

# Économie monétaire

Dr. RAKOTOZAFY Hasimbola Anita

Par définition, «*La monnaie permet le remboursement d'une dette, le règlement d'un achat*».

«*La monnaie est tout moyen de paiement généralement accepté pour la livraison de biens ou le règlement des dettes*».

«*La monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres, sans coûts de transaction, ni coûts de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges. C'est un phénomène social, car elle repose sur la confiance des agents dans le système qui la produit* ».

Par opposition à l'*économie monétarisée*, l'*économie de troc* est une économie sans monnaie. Elle n'a pas d'intermédiaire des échanges. Les produits sont échangés contre les produits. Le troc est donc une échange en nature, sans monnaie. Dans une économie de troc, trois conditions doivent être remplies pour permettre la réalisation des opérations d'échange. Ce sont, entre autres :

1. La rencontre dans le temps et dans l'espace des coéchangistes.
2. La complémentarité des besoins.
3. La comparabilité des biens.

La monnaie est l'outil qui sert à réaliser une opération d'échange qui se déroule en trois phases :

1. Le contrat de vente (d'achat).
2. La livraison de la marchandise.
3. Le paiement effectif.

La monnaie a sa propre statut social. Tout d'abord, comme la monnaie circule, elle est acceptée par toute la société. Ensuite, la spécialisation oblige les individus à échanger les biens qu'ils produisent. Enfin, la monnaie est émise par une autorité ou par un agent qui a une réputation solide (c'est la Banque centrale d'un Etat qui s'occupe de l'émission monétaire).

# Chapitre I. Histoire, formes et fonctions de la monnaie

## A. Histoire de la monnaie

Pour les historiens, l'apparition de la monnaie découle de la répartition des tâches au sein d'une société. Avant son apparition, la première forme d'échange a été le troc : échange d'une marchandise contre une autre marchandise (par exemple, l'éleveur échangeait une bête contre des outils fabriqués par le ferronnier).

Mais ce système pose des problèmes, car il n'est pas facile à mettre en œuvre, (avec le même exemple, un bœuf est difficile à « scinder » (partager) en morceaux pour des petits échanges) et il n'est pas toujours possible, quand une personne n'est pas intéressée par les objets proposés en échange de sa propre production.

Avaient parfois initialement servi de monnaie des objets auxquels on leur attribuait une valeur d'échange, et qui étaient faciles à stocker. Il s'agissait de biens directement utilisables comme le sel, qui a servi à payer les légionnaires romains... et a donné le mot « salaire » ou des objets symboliques comme les coquillages (les cauris dans certaines régions d'Afrique)...

Les pièces de monnaies, en métal, sont arrivées ensuite. D'abord, en Anatolie (c'est la Turquie d'aujourd'hui) vers 650 avant JC puis en Grèce antique, chaque cité avait une monnaie frappée à son effigie (image).

Les Romains étendront l'usage de la monnaie à tout leur empire. Au 3e siècle avant JC est créé le premier atelier monétaire au Capitole (auprès du temple de Junon à Rome en Italie) dénommé « moneta » en latin (c'est l'origine du mot monnaie).

Le « denier » (denarius en latin ou pièce de dix) est aussi une invention romaine. Cette pièce est la première à porter une valeur inscrite « X » (pour 10 en écriture romaine) à la fin du 3e siècle avant JC.

Le système monétaire romain se dégrade avec la décadence et Constantin Ier, au 4e siècle après JC, crée une nouvelle pièce en or : le « solidus » (qui deviendra le « sol », puis le « sou » en France).

Au fil des siècles, chaque royaume ou empire, pour faciliter les échanges et unifier son territoire, crée sa monnaie - frappée bien souvent du portrait ou de la devise de son roi ou empereur.

La monnaie reflétait la puissance économique et militaire d'une nation, d'où la répression inflexible de la contrefaçon monétaire.

La première monnaie véritablement internationale n'apparaîtra qu'en 1750 :

l'impératrice Marie-Thérèse de Habsbourg (en Autriche) crée le « thaler » à son effigie : monnaie rapidement adoptée par les colonies espagnoles et anglaises d'Amérique... **Le nom « dollar » est une déformation phonétique de thaler !**

**Les monnaies métalliques étaient fabriquées en métaux précieux (or, argent, bronze), et avaient une valeur propre liée à leur poids.** En 1685, au Canada, les colons français, confrontés à une pénurie de monnaie, inventent la monnaie fiduciaire. Cette monnaie papier (créée sur une carte à jouer portant le sceau et la signature du Gouverneur) n'a pas de valeur intrinsèque : elle est fondée sur la confiance des possesseurs.

En France, la monnaie de papier apparaît au 18<sup>e</sup> siècle, avec des billets de monnaie ou des assignats. Après la révolution, des banques d'émission indépendantes de l'État sont créées. Mais en 1800, la Banque de France est créée et reçoit en 1803 le privilège exclusif d'émission de monnaie à Paris. En 1848, cette exclusivité est étendue à l'ensemble du pays.

## **B. Formes de la monnaie**

### **1. La monnaie primitive ou monnaie marchandise**

La monnaie primitive est utilisée durant l'époque du troc afin d'échanger une marchandise contre une autre qui ont à peu près la même valeur. Ce sont essentiellement des barres de sel, coquillages, plumes, cigarettes (dans les prisons), biens de décoration...

A cette époque, la règle générale est que : « **N'importe quel bien susceptible de fournir une garantie provisoire sur le pouvoir d'achat général peut faire office de monnaie** » Milton Friedman.

### **2. La monnaie métallique**

Elle a été confectionnée dans l'or et/ou dans l'argent. De nos jours, la monnaie divisionnaire (les pièces) nous rappelle les métaux précieux dans lesquels était fabriquée cette monnaie métallique d'antan (les métaux utilisés actuellement sont cependant moins nobles). La monnaie métallique se divise en trois formes :

- La monnaie pesée : billes, anneaux et bagues. Cette forme monétaire était pesée et vérifiée à l'occasion de chaque transaction et occasionne par la suite des coûts pour les échangistes.
- La monnaie comptée : découpée en morceaux plus ou moins égaux, le métal est

compté. Les individus continuaient à vérifier son poids et sa teneur en métal.

- La monnaie frappée : généralement garantie par l'effigie d'un prince ou d'une autorité qui bénéficie d'une certaine réputation sociale, mais aussi des inscriptions religieuses.

Les pièces en circulation finissaient par devenir hétérogènes (divergentes) en raison notamment de la triche (grattage des pièces) et de la fraude princière (retrait des pièces en circulation et leurs remplacement par d'autres moins lourdes tout en gardant la même valeur d'échange). Cette hétérogénéité de la monnaie en circulation avait fait que les agents économiques gardent pour eux-mêmes la bonne monnaie et n'utilisent dans les paiements que la mauvaise. D'où la loi de Gresham, « la mauvaise monnaie chasse la bonne ».

A cela, il faut ajouter les problèmes de pillage liés au transport de l'or. Pour dépasser ce problème, les commerçants déposaient leurs or et argent auprès des orfèvres (banque de cette époque) en recevant en contrepartie des reçus nominatifs qui sont acceptés par les orfèvres des autres villes ou pays. La circulation des billets (reçus) va se substituer progressivement à la circulation des métaux. Ensuite, ces reçus sont devenus anonymes, ce qui a permis un essor prodigieux de la circulation de la monnaie papier et l'apparition de la monnaie fiduciaire.

### 3. La monnaie fiduciaire (fiduciaris ou fiducias ou monnaie par confiance)

En plus de leur activité de gardiennage, les orfèvres se sont mis à prêter de la monnaie sous forme de billet sans pour autant qu'il disposaient de son équivalent en or. Ce phénomène a engendré un gonflement de la quantité de la monnaie papier en circulation par rapport au stock de métaux précieux disponible. La hausse des prix engendrée par cette situation a fait perdre à la monnaie papier sa vraie valeur, a entraîné un mouvement de fuite et la faillite de plusieurs orfèvres incapables d'assurer la conversion des billets en or. Cette perte de confiance en la monnaie papier a poussé l'Etat à intervenir en monopolisant l'émission de la monnaie fiduciaire.

La monnaie fiduciaire est la monnaie par confiance. La valeur réelle de cette monnaie papier cède la place à une valeur fondée sur la confiance du public (contrairement à la monnaie métallique dont sa valeur est liée au poids du métal en question). La monnaie fiduciaire est :

#### a- Une monnaie de papier

La monnaie fiduciaire est encore une monnaie de papier (monnaie émise par des

échangistes privés à réputation solide). Pour se prémunir contre les inconvénients de la monnaie métallique (vol, incendie, autres catastrophes ..), nous imaginons le scénario suivant : les détenteurs du métal le déposent chez des orfèvres. En contrepartie de l'or, ces derniers remettent à leurs clients des certificats (les certificats d'or). Ces papiers matérialisent l'or, car ils circulent à sa place. La monnaie n'est pas encore totalement dématérialisée. Elle est gagée sur l'or.

#### **b- Une monnaie convertible**

A l'origine, la convertibilité de la monnaie signifie, la conversion de la monnaie de papier en or. A sa création, la banque d'Amsterdam inventa le procédé suivant : elle délivrait des billets dont elle garantissait le remboursement en pièces métalliques.

Les économistes distinguent généralement la convertibilité interne de la convertibilité externe :

- La convertibilité interne. Les agents économiques résidents peuvent échanger les billets en leur possession en quantité équivalente or (la monnaie est totalement gagée sur l'or).
- La convertibilité externe. Seuls les non-résidents sont autorisés à demander à la banque centrale la conversion de la monnaie papier en or.

#### **4. La monnaie scripturale (scriptum ou script ou monnaie par écriture)**

Quelquefois confondue avec certaines opérations bancaires, la monnaie scripturale est définie comme la monnaie par écriture : c'est la monnaie en compte.

Certains auteurs distinguent la monnaie scripturale représentative de la monnaie scripturale fiduciaire. Publiée par les banques centrales, la statistique « monnaie scripturale » est différente de la monnaie scripturale banque centrale c'est-à-dire, la monnaie inscrite sur les livres de la banque centrale et gérée par cette dernière.

#### **a- La monnaie scripturale représentative**

Une opération de versement espèces donne lieu à une écriture comptable sur le registre d'un client de la poste : le compte est crédité du montant versé. En fait, la monnaie postale est toujours une monnaie scripturale représentative du moment que la poste n'accorde pas de crédits.

#### **b- La monnaie scripturale fiduciaire**

C'est la monnaie de crédit. Elle donne lieu à la même écriture comptable

(créditer le compte du client du montant du crédit) que précédemment. Les deux opérations apparaissent au bilan de la banque (Ressources, Passif). La monnaie apparaît sous la forme d'un nouveau dépôt.

## 5. La monnaie signe et la monnaie dette

Dans les économies modernes, les individus utilisent la monnaie divisionnaire (les pièces), les billets (monnaies fiduciaires) ou font circuler la monnaie en compte (monnaie scripturale) par l'utilisation des instruments de paiement qui sont mis à leur disposition par leurs banquiers (ou par le réseau postal).

- **La monnaie divisionnaire** : Elle se compose de l'ensemble des pièces utilisées pour les transactions financières. Leur valeur n'est plus indexée sur la nature du métal qui les compose.
- **La monnaie fiduciaire** : Il s'agit de la monnaie papier qui regroupe l'ensemble des billets mis en circulation. La valeur d'un billet ne réside que dans la confiance accordée au pays ou à l'institution émettrice.
- **La monnaie scripturale** : C'est la forme la plus récente et la plus répandue. Elle correspond à une somme inscrite sur un livre de compte, aujourd'hui informatisé.

### a- La monnaie signe

C'est l'ensemble des pièces et billets en circulation. Dans les économies modernes, la monnaie signe est caractérisée par :

- Un émetteur unique. Seule la banque centrale est autorisée à émettre et à assurer la fabrication des billets et pièces comme monnaie légale sur le territoire national (censée avoir leur équivalent en or c'est-à-dire censé assurer leur convertibilité). Elle est chargée par la loi de les distribuer et les entretenir. Pour mettre fin au désordre occasionné par la multiplicité des émetteurs de la monnaie de papier, les autorités publiques accordent ce privilège à une seule banque appelée la banque centrale.
- Un cours forcé. Cette monnaie est, maintenant, inconvertible en or. A l'origine, la monnaie était gagée sur un métal précieux (en l'occurrence l'or). A la fin de la seconde guerre mondiale, la puissance du dollar US (monnaie internationale) a pris fin et s'est substituée à la livre sterling. Cette monnaie était convertible en or. A la date du 15 août 1971, le président Nixon a suspendu sa convertibilité. Cette devise internationale a été la dernière monnaie à devenir non convertible.
- Un cours légal. Ce qui veut dire que cette monnaie ne peut pas être refusée dans les transactions. La loi oblige les agents économiques à l'accepter à l'occasion des opérations d'échange.

## **b- La monnaie dette**

Lorsqu'un individu effectue une opération de versement auprès d'une banque, son compte est crédité à concurrence du montant versé. L'institution financière est ainsi redevable envers son client.

Une opération de crédit donne lieu à une écriture comptable comparable (crédit du compte du client). L'opération donne lieu à l'apparition d'une dette.

D'une manière générale la monnaie est toujours une dette sur une institution financière, sur l'économie, sur l'Etat ou sur l'étranger.

## **6. La monnaie électronique**

La monnaie électronique consiste en un encours stocké dans une carte prépayée multi-prestataire. Ce type de carte qu'on qualifie aussi de carte à puce, représente une carte bancaire possédant un ordinateur miniaturisé permettant de stocker des unités monétaires, on peut parler de porte monnaie électronique.

La carte prépayée multi-prestataire présente une différence essentielle avec la monnaie scripturale puisque le siège de la monnaie n'est plus un dépôt à vue individualisé, mais bien la carte elle-même dont la simple détention est la preuve de la créance du porteur sur l'émetteur.

Cet encours stocké dans des cartes prépayées se distingue de la monnaie fiduciaire à deux égards :

- Il n'a pas cours légal.
- Il n'est pas réutilisable en tant que tel (alors qu'un billet de banque peut servir à plusieurs transactions).

Cependant, ce point de vue ne fait pas l'unanimité, le statut de cette nouvelle monnaie va dépendre de la nature de l'émetteur :

- S'il est un agent non financier (société de service) il va recevoir immédiatement en paiement un pouvoir d'achat utilisable sur le marché des biens et services, et qui ne lui sera totalement retiré que lorsque le détenteur aura épuisé le potentiel de dépenses contenu dans la carte et lorsque les bénéficiaires de ces achats auront été réglés. On peut donc considérer, que dans ce cas, l'émission et l'acquisition d'une carte multiprestataires génèrent par elle-même un pouvoir d'achat additionnel, que l'on peut assimiler à une création monétaire, certes transitoire, mais toujours renouvelée (par exemple cas de carte cadeau).
- Si par contre, l'émetteur est un établissement de crédit ( banque, société financière), dans ce cas, l'opération s'assimile à une simple substitution d'une forme de monnaie, la



carte multi-prestataire, à une autre, les dépôts ou billets.

## C. Fonctions de la monnaie

### 1. La monnaie, unité de compte

La monnaie sert en tant qu'unité de mesure ou bien un numéraire qui permet d'**exprimer la valeur des différents biens en une seule unité**. A Madagascar, l'unité de compte est l'Ariary (ou le Franc Malgache). Dans d'autres pays, elle est Euro, Dollar, Livre, Drachme, Dirham, Yen etc.

En remplissant cette première fonction, la monnaie permet de nombrer les biens, de les classer, de les comparer ou de tenir une comptabilité. Marchandise ou actif du patrimoine de l'agent économique, la monnaie a toujours un prix.

Ses différents prix sont distingués comme suit :

#### a- Le prix absolu

Le prix d'un Ariary est un Ariary. Le prix d'un Euro est un Euro etc.

#### b- Le prix relatif

C'est le prix de la monnaie exprimé dans les autres biens.

Le prix relatif désigne le prix d'un bien par rapport au prix d'un autre bien. Par exemple, si une table coûte 30 Ariary et qu'une chaise coûte 10 Ariary, le prix relatif d'une table par rapport à une chaise est de 3 (1 table coûte 3 chaises).

#### c- Le taux d'intérêt

C'est le **prix de la monnaie**. Sont distingués le taux d'intérêt réel et le taux d'intérêt nominal. Les taux courts des taux longs, les taux appliqués par les intermédiaires financiers des taux de marchés de capitaux (marché monétaire, marché financier et marché de changes)...

Pour le taux d'intérêt nominal, il s'agit simplement de la rémunération monétaire du placement en pourcentage.

Quant au taux d'intérêt réel, il est défini par la quantité de biens et services supplémentaire qui pourra être acquise au bout d'un an rapportée à la quantité qui aurait pu être achetée au moment du placement. Le taux d'intérêt réel dépend donc de l'évolution des prix au cours de la durée du placement. Par exemple, si les prix augmentent davantage que le taux d'intérêt, la somme restituée à l'issue du placement a un pouvoir d'achat plus faible qu'elle n'en avait précédemment.

Selon Irving Fisher (1930) (toujours valable actuellement) :

**Taux d'intérêt nominal = taux d'intérêt réel + taux d'inflation anticipé**

#### d. Le taux de change

C'est le prix de la monnaie lorsqu'il est exprimé dans une autre monnaie (**prix des devises**).

Les économistes distinguent le taux de change nominal du taux de change réel. C'est via les opérations de change que les sociétés de commerce international procèdent aux règlements de leurs opérations au comptant ou à terme (on apprendra mieux ce volet dans un autre cours : commerce international).

## 2. La monnaie, moyen de paiement (moyen d'échange ou moyen de transaction)

Dans cette fonction, la monnaie apparaît comme un bien intermédiaire qui permet de dissocier les opérations d'achat et de vente qui sont confondues dans le cadre d'un système de troc. Il s'agit d'un intermédiaire obligé dans les échanges, tous les biens s'échangent contre de la monnaie qui, à son tour, s'échange contre des biens.

R. Clower indique que « dans une économie monétaire, les biens achètent la monnaie et celle-ci achète les biens, mais les biens n'achètent pas les biens ». Pour assurer ce rôle, la monnaie doit avoir cours légal, elle ne peut être refusée dans les paiements.

La monnaie remplit cette fonction «moyen d'échange» en facilitant les transactions. Elle circule (de main en main, d'un compte à un autre, d'une banque à une autre...), elle a une vitesse de circulation et elle s'use matériellement. Pour rendre compte de cette spécificité, les économistes ont distingué une relation entre la quantité de monnaie et sa vitesse de circulation. C'est l'équation quantitative de la monnaie qui a été formalisée par Irving Fisher (1930) et qui s'écrit comme suit :

$$MV = PT$$

Où, M : l'ensemble des moyens de paiements en circulation dans l'économie (masse monétaire).

V : la vitesse de circulation de la monnaie.

P : l'indice général des prix

T : le nombre de transactions.

La vitesse de la monnaie a été définie comme le nombre de fois qu'une pièce change de mains. Dans les économies modernes, les agents économiques utilisent plutôt les moyens de paiement scripturaux pour faire circuler la monnaie. Ces supports prennent essentiellement, les formes de chèques, d'ordres de virement, et des cartes de paiement.

### **3. La monnaie, réserve de valeur ou thésaurisation**

La monnaie permet de constituer une réserve de pouvoir d'achat sous forme de thésaurisation ou épargne (au lieu d'utiliser sa monnaie pour réaliser des échanges, l'agent économique préfère la garder en bas de laine).

La monnaie permet d'étaler les achats dans le temps, elle représente un lien entre le présent et le futur, c'est un instrument d'épargne. Il est à noter que certains biens peuvent constituer une réserve de valeur plus sûre que la monnaie. Néanmoins, cette dernière présente l'avantage d'être la plus liquide, elle n'a pas besoin d'être transformée, elle est utilisée immédiatement dans les paiements.

### **4. La monnaie, instrument de politique économique**

Cette fonction est relativement récente, elle ne date que du début du 20ème siècle. La monnaie constitue un outil puissant entre les mains des autorités publiques (essentiellement la banque centrale d'un pays), car elle permet d'influencer considérablement l'activité économique. La politique monétaire peut servir des objectifs de croissance et de stabilité de prix.

## Chapitre II. Masse monétaire et composantes

### A. Définition de la masse monétaire

Par définition, «*la masse monétaire est la valeur du stock total intermédiaire des échanges*».

«*Ensemble des moyens de paiement en circulation dans une économie donnée à un moment donné*».

«*Ensemble des encaisses détenues par les agents non financiers, c'est-à-dire les ménages, les entreprises et l'administration*».

La masse monétaire désigne la quantité de monnaie effectivement ou potentiellement utilisable dans un pays ou une zone économique. Elle varie en permanence, suivant le processus de création monétaire. C'est la masse monétaire qui permet aux ménages, aux administrations publiques et aux entreprises de régler leurs factures et de faire des placements. Elle englobe l'ensemble des valeurs susceptibles d'être converties en liquidités et utilisées immédiatement comme moyen de paiement :

- La monnaie divisionnaire (pièces).
- La monnaie fiduciaire (billets).
- Les dépôts bancaires (sur un livret A par exemple).
- Les titres de créances négociables.

Un titre de créance négociable ou TCN peut se définir comme étant un titre financier dont la principale vocation est de symboliser un droit de créance. En d'autres termes, un TCN se matérialise sous la forme d'un billet qui est porteur d'un droit de créance : la personne qui se trouve en possession du titre de créance négociable est le créancier de l'émetteur du TCN. A cet effet, à l'échéance du titre financier, il a la faculté d'exiger du débiteur le remboursement du montant et des intérêts du titre de créance. De cela découle quelques remarques : en premier lieu, le transfert de propriété d'un TCN équivaut donc au transfert de propriété de son objet mais aussi du droit de créance qui lui est consubstantiel. Par conséquent, en second lieu, nul ne peut se prévaloir dudit droit s'il n'a pas la propriété du TCN. D'une manière générale, le montant du titre de créance est élevé. L'on notera, parallèlement à cela, que la durée de vie d'un TCN est variable. Ladite durée variera, entre autres facteurs, en fonction du statut de son émetteur. Il est, en outre, important de noter qu'il existe non pas un seul titre de créance négociable mais plusieurs : cet instrument financier peut se matérialiser sous différentes formes.

Notons que la monnaie détenue par les banques et les institutions financières en est exclue.

### B. Composantes (contreparties) de la masse monétaire

#### 1. Les agrégats monétaires

Autrefois, la quantité de monnaie en circulation était théoriquement égale aux réserves de métaux précieux détenues dans les coffres des banques centrales. Ce

système a été abandonné en 1971 avec la fin de la convertibilité-or du dollar.

Actuellement, la masse monétaire se mesure à l'aide d'agrégats de monnaie appelés M0 à M4 (pour Madagascar c'est seulement M1, M2 et M3). Ces agrégats monétaires sont des indicateurs statistiques regroupant les moyens de paiement détenus dans un pays selon leur degré de liquidité. Autrement dit, les agrégats monétaires mesurent la masse monétaire en fonction du critère de liquidité.

Les banques centrales peuvent choisir de publier (émettre) autant de masses monétaires qu'elles le jugent utile via la politique monétaire. Théoriquement, ces agrégats sont considérés comme des indicateurs avancés de l'évolution de l'activité économique et des prix.

Les différents composants (contreparties) de la masse monétaire sont les agrégats monétaires :

- M0 ou base monétaire.
- M1 ou masse monétaire au sens strict.
- M2 ou quasi-monnaie.
- M3 ou masse monétaire au sens large.
- M4.

#### a. L'agrégat M0

L'agrégat M0 appelé base monétaire, émise par la Banque centrale, est l'ensemble des pièces (monnaie divisionnaire) et billets (monnaie fiduciaire) en circulation dans une économie. C'est une monnaie centrale, car seule la banque centrale d'un pays a le privilège de l'émettre.

**M0** = Pièces + Billets en circulation

#### b- L'agrégat M1

L'agrégat M1 ou la masse monétaire au sens strict est la somme entre M0 et les dépôts sur comptes à vue (non rémunérés) munis de chèques. Elle est qualifiée de masse monétaire au sens étroit, car les autres types de dépôts (à moyen et long terme) ne sont pas pris en compte dans M1.

**M1** = M0 + Dépôts sur comptes à vue

Les dépôts à vue sont des dépôts généralement non rémunérés. Ils sont déposés dans les comptes à vue. Ils donnent droit, sauf empêchement légal, à leurs titulaires à un chèque. Elle correspond à une monnaie de transaction. Les praticiens distinguent les comptes chèques des comptes courants. 1- Les comptes courants bancaires sont des produits commercialisés essentiellement par les banques à réseau. Ils sont offerts aux entreprises commerciales. Ils sont à distinguer des comptes courants postaux. Généralement les titulaires de ces comptes ont la possibilité de bénéficier des crédits de trésorerie

(facilités de caisse).

2- Les comptes chèques sont des comptes proposés aux personnes physiques et aux associations. Ces dernières sont des entités qui n'ont pas d'activités lucratives. Généralement ces comptes ne peuvent pas présenter de soldes débiteurs (monnaie scripturale représentative). L'ensemble de ces dépôts à vue dans une économie constitue la monnaie scripturale. Elle circule lorsque les agents économiques utilisent : les chèques, les virements les effets de commerce, les cartes etc. Elle présente un certain nombre d'avantages par rapport à la monnaie fiduciaire (billets + pièces), entre autres, la sécurité et la commodité.

**M0 et M1 constituent des actifs monétaires caractérisés par :**

**Liquidité (+)**

**Disponibilité (+)**

**Rendement (-)**

### c- L'agrégat M2

L'agrégat monétaire M2 est la somme entre M1 et les dépôts quasi-monétaire ou dépôts à terme (rémunérés). C'est ce qu'on appelle la quasi-monnaie ou la presque monnaie, car la liquidité et la disponibilité ne sont pas immédiates.

**M2** = M1+ Dépôts quasi-monétaires ou dépôts à terme

La quasi-monnaie est l'ensemble des dépôts à terme du système bancaire, bons et dépôts à terme du Trésor, et toutes les formes d'épargne en comptes bloqués, contrats à long terme, épargne-logement, etc. La masse monétaire comprend les liquidités immédiatement utilisables, mais encore faut-il ajouter certains éléments de patrimoine détenus par des agents économiques et qui peuvent rapidement être rendus disponibles, tels que les dépôts d'épargne à terme, les bons du Trésor à court terme, les caisses d'épargne, etc. On désigne ces divers éléments sous le nom de quasi-monnaie (Encyclop. Sc. Techn.t. 41970, p. 690).

**M2 sont des actifs quasi-monétaires caractérisés par :**

**Liquidité (-)**

**Disponibilité (-)**

**Rendement (+)**

### d- L'agrégat M3

L'agrégat monétaire M3 est l'ensemble de M2, des dépôts contractuels, des emprunts obligataires émis par les banques et des avoirs en devises étrangères (que sont des produits proposés aux non-résidents). C'est ce qu'on appelle monnaie au sens large.

**M3** = M2 + Dépôts contractuels + Emprunts obligataires émis par les banques + Avoirs en devises étrangères

**(M3-M2) constituent des comptes contractuels caractérisés par :**

**Liquidité (---)**

**Disponibilité (---)**

**Rendement (+)**

**Fiscalité (-)**

### e- L'agrégat M4

L'agrégat M4 est l'ensemble de M3 avec les emprunts de l'Etat auprès du public (ce sont des emprunts nationaux + Bons du trésor + bons d'équipement), les titres de créances inter-entreprises (émis sur le marché monétaire).

$M4 = M3 + \text{Emprunts de l'Etat auprès du Public} + \text{Titres de créances inter-entreprises}$

(M4-M3) constituent d'autres catégories d'actifs des agents non financiers caractérisés

par :

Liquidité (-)

Disponibilité (négociables sur des marchés avec risque de perte sur la valeur initiale)

Rendement (++)

Fiscalité (+)

## 2. Les contreparties de la masse monétaire

Pour se rendre compte de l'origine de la création de monnaie, on doit analyser les contreparties de la masse monétaire. Ces dernières sont les sources de création monétaire par le système financier d'un pays. On distingue la contrepartie d'origine externe et celle d'origine interne.

### a- La contrepartie d'origine externe : les créances nettes sur l'extérieur

La contrepartie extérieure traduit l'influence du solde de la balance des paiements et du mouvement des capitaux sur la masse monétaire interne. D'une manière concrète, la variation de la masse monétaire interne se traduira par une variation de même montant des avoirs en Or et devises de la banque centrale.

#### - Influence du solde de la balance des paiements sur la masse monétaire :

Une hausse des importations se traduit par une sortie de devises. Les devises vont quitter le territoire national pour assurer le paiement des importations. Résultat, une contraction de la masse monétaire interne, car elle est convertie en devises pour payer le déficit.

Une augmentation des exportations entraîne une entrée de devises, que l'exportateur va convertir en monnaie nationale, donc une augmentation de la masse monétaire interne.

#### - Influence du mouvement des capitaux sur la masse monétaire :

Toute entrée de capitaux entraîne l'augmentation de la masse monétaire et, toute sortie

de capitaux entraîne une contraction de la masse monétaire.

#### a- La contrepartie d'origine interne

##### - Les créances nettes sur l'Etat

L'Etat peut être considéré comme un agent non financier qui a des besoins de financement. Il peut bénéficier d'un financement monétaire en faisant recours à la Banque centrale (avances directes, bons de trésor en portefeuille), aux banques (sous forme d'achat de bons de trésor par les banques), et les avoirs des agents non financiers au trésor (billets et pièces en circulation, comptes courants postaux et les titres auprès du public).

##### - Les concours à l'économie

Ce sont les concours de toutes natures (sous forme de crédits et de portefeuille-titres) distribués par le système financier aux agents non financiers autres que l'Etat. Il est à noter que cette contrepartie représente la part la plus importante.

### C. Mesure de la liquidité de l'économie

Dans une économie, il peut exister plusieurs mesures de la liquidité de l'économie vu qu'il existe plusieurs agrégats monétaires. Or, la mesure la plus utilisée par les pays est le rapport entre M3 et le PIB en pourcentage :

$$\text{Liquidité de l'économie} = M3/PIB$$

#### Interprétation :

Lorsqu'une économie est très liquide, les ménages et les entreprises détiennent un volume important de monnaie qui peut alimenter une forte demande de consommation et provoquer par là des tensions inflationnistes.

Dans le cas contraire, lorsque l'économie manque de liquidité, il peut en résulter des tensions sur le financement des entreprises, tensions qui risquent de compromettre la croissance économique.

Or, on peut mesurer aussi cette liquidité de l'économie par la vitesse de circulation de la monnaie : plus l'économie est liquide plus la monnaie passe de main à main (càd que V est très élevée).

$$V = PIB/M3$$



## Chapitre III. Système financier

Le système financier est composé d'acteurs financiers que sont les institutions financières et du lieu d'échange financier appelé marché des capitaux.

### A. Les institutions financières

Il existe deux catégories d'institutions financières. Celles qui disposent d'une capacité de création monétaire sont dénommées institutions financières monétaires (IFM), et celles qui n'en disposent pas sont les institutions financières non monétaires (IFNM).

#### 1. Les institutions financières monétaires (IFM)

Elles comprennent, la banque primaire (Banque centrale), les banques secondaires et le trésor public.

##### a- La banque primaire ou la Banque centrale

La Banque centrale est l'institut d'émission. Les pièces et billets émis par la Banque centrale ont seuls cours légal sur le territoire national d'un pays. Elle a pour mission générale de défendre la valeur de la monnaie et de veiller à sa stabilité. Pour cela, elle contrôle la circulation monétaire et la distribution du crédit et veille sur le bon fonctionnement du système bancaire et financier. Elle est responsable de la conduite de la politique monétaire. Elle gère les avoirs en monnaie étrangère du pays, effectue des opérations sur or et devises, est chargée de l'application de la législation et de la réglementation des changes.

C'est la banque des banques en assurant le refinancement de ces dernières (par appel d'offre sur le marché monétaire), contrôlant leur activité en édictant les règles de gestion comptable et les normes prudentielles (l'usage des fonds propres, les ratios entre les fonds propres et les engagements, les ratios de liquidité ...etc.).

La Banque centrale est aussi la banque de l'Etat. En fait, elle gère le compte du trésor public. Elle peut lui consentir des crédits sous forme de découverts en compte courant. La banque centrale émet de la monnaie à travers :

- Les opérations sur or et devises.
- Le refinancement des banques.
- Les concours accordés au trésor.

## **b- Les banques secondaires (ou les banques tout court)**

Les banques secondaires englobent les banques de dépôt, banques d'investissement (banques d'affaires) et banques de développement.

Ces banques sont considérées comme des institutions financières monétaires FM parce qu'elles créent leur propre monnaie : la monnaie scripturale, en recevant des dépôts et accordant des crédits aux agents non financiers.

Les banques secondaires ont la possibilité de se refinancer auprès de la Banque centrale qui leur procure cette capacité de financement.

Ces banques ont diverses activités pour ne citer que :

- La collecte des dépôts auprès des différents agents économiques quelles qu'en soient la durée et la forme.
- L'accord de crédits sous toutes leurs formes.
- L'assurance des opérations de commerce international pour le compte des opérateurs économiques.
- L'assurance d'un service de caisse et de change.
- La mise à la disposition de la clientèle et la gestion des moyens de paiements.
- Le conseil et assistance en matière de gestion de patrimoine, de gestion financière, d'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création, le développement et la restructuration des entreprises.
- La prise de participation sous certaines conditions...

## **c- Le Trésor public**

Le trésor public n'est pas une entité juridique possédant une personnalité morale distincte de celle de l'Etat. C'est tout simplement l'Etat, mais considéré du point de vue de ses activités financières. C'est un ensemble de services sous la tutelle du ministère des finances.

D'un certain point de vue, le trésor public peut être considéré comme une banque, car :

- Il assure la prestation des services de règlements pour le compte de l'Etat (opérations d'encaissement des recettes de l'Etat et décaissements relatives aux dépenses),
- C'est une banque qui apporte son concours à l'économie en accordant des crédits aux entreprises, en participant au capital de certaines entreprises, en accordant

des subventions...etc.

- Il dispose d'un centre de chèques postaux (CCP) et d'un organisme de collecte de l'épargne : le Centre d'épargne postale (CEP ex. CENT) dont la gestion est assurée par les services de la poste.
- Il crée de la monnaie postale, subit des fuites de monnaie centrale de son circuit, il participe aux opérations de compensation.

## **2. Les institutions financières non monétaires (IFNM)**

Ce sont, entre autres, les institutions bancaires non monétaires et les institutions financières non bancaires.

### **a- Les institutions bancaires non monétaires (IBNM)**

Ce sont les banques de développement mixtes (transformées en banques universelles), les banques off-shore et les banques d'affaires.

#### **a1. Banques de développement mixtes**

Ce sont des banques régies par des conventions bilatérales entre deux pays (exemple entre Madagascar et l'île Maurice). Elles ont comme activités :

- L'octroi des crédits à moyen et long termes à partir de leurs fonds propres et sur ressources d'emprunts.
- La participation au capital d'entreprises.
- La collecte des dépôts en devises quelles qu'en soient la durée et la forme.
- La collecte des dépôts à vue de leur personnel et des entreprises dont elles détiennent la majorité du capital.

#### **a2. Banques off-shore**

Ces banques ont pour objectif le financement des entreprises non résidentes. Leurs principales activités sont :

- Collecter des dépôts auprès de non-résidents, quelles qu'en soient la forme et la durée.
- Accorder tout concours aux non-résidents notamment sous forme de prises de participation au capital d'entreprises non-résidentes et de souscriptions aux emprunts émis par ces dernières.
- Assurer les opérations de change manuel au profit de la clientèle.

- Effectuer en qualité d'intermédiaire agréé les opérations de change et de commerce extérieur de leurs clientèles résidentes. Elles sont soumises, à ce titre, aux mêmes obligations que les intermédiaires agréés résidents.
- Sous certaines conditions, collecter des dépôts et accorder des crédits monnaie nationale.

### a3. Banques d'affaires

Leurs principales activités consistent essentiellement à assurer :

- Des services de conseil et d'assistance en matière de gestion de patrimoine, de gestion financière et d'ingénierie financière et d'une manière générale.
- Des services destinés à faciliter la création, le développement et la restructuration d'entreprises.

## **b- Les institutions financières non bancaires (IFNB)**

Ce sont les institutions financières de collecte d'épargne, institutions financières de financement,

### b1. Les institutions financières de collecte d'épargne

Ce sont les centres d'épargne postales, les sociétés d'assurance et les organismes de sécurité sociale.

#### (i) Centres d'épargne postales

Ils collectent l'épargne des agents économiques sous forme de dépôts sur livret (exemple Poste Malagasy avec Tsinjo Lavitra, Tsinjo Avotra) auprès des services de la poste. Les ressources collectées servent uniquement au financement de l'Etat.

#### (ii). Sociétés d'assurance

Leur activité consiste en la transformation des risques individuels en risques collectifs (exemple Ny Havana...). Leurs ressources sont constituées des primes contractuelles obligatoires (par exemple l'assurance automobile) et facultatives (par exemple l'assurance logement contre l'incendie). Ces ressources collectées constituent les provisions techniques qui sont utilisées sous forme d'emplois obligatoires (acquisition de bons de trésor, emprunts obligataires) et d'emplois libres (placements bancaires, sur le marché monétaire, dans l'immobilier).

### (iii). Organismes de sécurité sociale

Leur principale activité consiste à assurer la couverture sociale des affiliés. Les ressources sont composées de cotisations obligatoires (par exemple la cotisation de la retraite) et des cotisations facultatives (par exemple l'assurance maladie). Ces ressources sont utilisées sous forme de prestations sociales, de crédits aux affiliés et des placements sur le marché monétaire et financier (exemple CnaPS à Madagascar, Sécu en France).

### b2. Les institutions financières de financement

Ce sont les organismes de leasing et la société de capital risque.

#### (i) Organismes de leasing

L'activité d'un organisme de leasing consiste à mettre en location du matériel mobilier ou immobilier pour usage professionnel à la disposition d'un opérateur économique. Ce dernier a la possibilité de l'acquérir à une valeur résiduelle en fin de contrat (exemple leasing auto le client après avoir remboursé des mensualités a la possibilité de devenir propriétaire de voiture en fin de contrat).

#### (ii) Société de capital risque

Le capital risque implique un partage de risque entre société de capital risque et entreprises. C'est un procédé de financement en fonds propres destiné aux PME (entreprises implantées dans les zones de développement régional, entreprises qui réalisent des investissements permettant de promouvoir la technologie ...) que les banques ne prennent pas le risque de financer en général.

### b3. Les institutions financières de placement

Ce sont essentiellement les organismes de gestion de portefeuille, les organismes de placements collectifs et les sociétés d'investissement à capital fixe.

#### (i) Organismes de gestion de portefeuille

Il s'agit des intermédiaires en bourse dont la principale activité consiste à assurer le placement et le suivi des portefeuilles-titres de leurs clients (exemple gestion portefeuille actions et obligations cotés en bourse).

La Bourse est un marché organisé où il y a confrontation entre offre et demande de valeurs mobilières. Concrètement, la Bourse met en contact les entreprises à la recherche de fonds pour financer leurs investissements et les investisseurs disposant d'un excédent d'épargne qui souhaitent le placer dans des

valeurs mobilières.

Exemples de marchés boursiers dans le monde : CAC 40 France, Dow Jones Etats-Unis...

### (ii) Organismes de placements collectifs

Cette catégorie regroupe :

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières : les sociétés d'investissement à capital variable et les fonds commun de placement.
- les fonds communs de créances.

### (iii) Sociétés d'investissement à capital fixe

Ce sont les sociétés de recouvrement des créances (ayant pour objet l'achat des créances échues et impayées pour leur propre compte ainsi que le recouvrement des créances pour le compte des tiers, à titre de mandataire) et les sociétés de factoring (assurant la gestion des créances des entreprises sur leurs clients, pouvant acquérir les créances, avant échéance, pour leur propre compte et assurant le recouvrement des créances pour leur propre compte).

## B. Les marchés de capitaux

### 1. Le marché monétaire

C'est un marché où s'échange des titres de créances à très court terme (moins d'un ou deux ans).

Les titres du marché monétaire sont essentiellement des reconnaissances de dette émises par des gouvernements (Trésors), des institutions financières (Banques centrales, banques commerciales, assureurs, gestionnaires de fonds...) et des grandes entreprises.

Ces instruments sont très liquides et jugés extrêmement sûrs. Ils procurent par conséquent des rendements nettement inférieurs à ceux de la plupart des autres titres.

Liquidité (+)

Disponibilité (+)

Rendement (faible)

Sécurité(+) : placements sûrs

### 2. Le marché financier

Le marché financier est un marché où il existe confrontation entre offres et demandes de titres de créances (actions et obligations) et de propriétés à moyen et long terme.

On distingue le **marché financier primaire** du **marché financier secondaire**. Le premier traite les nouvelles actions et obligations (il s'agit d'une première introduction en bourse) alors que le second est le lieu d'échange entre les titres déjà émis. Le marché secondaire est appelé bourse (ex bourse de valeurs mobilières).

**Liquidité (-)**

**Disponibilité (-)**

**Rendement (faible ou élevé)**

**Sécurité(-) : placements à risques**

## 2. Le marché des changes

**Le marché des changes assure la confrontation entre les offres et les demandes des devises étrangères.** Elles déterminent le **cours (prix) de chacune d'entre elles appelés taux de change**. C'est un marché délocalisé et permanent.

Généralement, les principaux acteurs du marché des changes sont les banques centrales, les banques commerciales, les entreprises (engagées dans le commerce international), les institutions financières non bancaires.

**Les banques commerciales constituent le centre du marché des changes.**

Le commerce de devises entre banques, appelé marché interbancaire, représente la majeure partie des activités du marché des changes (à Madagascar c'est le MID ou Marché interbancaire de devises).

### Différence entre marché de changes au comptant et marché de changes à terme

- Les marchés de changes permettent d'échanger des monnaies. Ces échanges peuvent avoir lieu aujourd'hui, c'est-à-dire au comptant.
- Ils peuvent aussi être négociés aujourd'hui mais pour une livraison ultérieure. Ces échanges se dénouant dans le futur peuvent être irrévocables, ils ont alors lieu sur les marchés de changes à terme (c'est une opération financière à risque).

### Différence entre régime de change flottant (flexible) et régime de change fixe

- Le régime de change flottant (flottement) ou régime de change flexible (flexibilité) est la détermination du taux de changes par la confrontation de l'offre et la demande de devises sur le marché. Ce régime ne nécessite pas l'intervention de l'autorité monétaire. Vers la fin des années 70, tous les pays du monde (y compris Madagascar) ont adopté ce système, car leurs autorités monétaires n'ont plus assez de moyen pour intervenir sur le marché de changes. La cotation en vigueur dans ce système est à l'incertain.

- Contrairement au régime de flexibilité, la fixité ou régime de change fixe nécessite l'intervention de l'autorité monétaire du pays sur le marché de changes. Ça suppose, en fait, que cette entité a assez de moyen pour effectuer son intervention et fixer elle-même le taux de change. La cotation en vigueur est ainsi au certain. Ce système est abandonné par tous les pays dans le monde.

### Différence entre Taux de change nominal (TCN) et Taux de change réel (TCR)

- Le TCN est le taux de change entre deux devises mesuré sans prendre en compte les différences de pouvoir d'achat de deux devises respectives (exemple 1 euro = 4 000 Ariary : c'est le taux de change de l'Euro contre l'Ariary ; sauf que l'Ariary n'est pas une devise mais juste la monnaie malgache valable dans le territoire de Madagascar). Il faut différencier le TCN bilatéral (défini par rapport à une seule monnaie étrangère) et le TCN effectif (défini par rapport à un panier de monnaies étrangères, comme le cas dans notre pays).

- Le TCR est le taux de change nominal entre deux monnaies déflatées des prix. Plusieurs calculs du TCR sont possibles. On peut calculer le TCR sur la base des prix relatifs à la consommation, ou à partir des termes de l'échange internationaux, ou encore sur la base des termes de l'échange internes.

La méthode de calcul de TCR très utilisé (méthode de calcul général) est :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \times P^*/P$$

où TCN est le taux de change nominal côté à l'incertain (une unité de monnaie étrangère/monnaie nationale).

P\* : indice des prix étrangers en monnaie étrangère.

P: indice des prix locaux en monnaie nationale

C'est la définition la plus générale et le plus utilisée en pratique. L'indice général des prix inclut à la fois les prix des biens échangés (exportables et importables) et les prix des biens non échangés. C'est à partir de cet indice qu'est énoncé la règle de la parité des pouvoirs d'achat absolue :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \times \text{PPA absolue}$$



## Chapitre IV. Offre de monnaie

La **distribution de crédit** est la première voie de création monétaire la plus importante tant sur le plan empirique que sur le plan théorique. Elle s'exprime habituellement par la formule paradoxale : « **les crédits font les dépôts** ». Ainsi, les dépôts de billets dans un compte à vue dans une banque n'entraîne pas l'apparition de nouveaux signes monétaires, mais simplement le transfert de monnaie fiduciaire (qui disparaît) en monnaie scripturale (qui apparaît), le montant total de la monnaie en circulation reste invariable.

Une création de monnaie signifie la mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie et non la substitution d'une forme de monnaie à une autre. La création monétaire a lieu si les banques d'une économie ont la capacité d'accorder des crédits (càd de prêter).

### A. La règle de : « les crédits font les dépôts »

Une banque peut se livrer à des opérations de crédits lorsqu'elle détient des avoirs en monnaie centrale au-delà de ses réserves obligatoires ou lorsqu'elle est sûre qu'elle peut avoir des crédits de la part des autres banques (sur le marché interbancaire) ou encore lorsqu'elle est sûre que la Banque centrale va la refinancer.

En fait, **en accordant un crédit à un agent non financier (particulier, entreprises, Etat...)**, la banque crédite du même montant le compte de dépôt de l'emprunteur. C'est pour cette raison qu'on dit que « les crédits font les dépôts ». Elle réalise, pour cela, une **simple écriture comptable** (car dans son bilan, le montant inscrit à l'actif doit être égal à celui inscrit au passif). **La banque vient alors de créer de la monnaie** comme le décrit le tableau suivant (car ses crédits vont être consommés par l'emprunteur même si elle imagine que la somme va constituer un nouveau dépôt tôt ou tard pas forcément chez elle, mais chez une autre institution financière) :

Banque		Compte dépôt emprunteur			
Actif	Passif	Actif	D(-)	C(+)	Passif
Crédits 100				Dépôts 100	

Une fois crédité sur son compte, l'emprunteur pourra l'utiliser pour payer ses fournisseurs ou les biens qu'il souhaite acheter grâce au crédit. Ceci occasionne une hausse de la masse monétaire en circulation càd une création monétaire.

Dans la réalité, la banque ne prête pas les avoirs monétaires déposés chez elle (dépôts). Elle a le pouvoir de créer la monnaie dont elle a besoin à travers ses opérations de crédits. La banque, par ces opérations de crédits, monétise des créances qui ne sont pas de la monnaie. En un mot, elle offre de la nouvelle monnaie. Si cette monnaie nouvellement créée reste dans le circuit de la banque, elle va accroître ses dépôts d'un montant égal. Si par contre, une partie va quitter le circuit de la banque, l'augmentation des dépôts ne sera qu'une fraction de la monnaie créée lors des prêts.

Ainsi, quoi qu'il en soit, les prêts créateurs de monnaie sont plus au moins générateurs de dépôts. Mais, sachez que « les prêts font les dépôts d'un montant moindre en règle générale » dû aux problèmes de fuites de la monnaie centrale du circuit de la banque.

## **B. Les fuites monétaires**

Si la règle « les prêts font les dépôts » jouait de façon totale, le banquier pourrait créer, par ses opérations de crédits, toute la monnaie qu'elle désirerait, étant certain qu'elle lui reviendrait sous forme de dépôts bancaires.

Mais dans la réalité, une fraction plus au moins importante de la monnaie nouvellement créée par cette institution financière quitte le circuit de la banque auquel le banquier doit faire face. C'est ce qu'on appelle fuites que ce soient en billets soient en réserves.

### **1. Les fuites en billets**

Une partie des crédits (la monnaie nouvellement créée) octroyés par la banque est utilisée par l'emprunteur pour des achats en liquide, mais n'est pas convertie en dépôts dans la même banque (ou auprès d'un autre établissement financier). Il s'agit donc d'une fuite en billets.

C'est ce qu'on appelle la « préférence pour la liquidité » avec un taux noté  $b$  :

$$b = \text{billets} / M1$$

### **2. Les fuites en réserves : le multiplicateur de crédit**

Pour éviter les fuites en réserves, les banques de second rang doivent déposer une fraction du total de leurs dépôts à la Banque centrale dans des comptes courants non rémunérés. C'est ce qu'on appelle réserves obligatoires avec un taux noté  $r$  :

$$r = \text{réserves obligatoires} / \text{total de dépôts}$$

Le but c'est d'éviter tout risque d'illiquidité appelé ruée bancaire ou panique bancaire (ou *bank run*) qui conduit à une crise financière.

En accordant les crédits aux agents non financiers (càd en créant de la monnaie), la banque doit utiliser ses réserves excédentaires, mais non pas ses réserves obligatoires.

### Banque

Actif	Passif
Réserves obligatoires (10%) = 10	Dépôts 100
Réserves excédentaires (20-10) = 10	
<b>Crédits = 80</b>	

La banque peut accorder des crédits à un montant jusqu'à 90 um comme elle a encore des réserves excédentaires de 10 um.

Pour mieux comprendre comment se déroule les fuites en réserves, considérons l'exemple suivant :

- Un taux de réserves obligatoires  $r = 10\%$
- Un taux de fuite en billets  $b = 50\%$
- Une réserve excédentaire initiale  $RE = 100$

Analysons ce processus sous plusieurs vagues de crédits comme le montre le tableau suivant :

Vague de crédits	Réserves excédentaires (RE)	Nouveaux crédits	Billets (B)	Nouveaux dépôts	Réserves obligatoires
1ère vague de crédit	<b>100</b>	100	50	50	5
2e vague de crédit	45	45	22,5	22,5	2,25
3e vague de crédit	20,25	20,25	10,125	10,125	1,0125
4e vague de crédit	9,1125	9,1125	4,55625	4,55625	0,455625
· · · n-ème vague de crédit	· · ·	· · ·	· · ·	· · ·	· · ·
Total crédit	174,3625	174,3625	87,18125	87,18125	8,718125

Dans le cas de cet exemple, on a supposé qu'à chaque vague, les crédits sont accordés à hauteur des réserves excédentaires de la banque (crédits=100% RE).

A la première vague de crédit, comme il y a 100 um de RE, donc il y a 100 um de nouveaux crédits (monnaie scripturale). Sur ces 100 um de monnaie scripturale nouvelle, 50 um vont être convertis en billets (fuite de 50%) et les 50 autres en nouveaux dépôts (car les crédits font les dépôts). Les réserves obligatoires sont égales à 5 um (10% des dépôts).

La banque n'aura plus alors que 50 (nouveaux dépôts) - 5 (réserves obligatoires) = 45 um de réserves excédentaires utilisables pour la seconde vague de crédit. C'est le résultat de :

$(100 - 0,5 \cdot 100) - (100 - 0,5 \cdot 100) \cdot 0,1$  qu'on peut encore écrire comme :

$$45 = 100[(1-0,5)-(1-0,5) \cdot 0,1]$$

$$= 100[(1-0,5)(1-0,1)]$$

Les nouveaux crédits sont de 45 dont la moitié seront convertis en billets (soit 22,5 um de fuite), une autre moitié en nouveaux dépôts et les 10% (soit 2,25) en réserves obligatoires. Ce qui fait qu'il ne reste que des réserves excédentaires de 20,25 um utilisable pour la 3e vague de crédit qui s'écrit :

$$20,25 = 100[(1-0,5)(1-0,1)] [(1-0,5)(1-0,1)]$$

$$= 100[(1-0,5)^2(1-0,1)^2]$$

Le même raisonnement s'applique aux autres vagues de crédits.

Ainsi, pour calculer le montant total de crédit octroyé par cette banque, il faut additionner les crédits des différentes vagues. Ce qui donne :

$$C = 100 + 45 + 20,25 + \dots$$

$$C = 100 + 100[(1-0,5)(1-0,1)] + 100[(1-0,5)^2(1-0,1)^2] + \dots + 100[(1-0,5)^n(1-0,1)^n]$$

$$C = 100[1 + (1-0,5)(1-0,1) + (1-0,5)^2(1-0,1)^2 + \dots + (1-0,5)^n(1-0,1)^n]$$

$$C = RE[1 + (1-b)(1-r) + (1-b)^2(1-r)^2 + \dots + (1-b)^n(1-r)^n]$$

Le terme entre crochets est une suite géométrique de premier terme 1 et de raison  $(1-b)(1-r)$ .

Lorsque n tend vers l'infini la somme de cette suite géométrique est :

$$k = 1/1 - [(1-b)(1-r)] = 1/b + r - rb$$

Ainsi :

$$C = k RE$$

où k représente le multiplicateur de crédit

La valeur du multiplicateur est un indicateur de l'aisance monétaire des banques. Plus k est élevé, moins les banques souffrent de fuites en monnaie centrale.

Cette relation entre le total de crédit C et les réserves excédentaires RE traduit la capacité potentielle de création monétaire des banques.

Pour une unité de RE, les banques peuvent octroyer  $k$  unités de crédit.

## C. Les limites de la création monétaire

La création monétaire des banques est limitée par trois facteurs, l'insuffisance de demande de crédit, les besoins des banques en billets et les contrôles de la banque centrale.

### 1. L'insuffisance de demande de crédits

Les banques ne créent pas de la monnaie pour le plaisir, mais en réponse à une demande de crédits des agents non financiers d'une manière générale.

Cette demande est élevée pendant les périodes de forte activité (économie en situation de plein-emploi des facteurs de production), mais réduite pendant les périodes de ralentissement de l'activité (économie en sous-emploi des facteurs de production).

Dans le cas limite, les banques ne peuvent pas créer de la monnaie en cas d'insuffisance de demande de crédits même si elle disposent d'une capacité potentielle assez élevée.

### 2. Les besoins des banques en billets

Les clients des banques font circuler une partie de la monnaie créée par les banques, non sous sa forme initiale de monnaie scripturale, mais sous forme de billets. Or, les banques ordinaires ne peuvent pas émettre des billets, elles doivent se les procurer en effectuant des retraits sur leur compte à la banque centrale. Une banque alimente son compte à la banque centrale soit en effectuant un virement d'une partie des dépôts effectués par ses clients, soit les virements d'autres banques qui lui doivent de l'argent en règlement de chèques émis au profit de ses clients, ou enfin, les emprunts de la monnaie centrale sur le marché monétaire. Plus la fuite des billets du circuit de la banque est élevée, plus sa capacité à créer de la monnaie est faible (ceci apparaît dans l'expression du multiplicateur du crédit, plus le coefficient  $b$  est élevé, plus faible est la valeur du multiplicateur et par conséquent, plus faible serait la capacité de création monétaire).

Si la banque n'est pas assurée de disposer de la monnaie centrale en cas de besoin, elle ne peut créer davantage de monnaie.

### Quels sont les facteurs autonomes qui affectent la liquidité des banques ?

- **Les billets et pièces en circulation** : les retraits des billets réduisent les avoirs des banques en monnaie centrale, alors que les versements les augmentent. La demande de billets par les agents non financiers fluctue de façon saisonnière (pendant les fêtes, les vacances...). L'augmentation des billets et pièces en circulation affecte négativement la liquidité des banques.

- **Le solde du compte courant du Trésor** : la liquidité bancaire est affectée par la politique budgétaire (exemple, au moment de recouvrement d'impôts, on assiste à une fuite de billets du circuit bancaire, donc un effet négatif sur la liquidité des banques). De même, un emprunt émis auprès du public affecte négativement la liquidité des banques. D'une manière générale, une variation positive du solde du compte courant du trésor exerce un effet négatif sur la liquidité des banques, alors qu'une variation négative exerce un effet positif.

- **Les avoirs nets en devises** : toute vente de devises par les banques à la banque centrale augmente leur liquidité, inversement, tout achat de devises par les banques auprès de la banque centrale réduit la liquidité des banques. Ainsi, toute augmentation des avoirs nets en devises des banques aura un effet positif sur la liquidité des banques, et toute baisse, aura un effet négatif.

### 3. Le contrôle de la Banque centrale

La Banque centrale peut limiter la création monétaire des banques soit en réduisant les montants de refinancement des banques sur le marché monétaire : la banque centrale peut réduire les montants à injecter sur le marché monétaire.

Soit en augmentant le taux de réserves obligatoires. La banque centrale augmente de manière artificielle la fuite des billets du circuit des banques. Les réserves obligatoires constituent un facteur institutionnel qui affecte la liquidité des banques, une augmentation du taux de réserves obligatoires exerce un effet négatif sur la liquidité des banques.

### D. La relation entre masse monétaire et base monétaire : le multiplicateur de la base monétaire

Le concept de base monétaire désigne l'ensemble de la monnaie centrale détenue par les agents financiers et non financiers.

$$\text{Soit } H = B + R \quad (1)$$

Où H la base monétaire.

B les billets en circulation détenues par les agents non financiers.

R les réserves des banques.

Nous allons supposer que les réserves des banques sont constituées uniquement des réserves obligatoires (RO) et que les RO s'appliquent uniquement sur les dépôts à vue (DAV) à un taux r. Ce qui fait que :

$$r = RO / DAV$$

Les billets en circulation représentent une fraction de la masse monétaire au sens de M1, ce qui donne :

$$B = b M1$$

Les réserves obligatoires représentent une fraction des dépôts à vue :

$$RO = r DAV$$

Or, on sait que l'agrégat de monnaie M1 est :

$$M1 = B + DAV \quad (2)$$

On peut écrire l'équation (1) comme suit :

$$H = bM1 + rDAV \quad (3)$$

De l'équation (2) on aura :

$$\begin{aligned} DAV &= M1 - B \\ &= M1 - bM1 \end{aligned}$$

$$DAV = (1-b) M1 \quad (4)$$

En remplaçant (4) dans (3) on aura :

$$\begin{aligned} H &= b M1 + r(1-b) M1 \\ &= (r + b - rb) M1 \end{aligned}$$

D'où :

$$M1 = 1 / (r + b - rb) H$$

$$M1 = m H$$

Cette dernière équation traduit la relation entre la masse monétaire et la base monétaire. D'après cette équation, le sens de causalité va de la base monétaire vers la masse monétaire. En fait, pour un multiplicateur de la base monétaire donné, lorsque la base monétaire augmente d'une unité, la masse monétaire au sens de M1 augmente de m unité. Ainsi la

banque centrale peut contrôler la croissance de la masse monétaire en contrôlant la base monétaire. Dans ce cas on parle d'une offre de monnaie exogène, elle est contrôlée par la banque centrale. Ce cas est spécifique des économies où les marchés financiers sont développés. Les banques se refinancent sur le marché monétaire.

Lorsque le sens de causalité de la dernière équation est inversé selon :

$$H = (1/m) M1$$

Cette équation veut dire que c'est la masse monétaire au sens de M1 qui détermine la base monétaire. On dit dans ce cas que l'offre de monnaie est endogène. La banque centrale ne peut pas contrôler la croissance de la masse monétaire. Ce cas est spécifique aux économies où les marchés financiers ne sont pas développés. Les banques se refinancent essentiellement par le réescompte. Les banques peuvent accorder des crédits sans disposer au préalable de réserves excédentaires étant certaines qu'elles peuvent se refinancer auprès de la banque centrale par le réescompte.



## Chapitre V. Demande de monnaie

L'étude de la demande de monnaie revient à examiner les raisons pour lesquelles les agents économiques non financiers détiennent de la monnaie.

Les développements théoriques relatifs à cette question ne font pas l'unanimité des économistes classiques, keynésiens, monétaristes... Ces divergences auront nécessairement un effet sur la conduite de la politique monétaire (qui fera l'objet du dernier chapitre).

### A. Demande de monnaie pour optique transactionnelle : théories classiques

#### 1. Loi des débouchées de J. B. Say : « La monnaie n'est qu'un voile (qui recouvre un troc) » (1767-1832)

Même si l'économie de troc n'existait plus du temps du théoricien classique français J. B. Say, il soulignait quand même que « *la monnaie n'est qu'un voile (qui recouvre une économie de troc)* » dans sa « Loi des débouchées » (appelée « Loi de Say »).

Pour information, la Loi des débouchées (Loi de Say) peut se résumer ainsi : « Toute offre crée sa propre demande ». En pratique une entreprise qui met un bien sur le marché donne l'équivalent de sa valeur à ses salariés sous forme de salaires et à ses propriétaires sous forme de dividendes (équivalents à des pouvoirs d'achat donc à des demandes qui se traduisent plus tard par de nouvelles offres et ainsi de suite).

Par ailleurs, pour Jean-Baptiste Say, la gestion de la quantité de monnaie en circulation dans une économie n'a aucun impact sur le niveau de production. **On vend un produit, non pas pour récupérer de la monnaie, mais pour pouvoir en acheter un autre produit.** Raison pour laquelle ce théoricien avait souligné que « les produits s'échangent contre des produits » c'est-à-dire « la monnaie n'est qu'un voile (qui recouvre un troc) ». Autrement dit, **la monnaie n'est qu'un instrument pour faciliter les échanges c'est-à-dire pour éviter le troc.**

La monnaie n'est qu'un bien parmi les autres, celui qui est choisi comme étalon de référence pour fixer la valeur des autres biens. Dans le schéma classique, les prix, la production et la consommation des biens ne dépendent que des demandes et des offres de ces biens. Il y a un équilibre sur les marchés de chacun des biens, équilibre qui ne dépend en aucune façon du « marché de la monnaie » dont le seul rôle est de fixer le niveau général des prix.

Cette absence d'interaction entre ce qui est « monétaire » et ce qui est « réel »,

cette neutralité de la monnaie est illustrée par la formule « la monnaie n'est qu'un voile ». Cette loi implique un équilibre global entre l'offre et la demande sur le marché des biens. Il ne peut donc y avoir de sur-production ou de sous-production (càd de déséquilibre). Il y a seulement des déséquilibres passagers : désajustements qui seront corrigés par le jeu naturel des prix. J. B. Say veut insinuer par là que la « Main invisible » prônée par A. Smith (1776) ramène l'équilibre sur le marché des biens.

J. B. Say considère ainsi qu'une création monétaire supérieure au strict nécessaire pour permettre les échanges de biens et services ne dope pas l'économie. Bien au contraire, elle n'engendre que de l'inflation (théorie Monétariste). « La monnaie n'est qu'un voile » revient à considérer que les agents, à court terme comme à long terme font une évaluation précise du prix de la monnaie càd du niveau général des prix : hypothèse d'absence « d'illusion monétaire ». En d'autres termes, le seul motif de détention de la monnaie est le motif de transaction selon les Classiques.

## 2. La théorie quantitative de la monnaie : I. Fisher (1911)

La théorie quantitative de la monnaie formulée par I. Fisher, repose sur une identité comptable. Toute transaction mettant en relation un acheteur et un vendeur, à chaque vente correspond un achat et le montant des ventes est égal au montant des achats pour l'ensemble de l'économie.

Sachant que le montant des ventes est égal au nombre des transactions réalisées  $T$  multiplié par le prix moyen de celles-ci  $P$ , et que le montant des achats est égal à la quantité de monnaie en circulation  $M$  multipliée par le nombre de fois que celle-ci change de main au cours d'une même période càd la vélocité monétaire  $V$ .

L'identité comptable prend la forme suivante :

$$M V = P T$$

Ou si l'on appelle  $M$  la monnaie fiduciaire (billets) et  $M'$  la monnaie scripturale,  $V$  et  $V'$  représentant leur vitesse de circulation respective :

$$M V + M' V' = P T$$

Cette équation des échanges n'est pas une véritable fonction de demande. Elle ne traduit pas une encaisse monétaire désirée, mais une encaisse nécessaire pour effectuer les transactions. Dans une économie, la monnaie qui circule ( $MV + M'V'$ ) est nécessairement égale à la monnaie que réclament les agents économiques en contrepartie de la valeur de leurs transactions économiques ( $PT$ ).

Fisher a expliqué que toute hausse de la masse monétaire ne peut se traduire que par une hausse proportionnelle des prix à long terme en supposant que :

1. La vitesse de circulation est constante à court terme.
2. Le niveau de transaction est exogène (constant) car fixé dans la sphère réelle.
3. L'offre de monnaie est totalement exogène dans la stricte application du principe du multiplicateur de crédit.

En vertu de cette dernière hypothèse, l'équation comptable devient une relation de causalité. Pour  $V$  et  $T$  donnés, et sachant que  $M$  est entièrement contrôlée par les autorités monétaires, la causalité va bien de la variation de la masse monétaire  $M$  vers celle des prix  $P$  et non vers  $T$ .

En s'intéressant surtout à l'aspect institutionnel de la vitesse de circulation de la monnaie, l'analyse de Fisher est essentiellement macroéconomique. Elle cherche à déterminer la quantité de monnaie nécessaire à l'économie pour effectuer un volume donné de transactions. L'accent est mis sur la nécessité et non la volonté de détenir de la monnaie. Telle est la différence fondamentale entre la théorie quantitative de Fisher et l'équation monétaire de Cambridge.

### 3. L'équation de Cambridge (reformulation de l'équation de Fisher) : A. Marshall, A. C. Pigou, J. Hicks (1917)

C'est avec l'École de Cambridge qu'apparaît pour la première fois la notion de demande de monnaie. Selon les tenants de cette École, les agents économiques expriment une demande de monnaie  $M^d$  proportionnelle au total des ressources  $Y$ . Avec  $P$  le niveau des prix et en appelant  $k$  cette proportion, l'équation de Fisher est reformulée de la manière suivante :

$$M^d = k P Y$$

Ils ont émis les hypothèses fondamentales suivantes :

1. L'économie est en équilibre :  $M^d = M^o$ .
2.  $Y$  est exogène (fixe ou constant).
3.  $K$  est fixe dans le court terme.

L'équation de Cambridge s'écrit ainsi, avec une vitesse de circulation de la monnaie égale à l'inverse de  $k$  ( $V = 1/k$ ) :

$$M^d 1/k = P Y$$

Cette équation souligne que la demande d'encaisse monétaire désirée par les agents économiques  $M^d$  augmente avec le revenu nominal national  $P Y$ . Cela veut dire que les théoriciens de l'École de Cambridge font de la demande de monnaie une fonction à l'élasticité-prix égale à 1 : la demande de monnaie varie proportionnellement au prix.

## B. Théorie de préférence pour la liquidité : J. M. Keynes (1936)

La « préférence pour la liquidité » est un concept keynésien, selon lequel les acteurs économiques préfèrent la liquidité aux autres formes de richesse sous quatre motifs :

### 1. Motif de transaction

Le motif de transaction fait référence aux disponibilités nécessaires aux agents pour effectuer leurs transactions (leurs consommations).

Appliqué aux ménages, ce motif est appelé motif de revenu. Il correspond à la détention de monnaie rendue nécessaire par l'existence d'un intervalle de temps entre le moment où les ménages perçoivent leurs revenus (encaissements) et celui où ils les dépensent (décaissements).

Appliqué aux entreprises, ce motif est appelé motif professionnel. Les entreprises doivent en effet posséder de la monnaie afin de combler l'intervalle de temps qui sépare les dépenses engagées dans le processus productif (*input*) et les recettes (*output*).

### 2. Motif de précaution (de thésaurisation)

Le motif de précaution répond au besoin des agents de se prémunir contre l'imprévu, de saisir des opportunités d'achat à prix favorable (qu'il s'agisse de biens réels ou de titres) ou de garder un avoir en valeur nominale immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie.

Le souci de parer aux éventualités qui exigent des dépenses inopinées, l'espoir de profiter d'occasions imprévues pour réaliser des achats avantageux, et enfin le désir de conserver une richesse d'une valeur monétaire immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie sont autant de nouveaux motifs à conserver de l'argent liquide.

Ces deux premiers motifs de détention de la monnaie sont fonction du revenu. Les deux derniers motifs suivant sont, par contre, fonction des taux d'intérêt.

### 3. Motif de spéculation

Le motif de spéculation incite les agents économiques à opérer des arbitrages entre monnaie et titres, avec l'objectif de réaliser des plus-values en capital sur les marchés financiers. L'individu peut, en effet, préférer garder son épargne sous forme

monétaire (la monnaie est un actif non rémunéré mais sans risque) que placer cet argent en titres avec un risque de perte en capital.

L'encaisse de spéculation correspond donc à une épargne conservée sous forme monétaire, compte tenu du niveau du taux d'intérêt.

#### 4. Motif de financement

Dans un article paraissant après la publication de la « *Théorie Générale de la monnaie, de l'intérêt et de l'emploi* », J-M Keynes ajoutera un quatrième motif de détention de la monnaie : le motif de financement, selon lequel **toute augmentation des commandes d'investissement n'est pas possible sans l'apport d'encaisses monétaires supplémentaires.**

Associé à l'activité anticipée (c'est à dire au revenu national anticipé), ce motif permet de comprendre les variations du taux d'intérêt indépendamment du volume courant de la production : si les institutions financières refusent d'accorder de la monnaie nécessaire au financement des investissements additionnels, la seule issue est une hausse des taux d'intérêt.

J. M. Keynes reconnaît qu'il n'aurait pas dû négliger cette question auparavant, puisqu'elle est la pierre angulaire de la théorie monétaire du taux d'intérêt. De la même manière qu'une augmentation de l'activité réelle doit accroître le taux d'intérêt (à moins que les banques ou le public ne soient disposés à offrir de l'argent liquide), une augmentation de l'activité prévue doit avoir un effet similaire qui s'ajoute au premier.

En cela, la demande de financement dépend du niveau de l'activité économique planifiée et non de sa structure ; les entreprises n'ont nul besoin d'épargne préalable, elles ont besoin de liquidités et les obtiennent auprès des banques. J. M Keynes était donc bien convaincu du fait que la monnaie est une monnaie de crédit, elle est créée moyennant l'octroi de crédits, et n'est donc pas recueillie préalablement à travers les dépôts.

### C. Théorie monétariste : M. Friedman (1958)

Selon l'économiste Milton Friedman « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens qu'elle est et qu'elle ne peut être générée que par une augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la production ». C'est la **théorie de la neutralité monétaire à long terme, selon laquelle les politiques monétaires n'affectent pas la valeur des grandeurs réelles, mais s'abat totalement sur les**

**prix**. Tout de même, Friedman ne nie pas la possible d'une non-neutralité à court-terme de la monnaie en supposant que :

Selon la théorie monétariste :

- L'offre de monnaie est exogène (déterminée par la banque centrale).
- La demande de monnaie est stable.
- Il existe un taux de chômage naturel en dessous duquel l'économie ne peut pas descendre durablement.

Il a repris l'équation de Fisher, mais avec cette argumentation statique :

$$M V = P Y$$

A court terme, toute hausse supplémentaire de la masse monétaire induit une hausse de la production vu que l'économie est en situation de sous-emploi des facteurs de production.

A long terme, si la monnaie continue d'augmenter (alors que l'économie est censée être en situation de plein-emploi des facteurs de production), toute hausse supplémentaire de la masse monétaire s'abat totalement sur les prix : inflation monétaire.

Le monétarisme est un courant de pensée économique selon lequel **les gouvernements doivent mener une politique monétaire stricte dans le but de limiter la quantité de monnaie en circulation**. C'est ce qu'on appelle politique monétaire récessionniste (but du dernier chapitre qui suit).

## Chapitre VI. Politique monétaire

Pour réguler la quantité de monnaie en circulation dans une économie, l'autorité monétaire d'un pays c'est sa Banque centrale élabore la politique monétaire. Elle a pour principaux objectifs la maîtrise de l'inflation (stabilité des prix) et du chômage (plein emploi), mais aussi la stabilité extérieure (objectif de change). Pour bien contrôler la masse monétaire, cette autorité monétaire fixe annuellement un taux de croissance de cet agrégat macroéconomique en fonction des prévisions de croissance du PIB et du taux d'inflation.

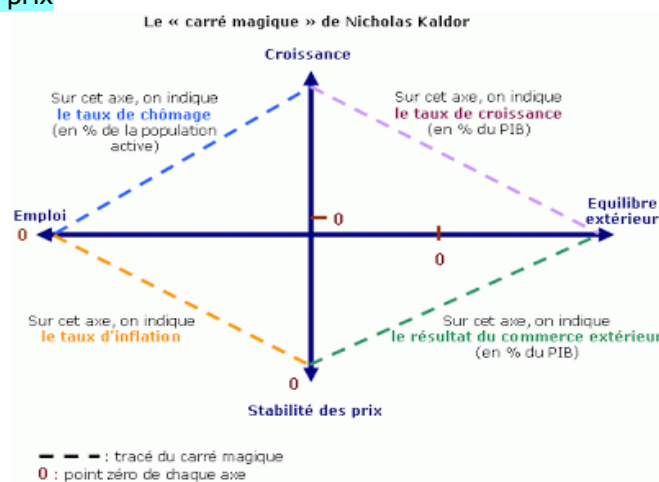
ccv

### A. Objectifs de politique monétaire

Quatre objectifs fondamentaux intéressent la politique monétaire. Tout d'abord, il y a des **objectifs structurels** qui consistent à favoriser un secteur d'activité particulier. Ensuite, les **objectifs conjoncturels** (passagers) consistent à contrôler la masse monétaire, maîtriser les taux de change et contrôler les taux d'intérêt. Ces objectifs rentrent dans le fameux « Carré magique » de N. Kaldor (1908-1986) en plus de l'objectif de croissance économique en tant qu'**objectif final** de la politique monétaire.

**Carré magique** : c'est l'économiste britannique Nicholas Kaldor (1908-1986) qui est à l'origine de cette théorie. Le carré magique est une représentation graphique de la santé économique d'un pays. Ce graphique présente les quatre grands objectifs de la politique économique conjoncturelle d'un pays que sont :

- la croissance,
- le plein emploi des facteurs de production,
- l'équilibre extérieur de la balance commerciale
- et la stabilité des prix



Kaldor donnera pour objectif aux politiques conjoncturelles d'élargir au maximum la surface de ce quadrilatère pour atteindre le carré magique, lequel correspond à une situation de plein-emploi, de stabilité des prix, de croissance forte et d'un solde commercial excédentaire.

## 1. Objectifs d'inflation

Elle vise la lutte contre la hausse généralisée du niveau des prix en adoptant une politique monétaire restrictive. A travers le blocage de la création monétaire, la banque centrale a pour objectif de réduire ou de stabiliser la demande intérieure. C'est un objectif passager, car sinon les agents économiques seront pénalisés et ça risque d'aboutir à une récession économique.

## 2. Objectifs de chômage

Elle vise la lutte contre la récession économique et le chômage. Une politique monétaire expansive est menée en favorisant la création monétaire (augmentation du volume des crédits, baisse des taux d'intérêt... ) Le but est de stimuler la demande afin de relancer la production nationale. C'est aussi une politique monétaire passagère, car à long terme, une telle décision risque d'alimenter l'inflation.

## 3. Objectifs de changes

C'est la politique de changes entreprise par l'autorité monétaire du pays afin de maîtriser la monnaie en circulation dans l'économie. Le but c'est soit d'avoir une monnaie nationale forte soit d'avoir une monnaie nationale faible.

Deux cas de figure peuvent se présenter c'ad dans une économie adoptant le système de fixité : son autorité monétaire peut opter soit par la politique de dévaluation ou la politique de réévaluation. Dans une économie adoptant le flottement (presque tous les pays du monde), cette autorité prend des décisions des suites d'une dépréciation.

### a- Objectifs de change dans un système de fixité

- Politique de dévaluation : c'est une décision officielle prise par la Banque centrale du pays pour baisser la valeur de la monnaie nationale.

Les buts recherchés sont :

- Stimuler les exportations et freiner les importations.
- Freiner la fuite des capitaux nationaux à l'étranger pour payer le déficit.
- Encourager l'entrée des investissements étrangers et des touristes.

Les risques de cette politique :

- Aggravation du poids de la dette extérieure (cas de Madagascar) : on paiera plus la dette.



- Risque d'inflation importée : augmentation des prix de certaines importations incompressibles (pétrole, produits alimentaires, machine...)

- Politique de réévaluation : c'est l'opposé de la dévaluation. Elle consiste en l'augmentation officielle de la parité d'une monnaie par rapport à une autre monnaie de référence.

Les buts recherchés sont :

- Baisser le poids de la dette extérieure (elle va coûter moins cher) ou valoriser les créances à l'étranger.

- Chercher à lutter contre l'inflation monétaire (la surliquidité due au dynamisme des exportations : la réévaluation consisterait à donner moins de monnaie nationale contre les devises expatriées (l'exemple chinois) afin de ralentir l'augmentation de la masse monétaire).

Les risques d'une telle politique : :

- Freiner les exportations et encourager les importations.

- Freiner l'arrivée des touristes sur le territoire nationale.

- Encourager la fuite des capitaux nationaux à l'étranger

#### **b- Objectifs de change dans un système de flexibilité**

- En cas de d'appréciation de la monnaie nationale (cas rare) : c'est la hausse du taux de change de la monnaie nationale par rapport aux autres devise. C'est le marché qui détermine librement les cours des devises. Toutefois, l'État peut agir, dans le sens de l'appréciation de la monnaie nationale (en baissant la quantité de la monnaie nationale en circulation) : soit en augmentant le taux d'intérêt directeur (sur le marché monétaire) soit épongeant (achetant) la monnaie nationale et injectant les devises étrangères (sur le marché des changes).

- En cas de dépréciation de la monnaie nationale (cas fréquent dans tous les pays du monde) : c'est l'opposé de l'appréciation. L'Etat agit dans ce sens soit en baissant le taux d'intérêt directeur (marché monétaire) soit en injectant massivement la monnaie nationale (au sens du marché des changes).

## **B. Instruments de politique monétaire**

Ce sont les moyens de contrôle directe et indirecte dont dispose l'autorité monétaire d'un pays pour contrôler la masse monétaire en circulation.

Les instruments directs de politique monétaire : l'encadrement de crédit, les réserves obligatoires et le réescompte émanent d'une ancienne approche de la politique monétaire qui consiste à contrôler les liquidités excédentaires des banques commerciales et de leur capacité à créer de la monnaie.

Les instruments indirects de politique monétaire, l'opération d'open-market, la libéralisation de la politique monétaire ainsi que d'autres actions émanant d'une nouvelle approche de cette politique, consistent au contrôle de la masse monétaire par l'autorité compétente grâce à des actions sur le marché monétaire à travers les taux d'intérêts.

## 1. Instruments directs : ancienne approche de la politique monétaire

### a- Encadrement de crédit

L'autorité monétaire du pays plafonne les crédits octroyés par les banques commerciales à l'économie en haussant les taux d'intérêt.

Cette politique induit une maîtrise des taux d'intérêt c'est-à-dire un taux d'intérêt élevé dans l'économie encourageant ainsi l'épargne, mais défavorisant l'investissement.

Dans le cas contraire, un taux d'intérêt faible encourage l'investissement, mais freine l'épargne.

### b- Réserves obligatoires

Ce sont des réserves obligatoires non rémunérées que les banques commerciales sont tenues de constituer à la Banque centrale en proportion des dépôts à vue qu'elles gèrent.

Généralement, elles représentent 10 à 15% des avoirs de ces banques.

### c- Réescompte

Cela consistait au réescompte, auprès de la Banque centrale, des effets de commerce que les banques commerciales ont gardé en contrepartie des crédits accordés à leurs clients.

Le volume du réescompte est plafonné et les taux d'intérêt appliqués sont fixés unilatéralement par cette autorité monétaire.

## 2. Instruments indirects : nouvelle approche de la politique monétaire

### a- Opération d'open-market

La Banque centrale intervient sur le marché monétaire en achetant et vendant

des titres (des bons de trésor essentiellement). L'objectif est d'influencer les conditions du marché monétaire (le taux d'intérêt) afin d'accroître ou de diminuer les liquidités disponibles pour les crédits.

#### **b- Libéralisation de la politique monétaire**

Ces actions de libéralisation de la politique monétaire consistent à :

- *Décloisonnement du système bancaire*. Connu également sous le nom de déspecialisation. Le but était d'enlever la différence entre les banques de dépôts et les organismes financiers spécialisés en autorisant ces derniers à recevoir les dépôts et à distribuer toutes les formes de crédit.
- *La désintermédiation* : en encourageant le développement du financement direct (marché monétaire et boursier) afin d'atténuer le pouvoir d'intermédiation financière des banques.
- *La déréglementation* : allègement des règles imposées aux banques par la Banque centrale.
- *La libéralisation des taux d'intérêt* : en vue d'encourager la concurrence interbancaire quant aux taux d'intérêts appliqués sur les crédits.

#### **b- Autres actions sur le marché monétaire**

Parmi ces actions, on peut citer :

- *Les avances de la Banque centrale* : elles sont faites, une fois par semaine, à un taux unique préalablement annoncé.
- *La reprise de liquidités* : la constitution de dépôts par les banques commerciales auprès de la Banque centrale. Ces dépôts sont rémunérés et leur constitution se fait à l'initiative de cette autorité monétaire (sur appel d'offres).
- *Les facilités de dépôts* : elles sont faites plutôt à l'initiative des banques commerciales. La constitution de ces dépôts est rémunérée.
- *Le taux directeur* : c'est le taux fixé par la Banque centrale pour toutes les transactions de refinancement auprès d'elle. Il sert de référence au sein du marché monétaire.
- *Le swap de changes* : c'est un contrat qui sert à se prémunir contre les risques de change à terme. Il peut être utilisé comme instrument de politique monétaire.

Le swap de change est une double opération de change simultanée, l'une au comptant dans un sens, l'autre à terme dans l'autre sens, avec la même contrepartie. Les deux contreparties s'échangent des flux financiers de même nature libellés dans 2 devises différentes. Ces 2 opérations sont négociées simultanément avec le même cours de change comptant servant de référence. Outre sa fonction d'instrument de change, c'est également une double opération de trésorerie. En effet, acheter par

exemple au comptant des Dollars contre Euros (que l'on vend) et les revendre à terme contre Euros que l'on rachète est équivalent, en termes de flux, à emprunter des Dollars et prêter des Euros. Cette opération a un coût qui va représenter le différentiel de taux d'intérêt entre les 2 devises. Cette différence s'appelle report ou déport.

## C. Canaux de transmission de la politique monétaires

Les canaux de transmission de la politique monétaire sont les mécanismes par lesquels une décision de politique monétaire, affectant le comportement des agents économiques, agissent sur la croissance et les prix.

Il s'agit des effets de variations des taux d'intérêt, des crédits et des taux de changes sur les variables macroéconomiques.

On distingue ainsi trois canaux de transmission de la politique monétaire :

### 1. Canal du taux d'intérêt

Une variation du taux d'intérêt produit trois types d'effets sur les variables réelles de l'économie :

#### a- Un effet de substitution

L'arbitrage entre consommation et épargne se modifie, le taux d'intérêt exprime donc le prix de la détention de liquidités. Ainsi, dans le cas d'une hausse du taux d'intérêt par exemple, les agents vont substituer une part de leur consommation à l'épargne devenue plus rémunératrice.

#### b- Un effet de revenu

En imaginant une hausse du taux d'intérêt, les effets vont être contraires selon que l'agent est créditeur ou débiteur. L'agent créditeur verra son épargne mieux rémunérée, il sera donc plus riche et ce sans modifier son comportement, l'agent débiteur verra augmenter le prix de sa dette.

#### c- Un effet de richesse

La hausse des taux d'intérêt fait baisser le cours de certains titres et les agents qui voient ainsi la valeur de leur patrimoine diminuer réduisent leur consommation.

### 2. Canal du crédit

La hausse des taux directeurs de la banque centrale conduit les banques à accroître leurs taux d'intérêt débiteurs, mais aussi à rationner le crédit en raison de la

montée des risques liés à des charges d'intérêt plus élevés.

La hausse des taux d'intérêt, du fait de l'asymétrie d'information, risque de produire aussi un aléa moral (les « bons emprunteurs » renoncent à leurs demandes de crédit et les « mauvais risques » continuent à s'endetter.) Cette situation pousse aussi les banques à réduire leur offre de crédit.

Ainsi les contraintes d'accès au crédit de certains agents, ménages ou petites et moyennes entreprises, peuvent donner lieu à des changements importants dans la transmission d'une politique monétaire par les taux d'intérêt. En effet, si les agents sont contraints dans leur demande de crédit, une hausse du taux d'intérêt, à supposer qu'elle soit répercutée sur le coût du crédit, pourra susciter une baisse de la demande de crédit bancaire, mais s'il y a, en situation initiale, un excès de demande, cette hausse ne se traduira pas nécessairement par une baisse des crédits distribués.

### 3. Canal du taux de change

La hausse des taux d'intérêt entraîne, toute chose égale par ailleurs, une appréciation du taux de change qui mène à une dégradation des termes de l'échange (le pays concerné est moins compétitif) qui conduit les agents résidents à acheter davantage à l'étranger et moins aux producteurs domestiques.