



Journal Homepage: - www.journalijar.com

INTERNATIONAL JOURNAL OF ADVANCED RESEARCH (IJAR)

Article DOI: 10.21474/IJAR01/10371

DOI URL: <http://dx.doi.org/10.21474/IJAR01/10371>



RESEARCH ARTICLE

LA MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE : ENJEUX ET PARADOXES

Idriss Hakik

Doctorant En Economie Gestion, Fsjes Souissi Um5 Rabat, Cedoc, Larcepem.

Manuscript Info

Manuscript History

Received: 30 November 2019

Final Accepted: 31 December 2019

Published: January 2020

Key words:-

Politique Monetaire, Instruments De La
Politique Monetaire, Taux De Change,
Taux D'interet

Abstract

La mise en œuvre de la politique monétaire repose sur des canaux de transmission qui sont par définition des voies par lesquelles les variables monétaires influencent les variables économiques réelles. Il s'agit, en l'occurrence, de l'effet de liquidité qui est illustré via les répercussions d'une variation de la masse monétaire sur la demande globale, et l'action par le taux d'intérêt qui a un effet sur le coût du capital impactant, de ce fait, le comportement de dépense des agents par les effets de revenu, de richesse et dans leurs choix d'actifs via les effets de substitution. Dans la mesure où les anticipations des prix et des taux de change modulent le comportement économique et financier des agents, la politique monétaire tente aussi d'influencer ces variables via les effets d'annonce. L'efficacité de ces effets reste conditionnée par la crédibilité de la politique monétaire, et la confiance des agents en cette politique. Le présent papier tente d'explicitier les objectifs de la politique monétaire et leur gestion paradoxale. Il s'agit tout d'abord, d'assurer l'objectif principal interne qui est la lutte contre l'inflation par la demande et l'inflation par les revenus. Ensuite, l'objectif externe de la stabilité du taux de change. Et en dernier lieu, la gestion du conflit entre objectif interne et externe. La politique monétaire peut, de cet effet, être confrontée à une situation de dilemme, dans la mesure où l'émergence de conflits entre objectif interne et externe appelle à des mesures contradictoires et transitoires.

Copy Right, IJAR, 2020,. All rights reserved.

Introduction:-

La mise en œuvre d'une politique monétaire suppose que l'on explicite les mécanismes par lesquels, les variables monétaires exercent une influence sur les variables économiques. La connaissance de ces « canaux de transmission » et la détermination des objectifs de la politique économique sur lesquels la politique monétaire peut effectivement agir, permettent de choisir les modalités les plus adéquates pour atteindre ces objectifs.

Les moyens d'action des autorités monétaires peuvent consister soit en un contrôle direct autoritaire des variables monétaires (crédit, change, taux d'intérêt), soit en des interventions sur les marchés de capitaux dont l'objectif est d'influencer à la fois le comportement de la création de monnaie des établissements de crédit (l'offre de monnaie) et le comportement des agents non financiers en matière de financement et de détention d'encaisses : action double sur l'offre et sur la demande de monnaie. Le choix des variables monétaires à moduler et les instruments à utiliser pour y parvenir évoluera avec la structure du système financier et monétaire national et international, ainsi que le montre l'exemple français des années quatre-vingt.

Corresponding Author:- Idriss Hakik

Address:- Doctorant En Economie Gestion, Fsjes Souissi Um5 Rabat, Cedoc, Larcepem.

L'objectif de cet article est multiple. Il s'agit dans un premier temps d'explicitier les canaux de transmission de la politique monétaire, et leurs influences respectives sur les comportements et anticipations économiques et financières des agents via les variables monétaires. Dans un second temps, on tentera d'analyser les objectifs interne et externe de la politique monétaire en exposant les démarches à atteindre qui s'appuient sur les canaux de transmission explicités précédemment. Puis, in fine, on s'intéressera aux limites relatives de ces démarches, tente de se pencher vers les conflits entre l'objectif interne et externe qui entravent la bonne conduite de la politique monétaire. Et auxquelles, les autorités monétaires, envisagent des solutions transitoires d'instruments afin de remédier à ces divergences.

I/Fondements et objectifs de la politique monétaire:

Les études théoriques et l'élaboration des modèles économétriques servant de base à la mise en œuvre de la politique économique ont permis de mieux connaître les voies par lesquelles les variables monétaires influencent les variables « réelles », notamment la demande globale et la production. Les autorités monétaires peuvent dès lors tenter d'agir par ces « canaux » sur les objectifs généraux que sont la stabilité de la valeur interne (prix) et externe (change) de la monnaie, le niveau d'activité et d'emploi, la croissance et le développement économique ». La politique monétaire utilisée seule ne permet pas cependant d'atteindre à la fois tous ces objectifs : activité, emploi, croissance, développement sont plutôt du ressort de politiques budgétaires et structurelles même dans la réalisation des objectifs dont la responsabilité lui incombe plus particulièrement – prix et change –, elle demande à être complétée par d'autres actions telles que la politique des revenus, en matière de prix par exemple.

Les canaux de la transmission de la politique monétaire:

Il est possible d'agir sur les comportements de dépense, de production, de placement des agents en utilisant deux variables monétaires : la quantité de monnaie en circulation et le taux d'intérêt. Les niveaux des prix et les taux de change exercent également une influence importante, mais leur maîtrise par les autorités monétaires est plus incertaine. Enfin, les pouvoirs publics peuvent tenter d'agir sur le comportement des agents en influençant leurs anticipations quant à l'évolution de l'ensemble de ces variables monétaires : effet d'annonce.

a- L'action quantitative et l'effet de liquidité:

La monnaie peut, tout d'abord, exercer une influence par sa quantité en tant que moyen de paiement alimentant la demande globale. On peut concevoir qu'un accroissement du stock de monnaie en circulation, permette aux agents bénéficiaires un accroissement de leurs dépenses. Ainsi les exportateurs ayant eu des rentrées importantes de devises, les fonctionnaires ou les fournisseurs des administrations publiques ayant reçu des paiements, financés par des avances de la Banque centrale, les entreprises ayant obtenu des crédits bancaires, toutes opérations sources de création monétaire, pourront accroître leur consommation et leurs investissements.

L'effet liquidité mesure les répercussions d'une variation de la masse monétaire sur la demande globale, mais ces répercussions peuvent être plus au moins importantes selon le comportement d'encaisse des agents. En supposant un accroissement du stock monétaire de six milliards, la demande globale pourra s'accroître du même montant si les bénéficiaires dépensent immédiatement ces fonds supplémentaires en totalité, mais il peuvent également, pour des raisons de précaution ou de spéculation, les conserver en encaisses « oisives » et, dans ce cas, l'impact sur la demande globale ne se produira pas ou ne se produira que partiellement. Si l'on pense que la proportion d'encaisses par rapport à leur revenu ou à leur patrimoine que les agents désirent détenir est relativement stable, on peut espérer qu'en faisant varier la masse monétaire on exercera une action significative sur la demande globale parce que les phénomènes induits de thésaurisation (ou de déthésaurisation) seront inexistantes ou faibles. Si l'on croit, en revanche, que les comportements d'encaisses sont très variables, c'est-à-dire que la vitesse de circulation de la monnaie est instable, on ne peut pas compter sur cette politique « quantitative » pour accroître ou diminuer la demande.

Sur ce point, deux grands courants théoriques s'opposent : les monétaristes croient en un effet liquidité direct sur la demande globale : tout accroissement de la masse monétaire se traduit par des dépenses accrues en biens, services ou titres (placements), toute diminution par une baisse de dépenses. Cet effet liquidité se répercute à titre principal sur les prix et les importations, bien qu'un effet « transitoire » puisse se produire sur le niveau de l'activité nationale. Pour les Keynésiens, le degré de liquidité d'un agent n'est pas un facteur direct de son comportement de dépense qui est fonction de son revenu ; or revenu et caisse ne coïncident pas forcément. C'est notamment pour les entreprises que l'effet liquidité est incertain : leurs investissements dépendent plus de leurs profits que de l'état de leur trésorerie. Une variation de la masse monétaire ne fera sentir ces effets qu'indirectement, par la variation des taux

d'intérêt qu'elle provoquera. Le rôle de la monnaie en tant qu'instrument de financement et de placement se trouvent soulignés, complétant celui d'instrument de paiement.

b- L'action par les taux d'intérêt:

La variation des taux d'intérêt agit sur les dépenses financées par emprunt (coût du capital), mais elle exerce également une influence plus générale sur le niveau et la structure de la demande parce que cette variation des taux modifie la répartition du revenu, la valeur du patrimoine notamment financier et le rendement comparé des différents types d'actifs.

Une variation du coût du financement par crédits bancaires ou par émission de titres de créances (obligations, billets de trésorerie), peut évidemment encourager ou freiner la dépense financée par emprunt. L'élasticité-intérêt (rapport de la variation relative de l'emprunt sur la variation relative du taux d'intérêt) varie selon les agents et l'objet du financement. Les entreprises ont toujours été relativement sensibles aux taux d'intérêt en ce qui concerne le financement de leurs stocks. Le financement de leurs dépenses d'équipement l'est devenu du fait d'un fort niveau d'endettement qui a entraîné un volume de charges financières d'autant plus lourds, que la répercussion dans les prix est difficile dans un cadre de concurrence internationale. Les particuliers sont moins sensibles en ce qui concerne leurs dépenses courantes, dans la mesure où leur endettement est encore limité. En revanche, l'importance des charges financières liées à l'achat de logements explique leur plus grande sensibilité en la matière.

Il faut noter que le freinage de l'inflation augmente l'élasticité-intérêt de tous les agents en accroissant la charge réelle des remboursements et des intérêts, les emprunteurs ne peuvent pas compter sur la hausse des prix et de leur revenu pour alléger leur dette. L'intention déclarée des autorités monétaires de lutter contre l'inflation (effet d'annonce), peut dans cette optique freiner les dépenses des agents financées par emprunt.

Outre cet effet de « coût du capital », la variation des taux peut modifier les comportements de dépense des agents par les effets dits de « revenu », de « richesse » et modifier les choix d'actifs « effets de substitution ».

La baisse ou la hausse des taux d'intérêt modifie la répartition des revenus entre prêteurs et emprunteurs. Cet effet de revenu se répercute sur la structure de la demande globale, selon les propensions à consommer et à investir des agents considérés. Si les prêteurs sont surtout les particuliers et les emprunteurs sont surtout les entreprises, une hausse des taux peut diminuer l'investissement et inciter à accroître la consommation.

La variation des taux modifie également la valeur du patrimoine des agents, notamment de sa composante titres de créance à long terme à taux fixe. Ainsi la baisse des taux d'intérêt accroît la valeur des obligations émises antérieurement, et dégagent d'importantes plus-values. Celles-ci ont incité les agents bénéficiaires à accroître leurs dépenses en dehors de tout accroissement de leur revenu courant : c'est ce que l'on appelle un effet de richesse ou de patrimoine. A l'inverse, la hausse des taux déprime le cours des titres antérieurement émis, appauvrit les porteurs et peut les inciter à réduire leurs dépenses. L'évolution des prix et du taux de change peut également en modifiant la valeur réelle du patrimoine des agents, entraîner des « effets de richesse » positifs ou négatifs.

On remarquera qu'effet de revenu et effet de richesse jouent en sens inverse : la hausse des taux accroît le revenu des nouveaux prêteurs ou de ceux qui possèdent des créances à taux variables, mais diminue la valeur du patrimoine financier des possesseurs de titres à revenus fixes émis avant la hausse. Les conclusions en matière d'effet sur la demande globale sont donc incertaines.

La modification de rendement des actifs financiers qu'entraîne une variation des taux d'intérêt, peut inciter les agents à substituer des placements financiers à l'achat d'actifs réels ou inversement. Ainsi, la hausse des rendements, notamment sur les titres à long terme, face à un freinage des loyers encourage les ménages à acheter des titres plutôt que des logements locatifs. De même le rendement (revenu et plus-values) élevé des placements sur les marchés des capitaux nationaux et internationaux face à une rentabilité des entreprises, a entraîné celle-ci à acheter des titres plutôt qu'à réaliser des investissements de biens d'équipement. La demande dans les secteurs de la construction et des biens d'équipements, s'est donc trouvée déprimée du fait de ces substitutions liées à la hausse des rendements des titres. Des effets de substitution existent également entre actifs financiers à long terme « risqués » : ainsi, la crise boursière a entraîné un gonflement important des actifs liquides que les agents ont substitués aux valeurs mobilières dans leur portefeuille. Ces arbitrages effectués par l'ensemble des agents assurent la transmission des variations de taux d'intérêt à l'ensemble des marchés de capitaux. Les effets de substitutions

réalisés dans la sphère financière peuvent favoriser ou, au contraire, gêner la mise en œuvre de la politique monétaire.

L'évolution des prix et des taux de change et le rôle essentiel des anticipations:

Bien qu'il s'agisse d'objectifs de la politique monétaire qui seront en tant que tel analysés à la section suivante, l'évolution des prix et des taux de change doit être abordée ici car elle peut fortement influencer les effets décrits précédemment.

En premier lieu, les variations de prix et de taux de change peuvent modifier la valeur réelle du stock de monnaie en circulation et des taux d'intérêt, d'une façon plus générale, la valeur réelle de l'ensemble des revenus des rendements et du patrimoine. Ainsi, la baisse des prix ou le simple freinage de l'inflation qui se réalise accroît le pouvoir d'achat des encaisses monétaires et la valeur du patrimoine financier en général, induisant des effets « d'encaisse Réelle » et de « richesse » qui peuvent accroître la demande. En revanche, cette même baisse de prix a pour effet de modifier la répartition des revenus au détriment des emprunteurs qui voient s'accroître le poids relatif de leurs charges financières (effet Fischer), et plus largement elle influence les rendements comparés des actifs induisant des effets de substitution. De même, une variation des taux de change modifie les effets de richesse, du coût du capital, de substitution dans toute la mesure où les actifs détenus placés ou empruntés comprennent des devises étrangères.

Les anticipations de prix et de taux de change déterminent de façon importante, les comportements économiques et financiers des agents. L'un des moyens d'action de la politique monétaire est dès lors de tenter d'influencer ces anticipations par des effets d'annonce, c'est-à-dire des signaux qui peuvent consister soit en la fixation d'un taux de croissance de la masse monétaire, soit en des interventions sur les marchés de capitaux en vue d'orienter les taux. Ces mesures doivent recevoir une large publicité afin que l'ensemble des agents sache que les autorités monétaires, ont l'intention soit de freiner l'inflation et de maintenir le taux de change stable soit de relancer l'activité économique. Les effets « d'annoncer » ne seront évidemment efficaces que si la politique mise en œuvre est crédible et que les agents croient en la réussite de celle-ci, sinon anticipations et comportements ne seront pas modifiés.

Les objectifs de la politique monétaire:

On distingue les objectifs finaux et les objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Ces derniers sont les variables monétaires contrôlables par les autorités, et reliées de façon suffisamment stable et prévisible aux objectifs finaux.

L'objectif interne principal : la lutte contre l'inflation:

L'objectif d'équilibre interne consiste à éviter à la fois que l'insuffisance des moyens de financement et le niveau élevé des taux d'intérêt ne freinent l'activité économique et l'emploi, ou qu'à l'inverse la trop grande abondance monétaire alimentant la demande interne et une structure inadéquate des taux d'intérêt perturbant les mécanismes financiers n'aboutissent à l'inflation.

Si une politique de relance de l'activité économique peut s'appuyer sur l'effet liquidité d'une création monétaire plus abondante et d'une baisse des taux d'intérêt favorisant les emprunts, les résultats de ce type de politique ne sont cependant pas assurés. En premier lieu, l'effet liquidité peut être neutralisé par le gonflement des encaisses (oisives) lié à l'incertitude conjoncturelle ou la spéculation. C'est l'hypothèse de la fameuse « trappe à liquidité » keynésienne.

Ensuite, une baisse du taux d'intérêt n'a pas automatiquement un effet positif sur l'activité si les anticipations conjoncturelles des acteurs économiques sont mauvaises. Ainsi, une entreprise n'accroîtra ses capacités de production (investissement) que si ses perspectives de vente de profits sont suffisantes. Une trésorerie abondante pourra avoir pour seul effet des placements spéculatifs, comme cela a été le cas dans la crise boursière. En conséquence, pour atteindre les objectifs d'expansion, de croissance, de développement économique, de politiques fiscales et budgétaires accompagnées d'actions structurelles seront mises en œuvre.

L'objectif principal de la politique monétaire est en fait l'autre composante de l'équilibre interne la stabilité des prix et, plus précisément, la réduction de l'écart inflationniste vis-à-vis des principaux partenaires. L'efficacité d'un maniement des variables monétaires pour atteindre cet objectif, dépendra de la source de l'inflation. Celle-ci se caractérise par une hausse plus ou moins rapide des niveaux des prix, processus cumulatif accompagné d'une

modification de la structure des prix et des revenus. On distingue selon l'origine de la hausse : l'inflation par la demande et l'inflation par les revenus.

L'inflation par la demande est caractérisée d'une situation dans laquelle, la rigidité de la production nationale ne permet pas de répondre aux accroissements de la demande. C'est une hypothèse de la théorie quantitative et qualitative de la monnaie. L'inélasticité de la production relève principalement de variables réelles. Il est du à l'insuffisance quantitative ou qualitative des équipements (technologie) ou de la main d'œuvre (qualification), soit au cadre global, soit dans une ou plusieurs branches qui constitue alors « goulets d'étranglements » freinant l'ensemble de l'activité.

Ainsi, l'insuffisance des investissements génère une rigidité de l'offre dans certains secteurs. Dans une telle situation, tout accroissement de la demande se traduira par une baisse des prix (et des importations). L'accroissement de la demande peut être monté par une création monétaire issue d'un financement bancaire trop large, ou être le résultat d'effets de substitution, ou de richesse issue de la variation des taux d'intérêt comme la baisse des taux ayant dégagé des plus-values sur les titres de créances à revenus fixes.

L'action monétaire de lutte contre l'inflation par la demande passera par trois canaux :

1. Le freinage de la création monétaire pèsera sur la demande interne (effet liquidité) ;
2. La hausse des taux d'intérêt limitera les emprunts et modifiera la gestion de portefeuille (effets de cout du capital, effet négatif de richesse, effet de substitution) ;
3. L'effet d'annonce de cette politique casera les anticipations inflationnistes.

La politique anti-inflationniste rencontre cependant des limites. Tout d'abord, son effet sur la demande globale et la modification des comportements exige du temps .Ensuite cette politique ne résout pas le problème de la rigidité de l'offre, elle risque même d'aggraver l'inélasticité de la production puisque le financement monétaire de celle-ci diminue .Enfin, ses effets sont discutables en cas d'inflation par les revenus.

L'origine principale de l'inflation par les revenus « dite aussi par les couts » n'est pas monétaire, mais réside dans une hausse des revenus supérieure aux gains de productivité qui permettraient un accroissement compensatoire de la production disponible. Dans ce mécanisme sont impliqués les salaires 'leur indexation entraine une spirale prix-salaires', le cout des matières premières, les charges financières et la politique de maintien des « marges » des entreprises, notamment dans les secteurs « protégés » de la concurrence internationale (services et commerces de proximité). Ce type d'inflation subsiste en période de sous-emploi du matériel et du personnel : c'est le phénomène de « stagflation ». Dans cette situation une politique monétaire restrictive peut agir par deux canaux :

1. Son effet d'annonce de la détermination des autorités responsables de lutter contre l'inflation ;
2. Un freinage brutal et profond de la demande interne avec une aggravation de la baisse de l'activité et des taux de chômage socialement difficiles à admettre, auxquels s'ajoute le risque de disparition de pans entiers de la structure productive nationale.

En fait, l'inflation par les couts demande d'autres types de politique : régulation des revenus qui ne doit pas s'appliquer uniquement aux salaires, actions sur les structures de production, politique budgétaire.

L'objectif externe : la stabilité du taux de change:

Compte tenu de la nature de la relation commerciale du Maroc avec et de ce qu'elle implique, l'objectif externe de la politique monétaire est la stabilité du taux de change. Celui-ci dépend de la confrontation des offres et des demandes de devises, liées aux courants commerciaux et financiers.

Une politique monétaire peut influencer les transactions courantes par deux canaux : la modulation de la demande interne et l'action sur le différentiel d'inflation.

Dans une économie où la propension à importer « rapport des importations ou produit intérieur brute PIB » est forte, toute variation de la masse monétaire peut se répercuter sur les importations via la demande interne. Ainsi, au Maroc, 40% de la demande finale (biens de consommation et d'équipement » se portent sur des produits étrangers. C'est-à-dire que toute expansion de la demande intérieure se traduira, pour plus d'un tiers, par une croissance des importations. Comme celle-ci ne sera pas forcément compensée par un accroissement similaire des exportations, le risque d'un déficit des transactions courantes et notamment de la balance commerciale est élevé. Ce déficit

entraînera, toutes choses égales par ailleurs, une pression à la baisse du taux de change. Une des solutions sera alors, de tenter à réduire la demande par un freinage de la masse monétaire (effet liquidité négatif). Si cette action parvient, en outre à contenir les prix nationaux, réduisant ou inversant le différentiel d'inflation vis-à-vis des concurrents étrangers, l'effet sur le rééquilibrage des transactions courantes pourra être renforcé par une meilleure compétitivité qui relancera les exportations et ralentira la pénétration des produits étrangers. Les prix « relatifs » ne sont pas cependant le seul facteur de compétitivité ; entrent en jeu d'autres facteurs tels que la qualité et la technologie des produits, l'orientation des exportations vers des économies développées solvables, l'existence de réseaux de distribution, le service après-vente. La politique monétaire ne peut pas tout en matière d'échanges commerciaux ; en revanche, elle a un impact essentiel sur ces courants financiers.

La convertibilité des monnaies et le retour à la liberté des changes, mais aussi l'intégration internationale des marchés de capitaux ont rendu prédominante l'influence des mouvements de capitaux (90% du volume des transactions sur le marché des changes) dans la variation des taux de change. Ces mouvements découlent d'une gestion de portefeuille qui s'internationalise et prend en compte des différentiels d'intérêt, les gains et pertes possibles de change, les anticipations jouant en la matière un rôle essentiel ici, l'impact de la politique monétaire est direct : une banque centrale qui veut soutenir le taux de change de sa monnaie pratiquera une politique de hausse des taux d'intérêts, les rémunérateurs. Il s'agira dans la plupart des cas de capitaux à court terme, capitaux flottants, ou hot money, qui pourront se répartir aussi et se sont élevés de façon plus importante encore.

Les mouvements des capitaux dépendent aussi des anticipations en matière d'évaluation des taux de change, en régime de change flottant, mis également en régime de change fixe ou l'on peut spéculer au moindre risque sur les dévaluations ou les réévaluations. Dans cette optique, tout facteur qui peut laisser prévoir un changement de parité entraîne des mouvements de capitaux qui accélèrent le processus de dégradation ou d'appréciation d'une monnaie. Ces facteurs sont parfois réels (découverte de pétrole dans la mer du nord pour la livre sterling), mais ils sont le plus souvent monétaires : taux de croissance de la masse monétaire plus élevé (ou excédent) budgétaire. La politique monétaire jouera ici un rôle par ses effets d'annonce et sa crédibilité.

Le conflit entre objectifs interne et externe:

Une question importante pour les autorités monétaires consiste à savoir si elles peuvent concilier deux objectifs : l'un externe, consistant à défendre la parité; l'autre interne, visant à contrôler l'inflation en évitant toutefois une baisse trop importante de l'activité source d'accroissement du chômage. Quatre situations peuvent se présenter que l'on peut éclaircir dans un tableau carré. Dans deux d'entre elles, les objectifs sont compatibles, dans les deux autres, il y a conflit d'objectifs.

Tableau:- Compatibilité ou conflit entre objectifs interne et externe de la politique monétaire.

Interne Externe	Stabilité relative des prix - faible activité	Inflation
Baisse de monnaie	I Conflit	II Politique restrictive
Hausse de monnaie	III Politique expansive	IV Conflit

En cas de conflit, les situations interne et externe appellent des politiques monétaires contradictoires :

1. En I, le soutien appelle une politique restrictive, la situation interne une politique expansive.
2. En IV, c'est l'inverse, mais le cas est plus rare : appréciation malgré l'inflation.
3. De tels conflits, notamment celui du cas I, peuvent être momentanément résolus en utilisant la politique monétaire au cadre externe et une politique budgétaire de relance au cadre interne. Des solutions transitoires purement monétaires sont également envisageables en utilisant les différents instruments de la politique monétaire.

Conclusion:-

Dans le cadre du contexte macroéconomique et de l'environnement monétaire et financier, la banque centrale doit opérer des choix judicieux en ce qui concerne les objectifs interne et externe de la politique monétaire. Toutefois, la banque centrale est censée avoir une vision cohérente dans l'espace-temps, afin d'éviter que les objectifs interne et externe de la politique monétaire soient en conflit. Dans ce sens, la banque centrale doit guetter en continuité l'évolution des indicateurs macroéconomiques, monétaires et financiers d'une part. Et d'autre part, adapter sa stratégie de politique monétaire en fonction des fluctuations de son environnement.

Atteindre les objectifs interne et externe de la politique monétaire, suppose des choix pertinents en matière de canaux de transmission afin de moduler, d'influencer et d'orienter de manière efficace le comportement économique et financier des agents.

Le renforcement de la crédibilité de la politique monétaire et la confiance des agents est une condition sine-qua-non pour l'efficacité de ces voies. En ayant une articulation cohérente, adaptée, fluide et harmonisée entre les objectifs de la politique monétaire, les choix des voies de transmission et le choix des instruments y afférents, la stratégie de politique monétaire peut atteindre de manière efficace l'objectif prioritaire de stabilité des prix d'une part, et d'autre part, les objectifs de l'emploi, de la croissance et du développement économique.

Bibliographie:-

1. De Bondt (G.) (2002) : « Retailbankinterest rate pass-through: new evidence at the euro area level », Banque centrale européenne, document de travail, n° 136, avril
2. Donnay (M.) et Degryse (H.) (2002) : « Bank lending rate pass-through and differences in the transmission of a single EMU monetary policy », document de travail DPS 01/17
3. Engel (R. F.) et Granger (C. W. J.) (1987) : « Co-integration and error correction representation, estimation and testing », *Econometrica*, mars, pages 251-276
4. Grunspan (T.) et Pfister (C.) (1999) : « Some implications of bank restructuring for French monetary policy », BRI, Conference Papers, Vol. 7, mars, pages 188-207
5. Hofmann (B.) (2000) : « EMU and the Transmission of Monetary Policy: Evidence from Business Lending Rates », ZEI, Université de Bonn
6. Hofmann (B.) et Mizen (P.) (2004) : « Interest Rate Pass-Through and Monetary Transmission: Evidence from Individual Financial Institutions' Retail rates », *Economica*, n° 71, pages 99-123 Mishkin (F. S.) (1996) : « Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 27, mars
7. Mojon (B.) (2000) : « Financial structure and the interest rate channel of ECBmonetarypolicy », Banque centrale européenne, document de travail n° 40, novembre
8. Newark (D.) et Sharpe (S.) (1992) : « Market structure and the nature of price rigidity: Evidence from the market of consumer deposits », *Quarterly Journal of Economics*, n° 107(2), mai, pages 657-680.