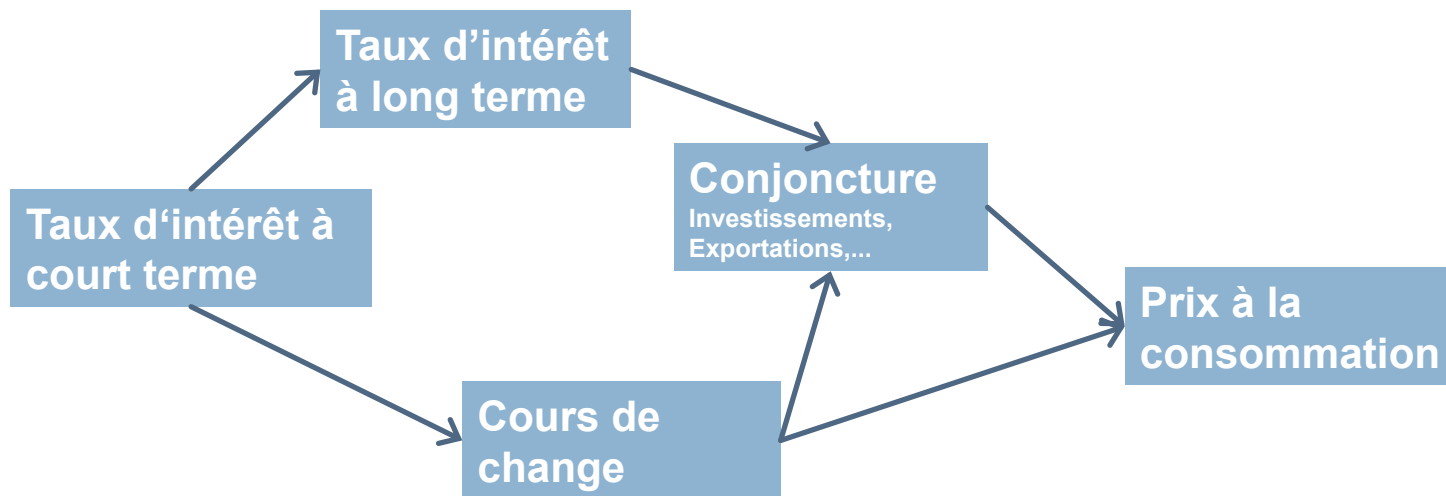
A	Bilan des banques commerciales		P
<p><b>Avoirs à la BNS</b> (comptes de virements)</p> <p><b>Billets + pièces</b></p> <p><b>AU MINIMUM</b> (en moyenne du 20 d'un mois au 19 du mois suivant)</p>	<p>2,5%</p>	<p><b>Dépôts du public :</b></p> <p>dépôts à vue 100%</p> <p>dépôts à termes fixes 100%</p> <p>dépôts d'épargne 80%</p>	

---

## Les canaux de transmission de la politique monétaire : détails

On a vu :

Transmission de la politique monétaire à la conjoncture et aux prix





# Les canaux de transmission de la politique monétaire

– En contrôlant directement ou indirectement le taux d'intérêt et le volume de liquidité, la BNS influence de nombreuses variables dans l'économie

**Comment ?** C'est l'essence même de la politique monétaire

– Quels sont les canaux de transmission de la politique monétaire ?

– On peut en distinguer plusieurs :

- Le canal des taux d'intérêt
- Le canal des taux de change
- Le canal du crédit
- Le canal des anticipations
- Le canal de la prise de risques

# Les 5 canaux principaux de transmission de la politique monétaire

– ***Point de départ commun :***

– Politique monétaire expansionniste :

– Opération repo de la BNS  $\Rightarrow$

Comptes de virements  $\uparrow$ , MC  $\uparrow$ , intérêt nominal (et réel)  $\downarrow$ , Demande de crédits  $\uparrow$ ,  $M_1/M_2/M_3 \uparrow$

## Le canal du taux d'intérêt

– Transmission à l'économie réelle :  $\downarrow$  intérêt  $\Rightarrow$

Investissements  $\uparrow$ , Consommation  $\uparrow$ , Demande globale  $\uparrow$ ,  
Production  $\uparrow$ , Ecart de production ( = Demande – Production )  $\uparrow$

– Transmission aux prix :

Prix domestiques  $\uparrow$ , Niveau général des prix  $\uparrow \Rightarrow$  Inflation  $> 0$

## Le canal des cours de changes

– Transmission à l'économie réelle : ↓ intérêt ⇒

Cours de change domestique (CHF) ↓, Exportations ↑, Importations ↓, Demande globale ↑,  
Ecart de production ↑

– Transmission aux prix :

Prix domestiques ↑, Prix des importations ↑, Niveau général des prix ↑  
⇒ Inflation > 0

## Le canal du crédit

– Transmission à l'économie réelle : ↓ intérêt ⇒

Prix des actifs financiers ↑, Valeur des collatéraux ↑, Offre de crédits ↑, Demande globale ↑,  
Ecart de production ↑

– Transmission aux prix :

Prix domestiques ↑, Niveau général des prix ↑ ⇒ Inflation > 0

## Le canal des anticipations

– Transmission à l'économie réelle : ↓ intérêt ⇒

Anticipations d'inflation ↑, Intérêt réel ↓ (augmente l'effet du canal des taux d'intérêt),  
Prétentions salariales ↑, Coût de production ↑

– Transmission aux prix :

Prix domestiques ↑, Niveau général des prix ↑ ⇒ Inflation > 0

## Le canal de la prise de risques

– Transmission au niveau des entreprises et des ménages : ↓ intérêt ⇒

Dans leur quête de rendement, incitation à prendre des risques accrus ↑, particulièrement  
lorsque le niveau des taux d'intérêt devient très bas,

– Transmission au niveau des banques :

Volatilité des prix des actifs ↓, Perception des risques ↓, Renforce le canal du crédit  
⇒ Inflation > 0

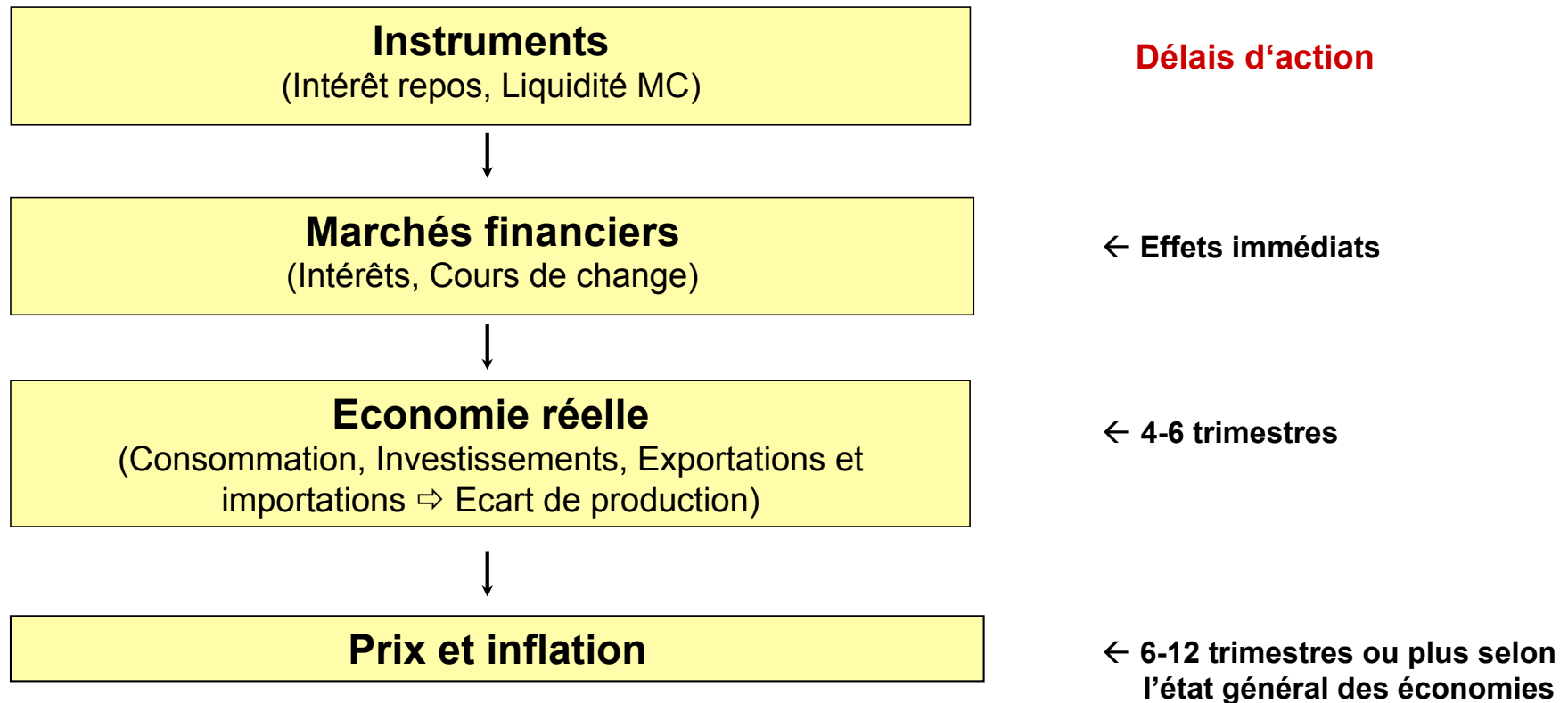
## Les canaux de transmission de la politique monétaire

- Du point de vue de leur importance quantitative, les canaux du taux d'intérêt, des cours de change et des anticipations sont les canaux les plus importants : les canaux du crédit et de la prise de risques sont plutôt des mécanismes amplificateurs

### **Point important**

- Les actions de politique monétaire de la BNS se transmettent avec un délai plus ou moins long à travers les 5 canaux de transmission exposés précédemment, ce qui complique énormément sa tâche de maintenir la stabilité des prix

# Les délais d'action des mesures de politique monétaire



## Les canaux de transmission de la politique monétaire

- La BNS se doit donc de comprendre le mieux possible comment ses actions se transmettent sur les différentes variables de l'économie
- Vu la complexité des mécanismes en jeu, pour l'aider à formuler ses décisions, la BNS développe et utilise un **portefeuille** de modèles quantitatifs qui comprennent l'ensemble de ces canaux de transmission de la politique monétaire
- Mais, parallèlement, la BNS influence aussi l'évolution des agrégats monétaires  $M_1$ ,  $M_2$  et  $M_3$ . Elle va lui apporter une **aide supplémentaire** bienvenue pour lui permettre de maîtriser l'inflation dans la durée