



Université Abderrahmane Mira-Bejaia  
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département Sciences Economiques

Laboratoire Economie & Développement

# **Polycopié pédagogique**

**Titre**

**Economie Monétaire et Marchés Financiers**

Cours destiné aux étudiants de

Licence: Deuxième année (L2) Sciences Economiques

Année : 2022-2023

Sommaire

<b>Chapitre 1 : La monnaie et la masse monétaire</b> .....	05
1. La nature de la monnaie .....	05
2. Les formes de la monnaie .....	12
3. La mesure de la monnaie .....	17
4. Exercices .....	22
<b>Chapitre 2 : Les Banques et l'offre de monnaie</b> .....	25
1. Les Banques Centrales : objectifs et rôles .....	25
2. Les banques commerciales et la création monétaire.....	28
3. La relation entre la monnaie centrale et la masse monétaire .....	34
4. La théorie classique de l'inflation.....	39
5. Exercices .....	49
<b>Chapitre 3 : Théories et politiques monétaires</b> .....	52
1. Les théories monétaires .....	52
2. La politique monétaire .....	58
3. Exercices .....	67
<b>Chapitre 4 : Le marché financier</b> .....	73
1. Vue d'ensemble du marché financier.....	73
2. Le marché boursier .....	81
3. Le marché obligataire .....	82
4. Le marché des changes .....	84
5. Le marché des produits dérivés .....	85
6. Les OPCVM.....	86
7. Exercice : .....	89
Conclusion générale.....	91
Bibliographie.....	93
Table des matières.....	95

## Introduction générale

L'économie monétaire et financière est sans doute l'une des branches les plus captivantes de l'analyse économique. Son principal objet d'étude – La monnaie – nous est tout à la fois familier et pourtant fort compliqué car son impact et son rôle sur les performances économiques globales ont fait l'objet d'analyses et d'apports controversés entre les économistes.

L'économie monétaire étudie le rôle de la monnaie dans l'économie. Elle examine comment le système monétaire, y compris les banques centrales et les banques commerciales, affectent l'activité économique et comment cette dernière affecte le système monétaire. Les sujets d'étude incluent l'offre monétaire, l'inflation, les taux d'intérêt et l'impact de la politique monétaire sur la croissance et la stabilité économique. L'économie monétaire examine également les relations entre les variables monétaires, telles que les taux de change et les taux d'intérêt, et d'autres variables macroéconomiques telles que le production et l'emploi.

Pour comprendre l'enjeu des questions monétaires et financières, il est nécessaire de mobiliser les travaux d'économistes qui analysent depuis longtemps les origines et la nature de la monnaie, ses effets sur l'activité économique, les modalités de la création monétaire, le rôle des banques et enfin la question de l'efficacité de la politique monétaire et du système financier.

Les débats sur la monnaie ne peuvent donc conjurer de prime abord sa conception, sa définition et ne peut sans aucun doute être dissociés de son évolution historique. Ainsi, pour certains, la monnaie présentent des caractéristiques fonctionnelles, mais pour d'autres elle est tout d'abord institutionnelle. L'évolution historique de la monnaie impose un autre débat quant à sa valeur, sa contrepartie ou sa convertibilité.

Sans doute, l'un des sujets ayant fait le plus de controverse est lié aux interdépendances entre la sphère monétaire et la sphère réelle. Pratiquement, tous les grands économistes se sont penchés sur cette question, mais les conclusions restent divergentes. D'un côté, ceux qui considèrent la monnaie comme un voile (neutre), et d'un autre côté, ceux qui soulignent qu'elle affecte considérablement les variables réelles. Certains aussi considèrent la monnaie comme étant exogène aux système tandis que d'autres la considèrent endogène. Ces controverse sont là pour nous montrer le complexité de la monnaie.

Outre ces développements de l'économie monétaire, le marché financier a aussi connu une évolution et une complexification de ses instruments et des moyens mis en place dans la désintermédiation du financement. La prolifération d'acteurs, d'outils conjuguée avec l'explosion des TIC ont fait que ce marché est devenu gigantesque et les risques associés sont incommensurables.

### **Les objectifs du cours**

Ce cours est une introduction à l'économie monétaire et aux marchés financiers. Il permettra aux étudiants d'appréhender les concepts de bases de l'économie monétaire et de comprendre l'émergence et le développement de la monnaie ainsi que les moyens de paiements actuels. Il introduira aussi les étudiants à l'analyse du processus de création monétaire et les enjeux associés aux politiques monétaires et les outils qu'elle utilise. Il permettra aussi d'éclairer les étudiants sur l'évolution de la pensée économique relative aux imbrications entre la sphère monétaire et la sphère réelle. Enfin il fournira un cadre introductif aux marchés financiers et les mécanismes qui les régissent.

### **Le(s) public(s) visé(s)**

Le présent cours est destiné aux étudiants de niveau de deuxième année licence sciences économiques du département des sciences économiques. Son contenu est, également, adapté à tous les niveaux de deuxième année de la faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion.

### **Les requis indispensables pour suivre les enseignements contenus dans le polycopié**

Pour poursuivre le cours d'économie monétaire en deuxième année universitaire, les étudiants doivent avoir acquis certaines connaissances et compétences de base en économie. Il est généralement attendu que les étudiants aient une bonne compréhension de la théorie macroéconomique, des concepts économiques de base tels que l'offre et la demande mais aussi des concepts financiers tels que les taux d'intérêt, les marchés financiers et les instruments financiers et les décisions d'investissement.

### **La structure du polycopié,**

Ce présent cours est structuré autour de quatre chapitres. Dans le premier chapitre, nous introduisons les étudiants au concept de la monnaie en analysant sa nature, ses différentes formes ainsi que sa mesure et la contre partie de la création monétaire.

Le deuxième chapitre, intitulé les banques et l'offre de monnaie explicite, dans le premier point, le rôle et l'objectif de l'institution responsable de l'émission monétaire qui est la Banque Centrale. Le deuxième point met en exergue la différence entre une émission et une création monétaire et ce, en expliquant le processus de création monétaire par les banques commerciales ainsi que le multiplicateur monétaire et son importance dans le processus de limitation de la création monétaire. Enfin, dans le troisième, nous analyserons l'effet de l'inflation et de l'offre de monnaie sur l'économie en bifurquant sur la théorie keynésienne et la dichotomie classique.

Le troisième chapitre traite de la théorie et politiques monétaires. La première section retrace la controverse quant à aux définitions et effets de la monnaie sur l'économie réelle entre les grands courants de la pensée économique. La deuxième section explicite les objectifs, outils et mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Enfin, le quatrième et dernier chapitre porte sur la marché financier. Ce chapitre se veut comme un tableau synoptique du marché financier. nous explorerons les différents types de marchés, le rôle qu'ils jouent dans l'économie et les différents instruments financiers qui sont échangés sur ces marchés. Nous examinerons également les participants au marché financier, tels que les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires, ainsi que leur rôle dans l'évolution des performances du marché.

### **Les modes d'évaluation**

Le cours de l'économie monétaire et le marché de capitaux est dispensé sous forme de cours et de travaux dirigés. Une évaluation sommative du cours est utilisée pour mesurer les performances des étudiants à la fin de leur apprentissage, généralement à la fin du semestre. L'objectif principal de cette évaluation est de déterminer le niveau de compétence ou de maîtrise de l'étudiant à un moment précis, souvent en comparant ses résultats à un ensemble de critères prédéfinis. Cette évaluation est souvent utilisée pour attribuer une note ou une appréciation globale à l'étudiant. En outre, une évaluation pronostique est également utilisée pour prédire les performances futures des étudiants, généralement au début d'un cours ou d'une période d'apprentissage. L'objectif principal de cette méthode est d'identifier les forces et les faiblesses des étudiants afin de déterminer les domaines dans lesquels ils ont besoin d'un soutien supplémentaire.

L'évaluation des travaux dirigés combine un certain nombre de critères tels que la présentation d'un exposé oral, une interrogation écrites mais aussi l'assiduité et la participation de l'étudiant.

L'évaluation des exposés peut être basée sur plusieurs critères, tels que la clarté de la présentation, la pertinence des informations présentées, la qualité des supports utilisés, la capacité à répondre aux questions des étudiants, ainsi que la capacité à communiquer de manière efficace et à susciter l'intérêt de l'audience.

Les exposés peuvent être réalisés individuellement ou en groupe, et sont évalués par l'enseignant, par les autres étudiants, ou par une combinaison des deux. Cette méthode d'évaluation permet aux étudiants de développer des compétences en communication, en travail d'équipe et en recherche, tout en approfondissant leur compréhension des concepts économiques et monétaires abordés dans le module.

## Chapitre 1 : La monnaie et la masse monétaire

La monnaie est omniprésente dans la vie moderne et joue un rôle essentiel dans notre société. Elle nous permet d'acheter des biens et des services, de payer des dettes et d'épargner pour l'avenir. Sans monnaie, il serait difficile d'effectuer des transactions de manière efficace, et la croissance et le développement économiques seraient ainsi gravement limités. Cependant, Cet instrument tel que nous le connaissons aujourd'hui, presque dématérialisé dans les pays développés, a évolué au fil du temps et passé par plusieurs étapes. Des premiers rudiments de troc<sup>1</sup> jusqu'aux comptes en ligne, la monnaie reste un perpétuel objet d'étude et de définition.

L'objectif de ce premier chapitre est d'introduire les étudiants au concept de la monnaie en analysant sa nature, ses différentes formes ainsi que sa mesure.

### 1. La nature de la monnaie

Pour cerner le sens et la nature de la monnaie, plusieurs approches peuvent être utilisées. La monnaie peut être définie par ses fonctions (approche fonctionnelle), par ses composantes et sa formalisation (approche institutionnelle) et par sa nature (qu'on qualifie d'approche par ses propriétés).

Avant de développer ces approches, nous partirons de la simple définition suivante : « La monnaie peut être définie comme étant l'ensemble des actifs de l'économie que les agents utilisent régulièrement pour acheter des biens et services auprès d'autres agents économiques ». Nous essaierons de confronter cette définition aux développements des différentes approches que nous aborderons dans ce premier point et proposerons une définition à la fin.

#### 1.1. L'approche fonctionnelle

Dans sa simple représentation, l'approche fonctionnelle de la monnaie peut être résumée dans l'expression de l'économiste G. Simmel «*Money is that money does*<sup>2</sup>». Cette expression

---

<sup>1</sup> Troc (*Barter* en anglais) : échange direct d'un bien contre un autre bien.

<sup>2</sup> Traduction : « La monnaie est ce que la monnaie fait ».

qui caractérise la monnaie à partir des fonctions qu'elle remplit est un concept discuté par les économistes depuis des siècles. En fait, l'idée que la monnaie a une utilité au-delà de ses propriétés physiques remonte aux Grecs et aux Romains de l'Antiquité. Toutefois, ce n'est qu'au 16<sup>e</sup> siècle que le concept des fonctions de la monnaie a commencé à prendre forme. Depuis lors, de nombreux autres économistes l'ont étudié, notamment Adam Smith, John Stuart Mill et Irving Fisher. Aujourd'hui, l'approche fonctionnelle de la monnaie est une pierre angulaire de la théorie économique moderne, fournissant un cadre pour comprendre le rôle de la monnaie dans l'économie.

Dans l'ensemble, la monnaie remplit trois fonctions : moyen d'échange, unité de compte et réserve de valeur. Dans ce qui suit, nous examinerons chacune de ces fonctions plus en détail, afin de mieux comprendre l'approche fonctionnelle de la monnaie.

### **1.1.1. La monnaie comme intermédiaire des échanges**

La première fonction qu'on assigne à la monnaie est qu'elle sert de moyen de paiement. Ce qui signifie qu'elle constitue un instrument d'échange accepté par tous. Dans une économie de troc (économie sans monnaie), les biens et services sont eux-mêmes considérés comme un moyen d'échange car ils sont cédés directement contre d'autres biens et services.

Le problème majeur qui se pose dans une telle société est le problème dit de « la double coïncidence des besoins ». Si un individu désire acquérir du pain et qu'en échange il ne dispose que d'une vache, il devra trouver un boulanger qui va accepter cet échange. Sinon, il doit s'engager dans un échange multilatéral et chercher à échanger sa vache contre le bien désiré par le boulanger. L'échange devient particulièrement compliqué et les transactions peuvent ne pas aboutir à la fin.

Ce problème de « double coïncidence des besoins » est résolu par l'introduction des métaux précieux comme un intermédiaire d'échange accepté par tous et partout, car ils présentent les caractéristiques suivantes :

*Durabilité* : La monnaie doit être durable pour pouvoir être utilisée à plusieurs reprises sans perdre sa valeur. Des matériaux tels que le papier, le métal et le polymère sont couramment utilisés pour créer des billets et des pièces de monnaie durables.

*Portabilité* : La monnaie doit être facile à transporter. Les petites coupures sont généralement plus faciles à transporter que les grosses, car elles prennent moins de place et sont plus faciles à transporter.



*Divisibilité* : La monnaie doit être facilement divisible en petites coupures pour permettre des achats de différentes tailles. Par exemple, un billet de 100 DZD<sup>3</sup> peut être divisé en deux billets de 50 DZD ou en dix billets de 10 DZD.

*Uniformité* : La monnaie doit être uniforme dans ses caractéristiques physiques afin d'être facilement reconnue et acceptée par toutes les parties. C'est pourquoi les billets et les pièces de monnaie présentent généralement le même dessin et sont produits par une autorité centrale.

*Offre limitée* : La monnaie doit faire l'objet d'une offre limitée pour conserver sa valeur. Les banques centrales et les gouvernements sont chargés de gérer l'offre de monnaie par des mesures telles que la fixation des taux d'intérêt et le contrôle de l'impression de nouvelles pièces.

*Acceptabilité* : La monnaie doit être largement acceptée comme moyen d'échange. Cela signifie que les gens doivent avoir confiance dans la valeur de la monnaie et être prêts à l'accepter en échange de biens et de services.

### **1.1.2. La monnaie comme réserve de valeur**

Une réserve de valeur est un élément que les individus utilisent pour transférer un pouvoir d'achat du présent vers le futur. Entre le moment de la vente d'un bien et l'achat d'un autre, la monnaie remplit la fonction de réserve de valeur. Cependant, cette fonction ne peut être complètement remplie que lorsque le pouvoir d'achat de la monnaie est relativement stable<sup>4</sup>. Cette fonction n'a toujours pas fait consensus chez les économistes. Elle est en particulier absente de l'analyse des économistes classiques (pour lesquels utiliser la monnaie comme réserve de valeur signifie détenir une encaisse oisive ce qui est contraire au bon sens – il n'y a pas de thésaurisation)<sup>5</sup>. En outre, comme le souligne John Hicks, l'utilisation de la monnaie comme réserve de valeur est discutable si d'autres actifs existent qui la dominent en termes de rendement (immobilier par exemple) – la monnaie n'étant pas rémunérée. Ce rôle est au contraire pour d'autres absolument central. C'est en particulier le cas de Keynes, selon qui « l'importance de la monnaie découle essentiellement du fait qu'elle constitue un lien entre le présent et l'avenir ». Keynes appuie ainsi une partie de son analyse d'une économie monétaire sur le fait que les agents peuvent souhaiter conserver de la monnaie pour motif de précaution (se prémunir contre les aléas du futur) et motif de spéculation (attente que se

---

<sup>3</sup> Norme internationale de définition du dinar algérien. Habituellement désigné par l'acronyme DA.

<sup>4</sup> Un pouvoir d'achat de la monnaie stable est synonyme d'une très faible inflation.

<sup>5</sup> Voir chapitre 3 sur la conception de la monnaie chez les courants de pensées économiques.

présentent d'autres opportunités de placement)<sup>6</sup>. Par rapport aux autres actifs susceptibles d'être détenus à concurrence comme réserve de valeur, Keynes met en avant la liquidité de la monnaie, disponible dans les échanges de manière immédiate et sans risque.

### **1.1.3. La monnaie comme unité de compte**

La troisième et dernière fonction de la monnaie est qu'elle sert d'unité de compte, c'est-à-dire qu'elle permet d'exprimer les prix des biens dans une même unité de mesure. Une unité de compte est le référentiel que les individus utilisent pour afficher les prix et enregistrer les dettes.

Lorsque vous allez faire les courses, vous pouvez observer qu'une chemise coûte 2000 DA et un sandwich coûte 200 DA, mais ce n'est pas pour autant qu'on afficherait que le prix du sandwich égal à 1/10 le prix d'une chemise. Dans un système d'économie de troc, il y aura autant de prix relatifs qu'il y a de biens échangeables. C'est-à-dire, si l'économie comprend 20 biens, le nombre de prix relatifs sera de  $20(20-1)/2 = 190$  prix relatifs. Par contre, avec un étalon commun, nous n'aurions que 20 prix. Donc, la monnaie comme étalon de valeur simplifie énormément le système des prix.

En outre, la monnaie en tant qu'unité de compte est essentielle à l'efficacité des transactions économiques. En fournissant un langage commun pour la fixation des prix, elle permet aux acheteurs et aux vendeurs de négocier rapidement et facilement les prix et d'effectuer des transactions. Sans unité de mesure standard, les transactions économiques seraient beaucoup plus lentes et difficiles, car les individus devraient négocier la valeur de chaque bien et service de manière indépendante.

## **1.2. La fonction institutionnelle de la monnaie**

Les différentes approches qui ont circonscrit la définition de la monnaie dans sa simple forme fonctionnelle se sont basés sur l'étude de ce que la monnaie pouvait apporter aux équilibres du marché des sociétés pratiquant le troc. Cependant, plusieurs économistes (Orléan, 1998; Pineault, 2003) mentionnent que le troc n'était pas la forme la plus répandue dans les échanges, et qu'au sein de ces sociétés dites « sans monnaie », l'organisation des échanges se reposait plutôt sur une forme de contrat de dette. Cela suggère que le but de l'utilisation de la monnaie comme mesure de valeur n'est pas la recherche de l'atténuation des différentes frictions du marché mais plutôt considérée comme une alternative à la résolution des

---

<sup>6</sup> Voir chapitre 3.

problèmes de liens sociaux, d'égalité ou de redistribution. Autrement dit, la monnaie est le résultat d'actes souverains que l'Etat appuie avec son acceptation comme moyen de paiement des impôts. En l'acceptant en paiement de ses créances, l'État pose les conditions de la demande de ce qu'il considère comme une monnaie, et qui peut par la suite être utilisé dans le cadre de transactions contractées dans la sphère privée des agents. Le rôle de l'Etat est ainsi central car il doit en outre garantir la qualité de cet instrument et justifier sa valeur comme par exemple lui donner un cours légal (cf. encadré1).

Ainsi, la monnaie est une institution car elle recouvre une dimension sociale, régie par des pratiques et des lois acceptées par tous. C'est pour cette raison qu'elle dispose d'un pouvoir libératoire à n'importe quel moment et n'importe quel endroit où ait lieu l'échange; d'où sa crédibilité et la confiance qu'elle inspire (du latin FIDUCIA, c.-à-d. monnaie fiduciaire).

#### **Encadré 1 : Cours Légal – Pouvoir libératoire**

La notion juridique de cours légal désigne le fait que, sur le territoire où celui-ci s'applique, personne ne peut refuser de recevoir en règlement d'une dette libellée dans une unité monétaire donnée, de la monnaie fiduciaire (billets de banque et pièces de monnaie) bénéficiant du cours légal. Elle permet aux autorités publiques d'imposer le pouvoir libératoire de cette monnaie. La notion de cours légal est ainsi différente de celle de cours forcé. Dans le premier cas, le créancier est obligé d'accepter la monnaie en paiement sans que sa valeur soit fixée par rapport à un autre actif (métal précieux, autre monnaie). Dans le second cas, il s'agit d'une inconvertibilité qui dispense les banques d'émission d'échanger le papier monnaie contre du métal précieux ou une autre monnaie; mais on peut considérer qu'elle en constitue un corollaire, le cours légal visant, une fois l'inconvertibilité d'un instrument prononcée, à protéger ses porteurs de sorte qu'ils ne puissent se le voir refuser en paiement (condition fondamentale de son acceptabilité). Les billets et les pièces ont un pouvoir libératoire immédiat, c'est-à-dire que les personnes qui les utilisent sont libérées de leur obligation de paiement dès le transfert de monnaie, opéré par simple remise. Les espèces peuvent être immédiatement réutilisées par le porteur pour effectuer un autre paiement.

Source : Beitone, A., & Rodrigues, C. (2017). Économie monétaire : Théories et politiques [Fichier epub]. Armand Colin.

### 1.3. Approche par les propriétés de la monnaie

Une propriété définit une caractéristique propre à une chose. Les propriétés de la monnaie définissent alors les caractéristiques que seulement la monnaie détient. Cette approche de la définition de la monnaie s'appuie sur les concepts de la liquidité, de la substituabilité nulle de la monnaie et de l'inélasticité de l'offre de monnaie.

#### 1.3.1. La liquidité

La liquidité de la monnaie fait référence à la facilité et la rapidité avec lesquelles un actif, comme la monnaie, peut être converti en espèces ou utilisé pour acheter des biens et services. En d'autres termes, c'est la capacité de la monnaie à être facilement disponible et échangé contre d'autres actifs ou biens.

La monnaie est considérée comme l'actif le plus liquide car elle peut être facilement et rapidement converti en espèce ou utilisé pour acheter des biens et des services.

D'autre part, d'autres actifs tels que l'immobilier, les actions ou les obligations peuvent avoir différents niveaux de liquidité. Par exemple, l'immobilier est considéré comme un actif relativement moins liquide car il peut prendre plus de temps à vendre et à convertir en espèces par rapport à la monnaie. De même, les actions et les obligations peuvent être

#### **Encadré 2 : Actif et liquidité**

Un actif est un élément identifiable du patrimoine d'une entité ou d'un agent économique (ménage, entreprise, etc.) ayant une valeur économique positive, c'est-à-dire générant une ressource que l'entité contrôle du fait d'événements passés et dont cette entité attend un avantage économique futur.

Trois catégories d'actifs sont à distinguer :

- Les actifs monétaires (billets et pièces, comptes courants bancaires...);
- Les actifs financiers (actions, obligations...);
- Les actifs réels (immeubles, tableau de maître...).

Comme la monnaie est le moyen d'échange de l'économie, il s'agit de l'actif disponible le plus liquide. D'autres actifs varient largement en terme de liquidité. La plupart des actions et des obligations peuvent être vendues facilement à faible coût, elles sont donc des actifs relativement liquides. En revanche, vendre une voiture ou une maison demande plus de temps et d'effort et donc ces actifs sont moins liquides.

Source : Beitone, A., Rodrigues, C., Hemdane, E. (2021). *Introduction à l'économie monétaire*. Dunod.

vendues rapidement, mais la valeur de ces actifs peut fluctuer rapidement et ils peuvent ne pas être faciles à convertir en espèces que la monnaie.

### **1.3.2. La substituabilité nulle de la monnaie**

La monnaie est un actif unique qui présente une substituabilité nulle, ce qui signifie qu'elle ne peut pas être facilement remplacée ou substituée par un autre actif dans l'accomplissement de ses fonctions.

La substituabilité nulle de la monnaie découle du fait qu'elle possède un ensemble de caractéristiques distinctes et irremplaçables qui sont nécessaires à son bon fonctionnement. Premièrement, la monnaie doit être largement acceptée et reconnue comme moyen de paiement, une fonction qui ne peut être remplie efficacement par aucun autre actif. Deuxièmement, la monnaie doit posséder une valeur stable et prévisible, ce qui ne peut être obtenu que par des politiques et une gestion monétaires efficaces. Enfin, la monnaie doit être facilement divisible et transportable, ce qui permet d'effectuer des transactions de différentes tailles et en différents lieux.

Si d'autres actifs, tels que l'or ou l'immobilier, peuvent également servir de réserve de valeur, ils ne peuvent pas remplacer totalement les fonctions de la monnaie en raison de leurs limites inhérentes. Par exemple, l'or n'est pas largement accepté comme moyen de paiement et sa valeur peut être soumise aux fluctuations de l'offre et de la demande. De même, l'immobilier peut constituer une réserve de valeur, mais il n'est pas facilement divisible ou transportable, ce qui le rend moins apte à servir de moyen d'échange.

La substituabilité nulle de la monnaie est un concept crucial de l'économie, car il met en évidence le rôle unique et essentiel que joue la monnaie pour faciliter les transactions économiques et permettre la croissance et le développement économiques. Ses caractéristiques irremplaçables en font une composante essentielle des économies modernes, et sa gestion efficace est indispensable au maintien de sociétés stables et prospères.

### **1.3.3. L'inélasticité de l'offre de monnaie**

L'inélasticité de la masse monétaire fait référence au fait que la quantité de monnaie en circulation dans une économie ne réagit pas aux variations de la demande.

D'un point de vue purement théorique, une masse monétaire totalement élastique serait capable de répondre parfaitement aux variations de la demande. Si la demande de monnaie devait augmenter, la banque centrale pourrait simplement imprimer plus de monnaie pour

répondre à cette demande. Inversement, si la demande devait diminuer, la banque centrale pourrait retirer de la monnaie de la circulation pour éviter l'inflation. Il en résulterait une économie stable avec des fluctuations minimales des prix.

Toutefois, dans la réalité, la masse monétaire n'est pas parfaitement élastique. Les banques centrales ont un contrôle limité sur la quantité de monnaie en circulation et leur capacité à répondre aux changements de la demande est limitée par une série de facteurs. Par exemple, imprimer trop de monnaie peut conduire à l'inflation, ce qui peut être préjudiciable à l'économie. Par conséquent, les banques centrales doivent trouver un équilibre entre la nécessité de fournir suffisamment de monnaie pour répondre à la demande et la nécessité de prévenir l'inflation.

L'un des principaux problèmes liés à l'inélasticité de la masse monétaire est qu'elle peut exacerber les crises financières. Par exemple, en cas d'augmentation soudaine de la demande de monnaie due à une panique financière, la banque centrale peut ne pas être en mesure de réagir assez rapidement pour éviter un effondrement du système financier. De même, en cas de baisse soudaine de la demande de monnaie, la banque centrale pourrait ne pas être en mesure d'injecter suffisamment de monnaie dans l'économie pour éviter une récession.

Un autre problème lié à l'inélasticité de la masse monétaire est qu'elle peut conduire à une mauvaise allocation des ressources. Dans une économie où la masse monétaire est inélastique, la disponibilité du crédit peut ne pas correspondre aux besoins de l'économie. Par exemple, si la demande de crédit dans le secteur du logement est élevée, mais que la banque centrale ne peut pas augmenter suffisamment la masse monétaire pour répondre à cette demande, des ressources peuvent être détournées d'autres secteurs de l'économie.

## **2. Les formes de la monnaie**

Un système de paiement est l'ensemble des moyens et mécanismes qui permettent de réaliser des transactions dans une économie. Cette définition nous renvoie à l'étude des formes de la monnaie à travers l'histoire, et peut ainsi constituer un moyen pour la comprendre.

### **2.1. De la monnaie marchandise à la monnaie métallique**

Depuis l'antiquité jusqu'au 19<sup>e</sup> siècle, l'utilisation de la monnaies-marchandises (coquillages, sel, bétail, thé, fèves, etc.) était très répandue dans certaines régions du monde pour le règlement des échanges. Cette monnaie-marchandise présente la particularité de posséder une valeur intrinsèque, c'est-à-dire qu'elle est demandée pour elle-même et pour des besoins non liés à l'échange. Cependant, les inconvénients de son utilisation (lourds et

difficiles à transporter, spécialement à grande distance) ont conduit à la substituer par la monnaie-métallique qui tire sa valeur du métal qu'elle contenait (or, argent). Les métaux utilisés présentaient généralement la caractéristique d'être fongibles<sup>7</sup>, d'avoir une forte valeur marchande, d'être divisibles et d'être rares. La monnaie métallique s'est historiquement échangée sous plusieurs formes : Pesée (en Egypte antique), comptée (en Grèce, Rome, Chine) et frappée (indiquant le poids de la pièce en Lydie et en Grèce).

Graduellement, le caractère précieux du métal s'est détaché du numéraire apposé par frappe sur la pièce et le processus a continué jusqu'en 1976, date de la démonétisation complète de toutes les monnaies. Actuellement, seuls figurent sur les pièces la valeur en unité de compte, et le sceau de l'émetteur; on parle alors de monnaie divisionnaire. Cette forme de monnaie constitue la première forme de monnaie fiduciaire, dont la valeur faciale est parfaitement distincte de la valeur intrinsèque (la valeur du poids de métal).

## **2.2. La monnaie fiduciaire**

Jusqu'à une période relativement récente, l'or et l'argent étaient le principal mode de paiement utilisé. Mais ce sont des métaux lourds et, à la longue, au lieu de transporter le métal précieux et de l'échanger contre des biens, il est apparu plus commode de le déposer auprès d'une banque et d'utiliser, pour acheter et vendre, des billets correspondant à un titre de propriété de l'or ou de l'argent donné en dépôt. N'importe qui pouvait se présenter à la banque et recevoir le métal précieux en échange de billets. La créance de papier finit par se désolidariser du métal. Lorsque ce lien a été rompu, est née la monnaie fiduciaire. Celle-ci n'a pas de valeur matérielle; elle n'a de valeur que celle qu'une nation décide collectivement de lui assigner.

### **2.2.1. La monnaie papier**

L'introduction du papier-monnaie (billets de banque) comme moyen de règlement des échanges et d'inscription des dettes constitue une étape cruciale dans le processus de dématérialisation des instrument monétaires. Initialement, les billets étaient adossés à un sous-jacent qui dispose d'une valeur intrinsèque, mais ils s'en sont graduellement dissociés pour ne contenir qu'une valeur faciale.

L'apparition de ce moyen d'échange remonte au 5<sup>e</sup> siècle en Chine et au 16<sup>e</sup> siècle en Europe. Initialement, la conversion du papier-monnaie en métaux précieux était garantie par son

---

<sup>7</sup> Un actif est qualifié de fongible lorsqu'il peut être remplacé par un autre actif qui est de même catégorie et valeur marchande.

émetteur (une banque dite d'émission) de manière à ce que d'autres l'acceptent en paiement ; les billets étaient des sortes de certificats de dépôts d'or ou d'argent, convertibles à tout moment. Cependant, avec l'augmentation des transactions, le volume des billets est devenu supérieur à l'encaisse métallique des banques entraînant ainsi leur risque de faillite. Devant ce risque, et au nom du pouvoir de l'Etat (pouvoir régalien), ces derniers limitèrent le droit d'émission de billets à une ou plusieurs banques d'émission sur lesquelles ils exercèrent une surveillance (les ancêtres de nos banques centrales), puis imposèrent le cours légal des billets de banque dès lors que leur circulation augmente. Cela ne put toutefois se produire que lorsque les techniques d'imprimerie devinrent suffisamment sophistiquées pour rendre la contrefaçon très difficile. La monnaie papier représente une reconnaissance de dette de la banque centrale et figure à ce titre au passif du bilan de cette dernière.

### **2.2.2. La monnaie scripturale**

La « monnaie scripturale » qui signifie « monnaie d'écriture » est une inscription (reconnaissance de dette) en compte dans le livre de l'entité émettrice.

L'apparition de la monnaie scripturale est antérieure à celle des billets de banques et remonte probablement à l'époque de la Mésopotamie. Le développement des échanges commerciaux, à partir du 14<sup>e</sup> siècle, a conduit à la généralisation de ce moyen de paiement<sup>8</sup> par les intermédiaires spécialisés (les banquiers). Le recours à cet instrument de paiement va graduellement aider à l'émergence de systèmes de compensations qui centralisent les lettres de changes, évaluent leur qualité et effectuent des opérations de change lorsqu'elles sont libellées dans des monnaie différente. C'est ainsi que s'est mis en place les premiers systèmes de paiement centralisés qui préfigurent les système de paiement modernes.

De nos jours, la monnaie scripturale correspond aux comptes de la clientèle auprès des banques et des émetteurs de monnaie électronique, ainsi que les avoirs des banques commerciales auprès de la banque centrale (réserves).

### **2.2.3. La monnaie électronique**

Selon le FMI, la monnaie électronique « peut être considérée comme un stockage électronique de valeur monétaire sur une carte prépayée ou un appareil électronique, souvent un téléphone mobile, qui peut être utilisé par le plus grand nombre pour effectuer des

---

<sup>8</sup> Reconnaissance de dette entre négociants et Escompte (Opération de crédit par laquelle une banque consent une avance à son client, égale au prix de marchandises représentées par des effets de commerce que le client endosse au profit de la banque).



paiements. La valeur stockée représente également un droit de *créance* envers l'émetteur de monnaie électronique, par lequel ses clients peuvent demander à tout moment le remboursement des fonds qu'ils ont utilisés pour acheter de la monnaie électronique ».

A l'origine, la monnaie électronique représentait un réserve de monnaie détenu par un agent économique dans un support physique, généralement des cartes prépayées. Par la suite, l'explosion des TIC et plus spécialement la généralisation de l'utilisation d'Internet, ont conduit à la dématérialisation de ces supports et rendu accessible ces réserves directement en ligne.

## **2.2.4. Les crypto-actifs**

### **2.2.4.1. La première génération de crypto-actifs**

Dans la foulée du développement d'Internet et durant la première décennie du 20<sup>e</sup> siècle, une nouvelle forme de moyen de paiement a vu le jour. Il s'agit de la crypto-actif ou la crypto-monnaie. Cette nouvelle forme dite de « première génération » est constituée d'actifs numériques émis de façon algorithmique au sein d'un réseau décentralisé d'acteurs, sur la base des technologies du registre distribué (distributed ledger technologies – DLT, dont la blockchain).

Le but recherché dans la création de ces crypto-actifs est de contourner les contrôles traditionnels du circuit monétaire et d'échapper aux règlements et exigences des banques centrales et des Etats, tout en garantissant la sécurité des paiements et des transactions.

Afin d'y parvenir, les crypto-actifs ne représentent pas obligatoirement une créance financière à l'égard d'une quelconque entité. Le succès réalisé par le premier bloc de crypto-actif « le bitcoin » est saisissant (cf. encadré 3). En janvier 2022, sur les 2 000 milliards d'euros de capitalisation réalisés par l'ensemble des crypto-actifs<sup>9</sup>, le bitcoin à lui seul en compte pour plus de 40% de cette capitalisation (soit 800 milliards d'euros). Malgré leurs succès, les banques centrales ne considèrent pas les crypto-actifs comme des formes de monnaie mais comme des actifs spéculatifs, et ce pour les raisons suivantes<sup>10</sup> :

- D'abord, leur valeur fluctue très fortement, ce qui ne permet pas d'en faire des unités de compte. De fait, très peu de prix sont exprimés dans ces cryptoactifs ;

---

<sup>9</sup> Il existe environ 16 921 crypto-actifs en janvier 2022.

<sup>10</sup> Banque Centrale Européenne

- Ensuite, les crypto-actifs sont impropres à assurer la fonction d'intermédiaire des échanges dans la mesure où la volatilité de leurs cours rend très risquée leur utilisation comme moyen de paiement et ils induisent des frais et des durées de validation des transactions qui sont démesurés pour de simples opérations de détail;
- Enfin, leur volatilité ne permet pas non plus d'en faire des réserves de valeur crédibles. Malgré ces déficiences, les projets de création de crypto-actifs se sont succédés, tout en mutant : dix ans après le premier bitcoin, les « crypto-actifs de deuxième génération », dits stablecoins, sont apparus pour remédier à la grande limite des crypto-actifs de la première génération, leur volatilité, et répondre à de nouveaux usages : disposer d'un actif stable à des fins de règlement entre acteurs financiers ou à des fins de paiement.

### **Encadré 3 : Le Bitcoin**

Le bitcoin est une monnaie numérique décentralisée créée en 2009 par un inconnu sous le nom de Satoshi Nakamoto. Le bitcoin est souvent appelé crypto-monnaie car il utilise la cryptographie pour sécuriser et vérifier les transactions ainsi que pour contrôler la création de nouvelles unités.

Contrairement aux monnaies traditionnelles, qui sont émises par des banques centrales, le bitcoin fonctionne sur un réseau décentralisé d'ordinateurs ouvert à tous. Les transactions sont enregistrées dans un grand livre public appelé blockchain, qui est tenu à jour par un réseau d'ordinateurs répartis dans le monde entier.

Les bitcoins peuvent être achetés et vendus sur des bourses d'échange, et ils peuvent également être utilisés pour acheter des biens et des services auprès de commerçants qui les acceptent comme moyen de paiement. L'offre de bitcoins est limitée, avec un maximum de 21 millions de bitcoins pouvant être créés. En mars 2023, il y avait environ 19 millions de bitcoins en circulation.

#### **2.2.4.2. Les stablecoins ou crypto-actifs de deuxième génération**

Selon le Conseil de Stabilité Financière (Financial Stability Board – FSB, 2020) « Les stablecoins constituent une tentative pour répondre à la forte volatilité des crypto-actifs traditionnels en liant la valeur des stablecoins à un ou plusieurs actifs tels que des monnaies souveraines ».

Un stablecoin est un type de crypto-monnaie conçu pour maintenir une valeur relativement stable par rapport à un actif particulier ou à un panier d'actifs, comme une monnaie fiduciaire telle que le dollar américain, une matière première telle que l'or ou une crypto-monnaie telle que le bitcoin.

Contrairement aux autres crypto-monnaies, dont les cours peuvent être volatils et imprévisibles, les stablecoins visent à fournir une unité de valeur plus stable qui peut être utilisée pour les transactions, l'épargne ou les investissements. Les stablecoins peuvent être particulièrement utiles dans des situations où la volatilité des autres crypto-monnaies serait un obstacle, comme dans le commerce international ou pour les transactions quotidiennes.

Il existe différents types de stablecoins, mais certaines méthodes courantes pour maintenir la stabilité consistent à adosser le stablecoin à une réserve d'actifs, à utiliser un algorithme pour ajuster l'offre du stablecoin en fonction de la demande du marché, ou à utiliser une combinaison de ces deux approches.

Les stablecoins ont gagné en popularité ces dernières années, les plus connus étant Tether (USDT), USD Coin (USDC) et Dai (DAI). Si les stablecoins peuvent offrir des avantages tels qu'une volatilité réduite et une plus grande facilité d'utilisation, leur centralisation, leur réglementation et les risques potentiels associés à leurs actifs sous-jacents suscitent également des inquiétudes.

### **3. La mesure de la monnaie**

#### **3.1 Définition et rôle de la masse monétaire**

La masse monétaire est définie comme « l'ensemble ou la somme des actifs monétaires des agents économiques non bancaires ». Les agents économiques non bancaires étant les ménages et les entreprises, dont les actifs monétaires représentent les encaisses liquides et les dépôts. On conclut alors que : la masse monétaire regroupe les billets en circulation (ou circulation fiduciaire) et les dépôts des ménages et des entreprises ainsi que les dépôts des institutions du Trésor (comme les collectivités locales). Par conséquent, la monnaie interbancaire (monnaie qui circule sur le marché interbancaire) n'est pas intégrée dans la masse monétaire, puisque son titulaire sont des banques, et non pas des agents non bancaires.

Les autorités monétaires mesurent la masse monétaire car elle est en étroite relation avec les autres variables économiques telles que le niveau général des prix ou le produit intérieur brut nominal. Se fondant en partie sur ces relations, certains économistes - dont l'exemple le plus célèbre est celui de Milton Friedman - ont soutenu que la masse monétaire fournit des

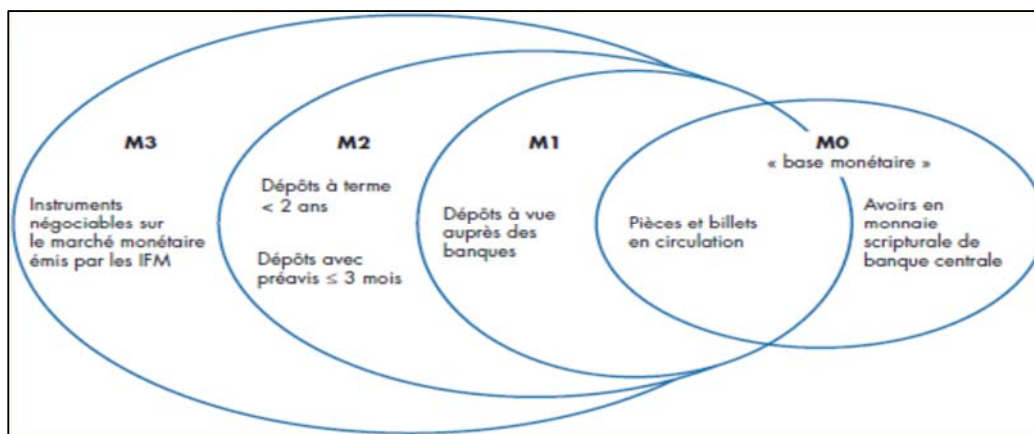
informations importantes sur l'évolution à court terme de l'économie et détermine le niveau des prix et l'inflation à long terme. Les banques centrales, ont parfois utilisé des mesures de la masse monétaire comme un guide important dans la conduite de la politique monétaire.

### 3.2. La mesure de la masse monétaire

Il existe différentes mesures importantes de la masse monétaire qu'on qualifie d'« agrégats monétaires » et qu'on désigne par la lettre « M ». Ces derniers sont définis comme des mesures statistiques qui permettent de mesurer la quantité de monnaie dans le but d'en contrôler l'évolution. Ce n'est pas une définition de la monnaie mais juste une mesure statistique. Chacune de ces mesures utilise un critère légèrement différent pour distinguer entre les actifs monétaires et non monétaires mais leur objectif étant de regrouper, de manière homogène, diverses masses monétaires au travers de divers types de moyens de paiement détenus par l'ensemble des agents sur un territoire déterminé.

Bien que les Banques Centrales ne se fondent que sur les agrégats M1, M2 et M3 pour décider de leur politique monétaire (calcul des taux directeurs et émission de devises), il existe en réalité cinq agrégats monétaires identifiables :

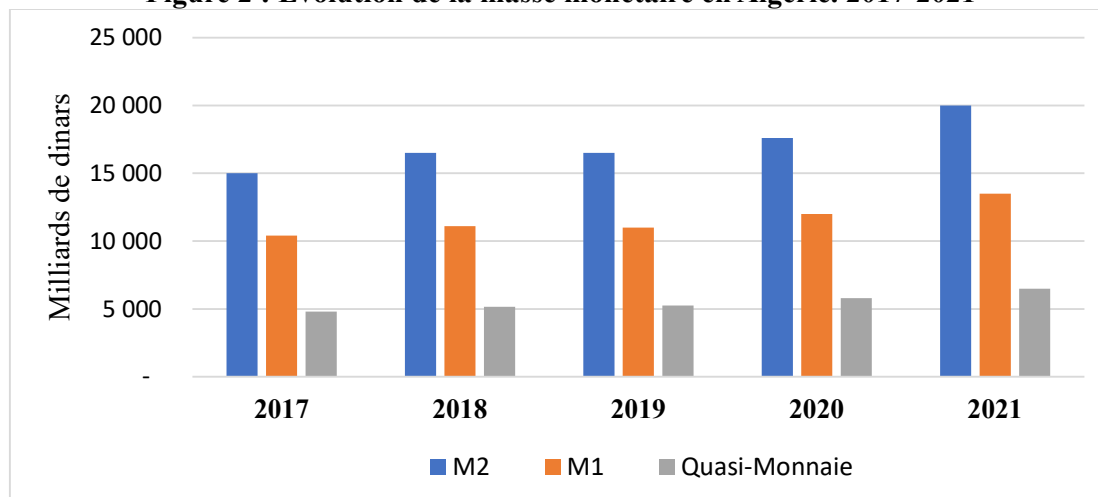
- M0 est composé de l'ensemble des engagements monétaires pris par les banques centrales. Cela inclut notamment les pièces et billets en circulation, soit la **base monétaire** de la zone concernée.
- M1 est composé de M0, plus l'ensemble des dépôts en compte-chèques.
- M2 est composé de M1, plus l'ensemble des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans ainsi que des dépôts avec un préavis de remboursement d'une durée inférieure ou égale à 3 mois.
- M3 est composé de M2, plus l'ensemble des instruments négociables sur le marché monétaire avec un risque faible et un haut degré de liquidité. Cela inclut notamment les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), les Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), les Fonds communs de placement (FCP), les certificats de dépôts et les titres de créances d'une durée inférieure ou égale à 2 ans.
- M4 est composé de M3, plus les bons du trésor et bons à moyen terme émis par des sociétés non financières.

**Figure 1 : La base monétaire et les instruments constituant les agrégats monétaires.**

Source : Banque de France. (2018). Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale. Publications de la Banque de France.

#### Exemple :

Au cours des cinq dernières années en Algérie, les agrégats monétaires ont connu une évolution notable. En 2017, l'agrégat monétaire le plus important, la masse monétaire M2, a connu une augmentation de 8,8 % par rapport à l'année précédente. La croissance de la masse monétaire M3 a également été remarquable, atteignant 10,4 % en 2017. Cette tendance haussière s'est poursuivie en 2018, avec une croissance de 8,7 % pour M2 et de 11,7 % pour M3. En 2019, la croissance de M2 a légèrement ralenti pour atteindre 6,5 %, tandis que celle de M3 a augmenté à 12,7 %. En 2020, la croissance de M2 a été de 7,9 % et celle de M3 de 14,1 %. Enfin, en 2021, la croissance de M2 a été de 9,6 % et celle de M3 de 13,7 %.

**Figure 2 : Evolution de la masse monétaire en Algérie. 2017-2021**

Source : établi à partir des rapports de la Banque d'Algérie.

### 3.3. Les critères usuels de construction des agrégats monétaires

On distingue plusieurs critères, dont les deux principaux sont le critère de la liquidité de l'actif et le critère institutionnel.

#### 3.3.1. Le critère de liquidité

C'est le degré de facilité avec lequel on peut transformer un actif (dépôts bancaire, titres et actifs réels) en monnaie. A chaque fois qu'on passe d'un agrégat inférieur à un agrégat supérieur (du plus étroit au plus large ; exemple de M1 à M2) le degré de liquidité baisse. Ainsi les dépôts à vue sont plus liquides que la quasi-monnaie, qui à son tour plus liquide que les dépôts à terme et ainsi de suite (voir le tableau).

#### 3.3.2. Le critère institutionnel

Si l'émetteur du titre est un établissement de crédit on le retrouve dans M3 (exemple BMTN émis par les banques). Si l'émetteur est une entreprise, on le trouve dans M4 (exemple : BMTN émis par une entreprise). Donc à chaque fois que la vocation de l'émetteur est proche de la forme monétaire, les titres qu'il émet se trouveront dans la masse monétaire au sens étroit (M1 et M2).

### 3.4. Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire fournissent une information précise sur les sources de l'émission monétaire. La monnaie, la quasi-monnaie, ... sont inscrites au passif des banques ; elles constituent donc des dettes. En contrepartie, sont comptabilisées à l'actif de ces institutions les opérations de monétisation, qui sont à l'origine (à la source) de la création et de l'émission monétaire.

De manière simplifiée, le bilan du système bancaire se présente comme suit :

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les avoirs extérieurs (les créances sur l'extérieur)</li> <li>- Crédits à l'État (émission des bons de trésor)</li> <li>- Crédit à l'économie (ménages-entreprises).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôts des entreprises</li> <li>- Dépôts des ménages</li> <li>- Dépôts du trésor (collectivités locales)</li> </ul>

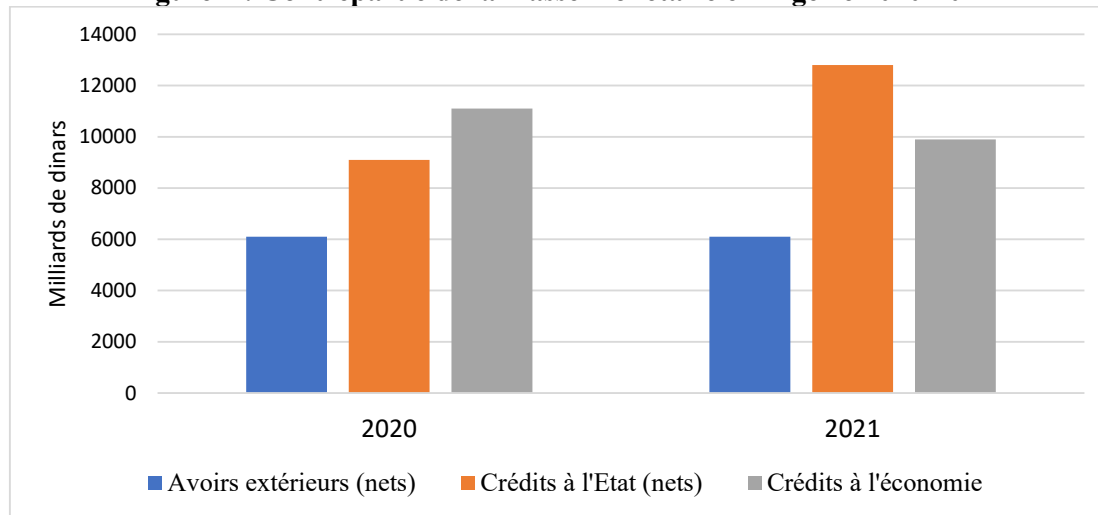
Donc les contreparties de la masse monétaire regroupent :

- L'émission de la monnaie d'origine externe (avoirs extérieurs ou créances sur l'extérieur);

- L'émission de la monnaie d'origine interne (crédits à l'État et crédits à l'économie).

La contrepartie de la masse monétaire = créances sur l'extérieur + créances sur l'État + créances sur l'économie.

**Figure 4 : Contrepartie de la masse monétaire en Algérie 2020-2021**



Source : établi à partir des rapports de la Banque d'Algérie.

Au terme de ce premier chapitre, il est possible de proposer une définition complète du concept de monnaie :

« La monnaie est un moyen d'échange largement accepté au sein d'une société ou d'un pays donné, qui sert d'unité de compte et de réserve de valeur. Il s'agit d'un actif physique ou numérique que les particuliers et les entreprises utilisent pour acheter des biens et des services, régler des dettes et épargner en vue d'une utilisation future. La monnaie facilite les transactions économiques en fournissant un moyen normalisé de mesurer la valeur des biens et des services, ce qui permet aux acheteurs et aux vendeurs d'échanger entre eux sans avoir recours au troc. La monnaie peut prendre différentes formes, notamment des espèces, des dépôts bancaires et des monnaies numériques, et son approvisionnement et sa gestion relèvent généralement de la responsabilité d'une banque centrale ou d'une autorité monétaire ».

#### 4. Exercices

##### *Exercice 1 : Vrai ou faux ?*

1. La monnaie est un actif physique qui peut être détenu sous forme d'espèces ou de pièces.
2. La valeur de la monnaie est déterminée par le gouvernement qui l'émet.
3. La monnaie sert de moyen d'échange, d'unité de compte et de réserve de valeur.
4. Les monnaies numériques, telles que le bitcoin, ne sont pas considérées comme de la monnaie.
5. L'argent peut offrir aux individus une plus grande liberté et une plus grande autonomie.
6. L'offre et la gestion de la monnaie relèvent généralement de la responsabilité d'une banque centrale ou d'une autorité monétaire.
7. Plus une personne ou une entreprise a d'argent, plus elle a de possibilités d'améliorer sa situation économique.
8. Les inégalités économiques et la concentration des richesses peuvent limiter le pouvoir libérateur de l'argent.
9. L'argent ne sert qu'à acheter des biens et des services et ne peut être utilisé pour investir ou générer davantage de richesses.
10. La valeur de l'argent peut être affectée par l'inflation et la déflation.

##### *Exercice 2 : Questions à réponses courtes*

1. Expliquez la différence entre la monnaie marchandise et la monnaie fiduciaire, et donnez un exemple de chacune.
2. Quel est le lien entre le concept de seigneurage et la valeur de la monnaie ?
3. Discutez du rôle de la confiance dans la valeur et l'utilisation de la monnaie.
4. Décrivez l'évolution de la monnaie dans les civilisations anciennes, y compris l'utilisation de pièces de monnaie, le troc et d'autres formes de paiement.
5. Analyser le rôle du colonialisme dans la diffusion de diverses formes de monnaie dans le monde.
6. Évaluer l'impact des innovations technologiques, telles que le développement de la presse à imprimer et des systèmes de paiement électronique, sur l'évolution de la monnaie.
7. Expliquer les différences entre M0, M1, M2 et M3, et l'importance de chaque mesure pour comprendre la masse monétaire.



8. Discutez des limites de l'utilisation des agrégats monétaires comme mesure de la masse monétaire et proposez d'autres mesures qui pourraient être utilisées.

**Solution de l'exercice 1:**

1. Vrai
2. Vrai
3. Vrai
4. Faux (les monnaies numériques peuvent être considérées comme une forme de monnaie.)
5. Vrai
6. Vrai
7. Vrai et Faux (Si avoir plus d'argent peut offrir plus d'opportunités, ce n'est pas toujours le cas car les inégalités économiques et sociales peuvent limiter les opportunités pour ceux qui ont moins d'argent).
8. Vrai
9. Faux (L'argent peut être utilisé pour investir et générer plus de richesse, par exemple par le biais d'actions ou de biens immobiliers.)
10. Vrai

**Solution de l'exercice :**

1. La monnaie marchandise est un bien physique qui a une valeur en soi, comme l'or ou l'argent. La monnaie fiduciaire est une monnaie qui est déclarée comme ayant cours légal par le gouvernement, mais qui n'a pas de valeur intrinsèque. Les pièces d'or sont un exemple de monnaie marchandise, tandis que le papier-monnaie est un exemple de monnaie fiduciaire.
2. Le seignuriage désigne le profit qu'un gouvernement tire de l'émission de monnaie. La valeur de la monnaie est liée au niveau de confiance que les gens ont dans la capacité du gouvernement à maintenir sa valeur dans le temps. Lorsqu'un gouvernement gagne du seignuriage, il peut utiliser les revenus pour financer ses opérations, ce qui peut contribuer à soutenir la valeur de sa monnaie.
3. La confiance est essentielle à l'utilisation et à la valeur de la monnaie, car elle permet aux gens d'échanger des biens et des services en utilisant un moyen d'échange commun. Si les gens perdent confiance dans la valeur ou la stabilité d'une monnaie, ils peuvent se tourner vers d'autres formes de paiement, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur de la monnaie.

4. Dans les civilisations anciennes, la monnaie est passée du troc et d'autres formes de paiement à l'utilisation de pièces de monnaie comme forme standardisée de monnaie. Les pièces étaient faites d'or, d'argent, de bronze ou de cuivre et étaient frappées de l'image d'un souverain ou d'une divinité. Les pièces servaient de moyen d'échange et de réserve de valeur.
5. Le colonialisme a joué un rôle important dans la diffusion de diverses formes de monnaie dans le monde. Les colonisateurs européens ont imposé leurs propres monnaies dans les régions qu'ils ont conquises, qui ont souvent remplacé ou concurrencé les monnaies locales. Cela a conduit à la création de monnaies mondiales telles que la livre sterling et le dollar américain, qui sont encore largement utilisées aujourd'hui.
6. Les innovations technologiques ont joué un rôle important dans l'évolution de la monnaie. Le développement de la presse à imprimer a permis la création de la monnaie papier, tandis que le développement des systèmes de paiement électronique a permis des échanges de fonds plus rapides et plus efficaces à travers le monde.
7. M0 est la mesure la plus étroite de la masse monétaire et ne comprend que la monnaie physique. M1 comprend la monnaie physique, les dépôts à vue et les chèques de voyage. M2 comprend M1 plus les petits dépôts à terme, les dépôts d'épargne et les fonds communs de placement du marché monétaire. M3 comprend M2 plus les gros dépôts à terme et les fonds institutionnels du marché monétaire. Chaque mesure donne une idée de la quantité de monnaie disponible pour les dépenses et les investissements dans l'économie.
8. Les agrégats monétaires ont des limites en tant que mesure de la masse monétaire car ils ne prennent pas en compte toutes les formes de monnaie, telles que les cartes de crédit et autres formes de paiement électronique. Une autre mesure de la masse monétaire pourrait inclure un éventail plus large d'actifs financiers, tels que les actions, les obligations et les produits dérivés.

## Chapitre 2 : Les Banques et l'offre de monnaie

Dans le chapitre précédent, nous avons examiné les concepts et les différentes définitions liées à la monnaie et la masse monétaire. Nous avons également retracé, sous l'angle de l'historicité, son évolution et ses différentes formes et présenter implicitement deux types de monnaie : la monnaie légale ou monnaie manuelle qui est émise par la Banque centrale et la monnaie scripturale qui est émise par les banques commerciales. Dans les économies modernes, la monnaie est principalement scripturale. Il est donc important de préciser comment les banques créent cette forme de monnaie puisque c'est cette création monétaire qui contribue en grande partie à la croissance de la masse monétaire.

Dans ce deuxième chapitre, nous expliciterons tout d'abord le rôle et l'objectif de l'institution responsable de l'émission monétaire qui est la Banque Centrale. Dans le deuxième point, nous expliquerons le processus de création monétaire par les banques commerciales ainsi que le multiplicateur et son importance dans le processus de limitation de la création monétaire. Enfin, nous analyserons l'effet de l'inflation et de l'offre de monnaie sur l'économie en bifurquant sur la théorie keynésienne et la dichotomie classique.

### 1. Les Banques Centrales : objectifs et rôles

Les objectifs de la banque centrale font référence aux buts ou résultats généraux que la banque centrale cherche à atteindre dans l'économie. Les rôles de la banque centrale, quant à eux, font référence aux tâches et fonctions spécifiques que la banque centrale accomplit pour atteindre ces objectifs. En d'autres termes, les objectifs représentent les résultats souhaités, tandis que les rôles représentent les actions que la banque centrale entreprend pour atteindre ces résultats.

#### 1.1. Définition et objectifs des Banques Centrales

Selon la BCE<sup>1</sup> : « Une Banque Centrale est une institution publique qui gère la monnaie d'un pays ou d'un groupe de pays et contrôle la masse monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation ».

---

<sup>1</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.fr.html>

Une Banque Centrale est donc une institution financière chargée de gérer la politique monétaire d'un pays, de superviser le système bancaire et de réglementer les institutions financières. Son objectif principal est de maintenir la stabilité des prix et de promouvoir une croissance économique durable. Les banques centrales sont généralement des institutions publiques indépendantes ou appartenant à l'État, qui opèrent au niveau national et auxquelles la loi confère souvent certains pouvoirs et certaines responsabilités. Elles jouent un rôle crucial dans l'économie en contrôlant la masse monétaire, en fixant les taux d'intérêt, en réglementant les banques et les marchés financiers et en fournissant des financements d'urgence aux institutions financières en temps de crise.

L'un des principaux outils à la disposition d'une banque Centrale consiste à fixer les taux d'intérêt, autrement dit le « coût de l'argent », dans le cadre de sa politique monétaire. Les banques Centrales ne sont pas des banques commerciales, c'est-à-dire que les particuliers ne peuvent pas ouvrir de comptes ou solliciter des prêts auprès d'elles. En tant qu'instances publiques, elles n'agissent pas dans un but lucratif.

En revanche, elles agissent en tant que banque pour les banques commerciales et influencent, par conséquent, les flux de monnaie et de crédit dans l'économie de manière à assurer la stabilité des prix. Les banques commerciales peuvent s'adresser à leur Banque Centrale pour emprunter des fonds, généralement dans le but de satisfaire des besoins à très court terme (marché interbancaire)<sup>2</sup>. Pour emprunter auprès de leur banque Centrale, elles doivent apporter la garantie du remboursement des sommes dues en remettant des actifs tels que des obligations d'État ou du secteur privé.

Les banques commerciales étant susceptibles de prêter des fonds déposés à long terme contre des fonds à court terme, elles peuvent faire face à des problèmes de « liquidité », situation dans laquelle elles disposent des fonds nécessaires pour rembourser une dette mais ne peuvent les transformer rapidement en liquidités. C'est là où une banque Centrale peut intervenir en tant que « prêteur en dernier ressort » pour contribuer à maintenir la stabilité du système financier. Mais la politique monétaire n'est pas la seule mission des banques centrales, loin de là : elles émettent généralement la monnaie fiduciaire, assurent souvent le bon fonctionnement des systèmes de paiement au bénéfice des banques pour les opérations sur instruments financiers, gèrent les réserves de change et participent à l'information du

---

<sup>2</sup> C'est un marché réservé exclusivement aux banques commerciales et la banque centrale.

public concernant l'économie. Nombre de banques centrales contribuent également à la stabilité du système financier en contrôlant les banques commerciales et s'assurant que les prêteurs ne prennent pas de risques excessifs.

## **1.2. Rôle des Banques Centrales**

La banque centrale, également appelée autorité monétaire ou banque de réserve, est chargée de mettre en œuvre la politique monétaire, de réglementer les institutions financières et de superviser la stabilité du système financier. Les rôles spécifiques d'une banque centrale peuvent varier en fonction du pays, en voici quelques-unes des principales fonctions d'une banque centrale :

- Mettre en œuvre la politique monétaire : La banque centrale est chargée de contrôler la masse monétaire et les taux d'intérêt dans l'économie. Pour ce faire, elle fixe les taux d'intérêt, ajuste les réserves obligatoires et achète ou vend des titres d'État.
- Réglementer les institutions financières : La banque centrale supervise et réglemente les banques et autres institutions financières afin de s'assurer qu'elles fonctionnent de manière sûre et saine. Elle peut également superviser les systèmes de paiement, tels que les réseaux de cartes de crédit et les transferts électroniques de fonds.
- Gestion des réserves de change : La banque centrale détient et gère les réserves de change du pays, qui peuvent être utilisées pour stabiliser le taux de change ou intervenir sur le marché des changes.
- Prêteur en dernier ressort : La banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort, en fournissant des liquidités aux institutions financières en temps de crise afin d'éviter les retraits massifs de capitaux ou d'autres risques systémiques.
- Recherche et analyse : La Banque centrale effectue des recherches et des analyses économiques afin d'éclairer ses décisions de politique monétaire et de fournir des informations sur l'économie.
- L'émission de la monnaie : La banque centrale est responsable de l'émission de la monnaie et veille à son intégrité et à sa sécurité.

Dans l'ensemble, la banque centrale joue un rôle crucial dans le maintien de la stabilité et de la santé de l'économie et du système financier d'un pays.

## 2. Les banques commerciales et la création monétaire

Les bilans bancaires sont un outil important pour comprendre la santé financière et les performances d'une banque. Ils donnent un aperçu de l'actif, du passif et des fonds propres de la banque à un moment donné, ce qui permet aux parties prenantes d'évaluer la capacité de la banque à faire face à ses obligations financières et de prendre des décisions éclairées en matière d'investissement ou de dépôt de fonds.

Les actifs sont les ressources qu'une banque possède ou contrôle. Ils comprennent les liquidités, les prêts, les investissements et les autres instruments financiers. Le passif est constitué des obligations qu'une banque doit à d'autres, y compris les dépôts, les prêts d'autres banques et les obligations émises à l'intention des investisseurs.

La monnaie scripturale qui désigne les dépôts à vue détenus par les agents non bancaires, est généralement inscrite au passif du bilan d'une banque dans la catégorie des "dépôts". Il est important de noter que la monnaie scripturale n'est pas considérée comme un actif physique et qu'elle n'est donc pas inscrite à l'actif du bilan. Au contraire, elle est inscrite au passif, car la banque doit cet argent à ses déposants et doit être en mesure de remplir ses obligations à leur égard.

Les banques commerciales créent ainsi de la monnaie en accordant des prêts. Lorsqu'une banque accorde un prêt, elle crée de la monnaie en créditant le compte bancaire de l'emprunteur.

### 2.1. Création monétaire dans un système avec une banque unique

Examinons à présent l'exemple suivant : si un client dépose 1 000 DA dans une banque, celle-ci créditera le compte du client de 1 000 DA, ce qui est considéré comme un passif pour la banque.

Maintenant, supposons le cas où ce client ne dispose pas de dépôt, mais c'est la banque qui lui accorde un crédit de 1000 DA. Les bilans de la banque et de son client apparaissent comme suit :

Bilan de la banque		Bilan de l'individu	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Dépôt +1000	Dettes +1000	Crédit +1000	Dépôt +1000

Dans ce cas, la banque détient une créance de 1000 DA sur ce client et met à sa disposition de la monnaie (1000 DA) sous forme d'un dépôt. Ce dernier (le dépôt) représente la dette du client envers la banque qu'il devra rembourser. Selon ce système simplifié :

- L'actif s'accroît car le crédit que la banque consent est matérialisé par une créance qu'elle acquiert sur son débiteur.
- Le passif s'accroît également car tout crédit se traduit par un accroissement des dépôts à vue puisque la banque met à la disposition de son client une certaine quantité de monnaie.

Ainsi, si ce processus d'octroi de crédit vient à se répéter, l'actif et le passif de cette banque s'accroîtront du même montant accordé. La quantité de monnaie s'accroît selon le mécanisme, « tout crédit fait un nouveau dépôt ».

### *Qu'en est-il maintenant de la masse monétaire et ses contreparties ?*

Revenons sur l'exemple précédent. Le crédit initial accordé par la banque à son client a permis de **créer de la monnaie**<sup>3</sup> comme en témoigne l'accroissement de la somme inscrite au dépôt du client (1000 DA). Lorsque ce client rembourse sa dette (son crédit), cela donne une opération de **destruction de monnaie**. Cette opération est matérialisée par la diminution à la fois de l'actif et de passif du bilan de la banque.

Cependant, est-ce que toutes les opérations d'octroi de crédit donne lieu à une création de monnaie ? La réponse est non. Les crédits ne donne pas nécessairement lieu à une création monétaire. C'est notamment le cas des crédits financés à partir d'une épargne préexistante.

Et est-ce que la création monétaire résulte uniquement des opérations de crédit ? La réponse est également non. Par exemple, lorsqu'une entreprise « B » qui est exportatrice cède à sa banque une certaine quantité de devises dont la contre-valeur en DA est égale à 200, le compte du client « entreprise B » est crédité de ce montant comme l'indiquent les bilans suivant :

Bilan de la banque		Bilan de l'individu « B »	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Devises +200	-Dépôt de « B » +200	-Dépôt en banque +200 DA	
		-Devises -200	

<sup>3</sup>Lorsqu'une banque octroie un crédit à un agent économique (ménage ou entreprise), elle met en circulation de la monnaie scripturale qu'elle crée. Aucune épargne préalable n'est donc nécessaire à la banque pour octroyer un crédit. Elle crée de la monnaie « ex nihilo », à partir de rien.

Dans ce cas, l'accroissement de la masse monétaire a pour contrepartie une augmentation des créances du système bancaire sur l'extérieur.

A travers l'exemple simplifié que nous venons de voir, le processus de création et de destruction de la monnaie est très lucide et la capacité de création monétaire de la banque apparaît illimitée. Mais dans la réalité, le système monétaire d'un pays n'est pas aussi simple et se compose surtout de plusieurs établissements bancaires liés entre eux par des relations qui contribuent à limiter cette capacité de création monétaire.

## 2.2. Création monétaire dans un système à plusieurs banques

Comme nous l'avons mentionné plus haut, les pays<sup>4</sup> disposent d'un système bancaire où plusieurs banques opèrent et où la création monétaire est de fait limitée par l'existence de ces mêmes banques. En effet, dans un tel système, chaque banque émet sa propre monnaie et chaque banque est tenue d'assurer la conversion de sa propre monnaie<sup>5</sup> dans celle des autres banques. Ce mécanisme de conversion d'une monnaie à une autre est appelé « **une fuite** » et constitue ainsi la limite de la création monétaire.

*Exemple :*

Considérons deux banques CPA et BNA, et leurs clients respectifs « X » et « Y ». Les deux banques accordent des crédits de 2000 DA et de 4000 DA à leurs clients (qui sont des entreprises), respectivement.

Dans ce cas, la quantité de monnaie créée dans et par le système est égale à 6000 DA et les es bilans apparaissent comme suit :

Bilan de la CPA		Bilan de la BNA	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Créance sur X +2000	-Dépôt de X +2000	-Créance sur Y +4000	-Dépôt de Y +4000

Supposons maintenant que l'entreprise « X » établit une chèque de 1000 DA à l'ordre de la banque de « Y ».

<sup>4</sup> - En 2023, le système bancaire algérien est composé de 21 banques.

- En septembre 2021, les États-Unis comptaient 4 415 banques commerciales et institutions d'épargne assurées par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Ce nombre comprend à la fois les établissements nationaux et les établissements étrangers. Il existe également des coopératives de crédit, qui ne sont pas considérées comme des banques, mais qui sont des institutions financières offrant des services similaires.

<sup>5</sup> Par exemple : la monnaie "BNA", la monnaie "CPA", la monnaie "Société Générale Algérie", etc.



Au terme de cette opération, le compte de l'entreprise « X » sera débité de 1000 DA et le compte de l'entreprise « Y » sera crédité de 1000 DA. Cela va réduire le dépôt de « X » à 1000 DA et augmenter le dépôt de « Y » à 5000 DA. Les bilans des deux banques apparaissent comme suit :

Bilan de la CPA		Bilan de la BNA	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
- Créance sur X +2000	- Dépôt de X +1000 - Dette envers BNA +1000	- Créance sur Y +4000 - Créance sur CPA +1000	- Dépôt de Y +5000

Nous remarquons, à travers cet exemple, que la création monétaire du système bancaire reste à son niveau initial de 6000 DA tandis que la création de monnaie de la banque CPA a été limitée à 1000 DA du fait du paiement par chèque de la facture de « Y ». Le montant de ce chèque a été payé par la conversion de la monnaie de la banque CPA dans la monnaie de la banque BNA. On dit alors que la banque CPA subit une fuite de 1000 DA qui est matérialisée par sa dette envers la BNA.

### 2.3. Création monétaire dans un système avec plusieurs banque et une Banque Centrale

Les exemples que nous avons abordé ci-dessus nous ont permis d'éclaircir la notion de fuite et de paiement en monnaie de banque, ce qui limite le pouvoir de création monétaire chez les banques commerciale. Cependant, cette forme n'est pas la seule fuite du circuit car il y a lieu de considérer aussi le retrait d'argent sous forme de billets ou de devises étrangères. Ces retraits constituent également une fuite du circuit.

Cependant, ces opérations de conversions et de retraits exigent à leur tour un refinancement. Ce refinancement est effectué dans une forme de monnaie qui n'est pas émise par les banques commerciales mais par la Banque Centrale dont le monopole d'émission a été accordé par l'Etat.

A ce stade, une distinction importante est à retenir entre création et émission monétaire. Nous expliquerons ça à travers un exemple simple d'un client d'une banque commerciale qui sollicite un crédit. Lorsque cette banque accorde le crédit, elle a créée de la monnaie. Maintenant, le client décide de retirer une fraction de ce crédit sous forme de billets de banque. Dans ce cas, la banque commerciale doit s'adresser à la Banque Centrale afin que cette dernière émet le montant du retrait (les billets) demandé par ce client, car la Banque

Centrale est la seule institution habilitée à émettre de billets (fabriquer des billets et de la monnaie métallique).

Une troisième fuite qui réduit la capacité de création monétaire des banques commerciales est l'obligation de constituer **des réserves obligatoires** auprès de la Banque Centrale. En d'autres termes, les banques sont tenues de détenir une proportion fixe de leurs dépôts sous la forme de liquidités sur un compte bloqué qui apparaît au passif du bilan de la Banque Centrale.

Finalement, en raison de la demande de billets et de l'obligation de constituer des réserves obligatoires, les banques subissent constamment des fuites les obligeants à se refinancer auprès de la Banque Centrale pour obtenir **la monnaie centrale** nécessaire. Ce refinancement correspond à une demande de monnaie centrale pour régler les dettes avec d'autres banques ou avec la Banque Centrale.

*Exemple :*

Supposons que la banque BDL accorde un crédit de 2000 DA à un client « X ».

Les bilans de la BDL, de la Banque d'Algérie (BA) et du client « X » sont présentés ci-dessous.

Bilan de la BDL		Bilan de la BA		Bilan de « X »	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Crédit= 2000	-Dépôt de X= 2000			-Dépôt en BDL= 2000	-Dettes envers BDL= 2000

On suppose qu'en moyenne, les agents convertissent 1/10 (=0,1%) du montant de leurs dépôts sous forme de billets.

En notant  $b$  la fraction de la masse monétaire(MM), détenue sous forme de billets (B),

soit  $b = B/MM$ , la demande de billets après une création monétaire  $\Delta MM = 2000$  est égale à

$$\Delta B = b * MM = 0,1 * 2000 = 200 \text{ DA}$$

Pour satisfaire la demande de billets de son client, la banque BDL va alors s'adresser à la Banque d'Algérie pour obtenir cette monnaie qu'elle ne peut émettre. Pour ce faire, la banque BDL va emprunter 200 DA auprès de la Banque d'Algérie qui en contrepartie lui crédite son compte de 200DA. Les bilans apparaissent ci-dessous.

Bilan de la BDL		Bilan de la BA		Bilan de X	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Crédit= 2000 -Dépôt de BDL à la BA= 0	-Dépôt de X= 2000 -Dettes envers BA=200	- Créance sur BDL=200	- Dépôt de BDL=200	-Dépôt en BDL= 2000	-Dettes envers BDL= 2000

La BDL peut maintenant utiliser les fonds que la Banque d'Algérie lui a prêté pour retirer 200 DA de billets émis par la Banque d'Algérie. Les nouveaux soldes des bilans apparaissent comme suit :

Bilan de la BDL		Bilan de la banque BC		Bilan de X	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Crédit= 2000 -Dépôt de BDL à la BC= 0	-Dépôt de X= 1800 -Dettes envers BC=200	- Créance sur BDL=200	- Dépôt de BDL=200	-Dépôt en BDL= 1800 -Billets=200	-Dettes envers BDL= 2000

Puisque le client « X » a retiré 200 billets, le montant du dépôt est égal à la variation de la masse monétaire nette du retrait des billets, c'est-à-dire :

$$\Delta D = (1 - b) * \Delta MM = 1800.$$

La BDL doit également constituer des réserves obligatoires bloquées sur un compte à la Banque d'Algérie. Ces réserves obligatoires représentent une proportion fixe ( $r$ ), des dépôts ( $D$ ).

Nous supposons que le taux de réserves obligatoires est égal à 0,2, c'est-à-dire la BDL doit conserver 1/5 du montant de ses dépôts sous forme de monnaie centrale.

Le montant des réserves s'élève donc à :

$$r \times (1 - b) \times M = 0.2 \times 1800 = 360.$$

La BDL doit emprunter cette somme auprès de la Banque d'Algérie et le refinancement accordé par l'institut d'émission à la banque BDL s'élèvera finalement à :

$$200 + 360 = 560.$$

Les bilans définitifs apparaissent comme suit :

Bilan de la banque BDL		Bilan de la banque BA		Bilan de X	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
-Crédit = 2000	-Dépôt de X=1800	- Créance sur BDL =560	- Dépôt de BDL=200	-Dépôt en BDL 1800	-Dettes envers BDL 2000
-Réserves = 360	-Dettes envers BA=560		- Réserves=360	-Billets=200	

En conclusion, les banques subissent des fuites à chaque fois qu'elles doivent convertir leur monnaie dans une autre forme de monnaie. Ces fuites obligent les banques à se refinancer sur un marché appelé marché monétaire interbancaire où les seuls intervenants sont les IFM, en particulier la Banque Centrale nationale et les établissements de crédit (voir encadré 4).

#### **Encadré 4 : Le marché interbancaire**

« Le marché interbancaire est un marché sur lequel les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme. Le marché est important pour les banques afin de gérer leurs besoins de liquidité à court terme, tels que le respect des exigences en matière de réserves réglementaires ou le financement des opérations quotidiennes, et peut aider les banques à réduire leur dépendance vis-à-vis des facilités de prêt de la banque centrale. Le marché comprend une gamme d'instruments financiers, tels que les certificats de dépôt, les billets de trésorerie et les accords de mise en pension, ainsi que les opérations de change et les produits dérivés ».

Source : Glossaire du FMI, marché interbancaire, disponible à l'adresse : <https://www.imf.org/en/About/Terms-Glossary/I/Interbank-Market>

### **3. La relation entre la monnaie centrale et la masse monétaire**

#### **3.1. l'approche du multiplicateur**

La monnaie centrale et la masse monétaire sont deux concepts différents, mais étroitement liés dans le système monétaire d'un pays.

La monnaie centrale, aussi appelée base monétaire, est la quantité totale de monnaie en circulation dans un pays. Elle est composée de la monnaie fiduciaire (billets et pièces) émise par la banque centrale et des réserves des banques commerciales détenues auprès de la Banque Centrale.

Ainsi, la monnaie centrale est à la base de la création de la masse monétaire. Les banques commerciales peuvent créer de la monnaie en accordant des prêts aux particuliers et aux entreprises, en utilisant une partie des réserves qu'elles détiennent auprès de la Banque Centrale. C'est pourquoi l'augmentation de la monnaie centrale peut avoir un effet **multiplicateur** sur la masse monétaire en circulation dans l'économie.

Le multiplicateur monétaire est un concept économique qui mesure l'effet de levier qu'à la monnaie centrale sur la masse monétaire en circulation dans l'économie. Le multiplicateur monétaire est une fonction de la politique monétaire de la banque centrale et du comportement des banques commerciales.

Le multiplicateur monétaire est calculé en utilisant une formule qui prend en compte le ratio des réserves obligatoires que les banques doivent maintenir auprès de la banque centrale et d'autres facteurs tels que les fuites de liquidités, les avoirs en monnaie étrangère et les transactions interbancaires.

Le calcul du multiplicateur monétaire peut varier selon le système bancaire et la réglementation en vigueur dans chaque pays, mais en général, la formule est la suivante :

Multiplicateur monétaire = 1 / ratio de réserves obligatoires

Par exemple, si le ratio de réserves obligatoires est de 10 %, alors le multiplicateur monétaire sera de : Multiplicateur monétaire = 1 / 0,1 = 10

Cela signifie que pour chaque unité de monnaie centrale émise par la banque centrale, les banques peuvent créer jusqu'à 10 unités de masse monétaire en circulation dans l'économie.

### 3.2. L'expression du multiplicateur monétaire

Dans le cas où une banque accepte d'accorder un crédit, elle met *de facto* une certaine quantité de monnaie (MM) à la disposition du demandeur. Si ce dernier décide de fractionner ce crédit en retirant une partie (*b*) sous forme de cash (billets B) et garder le reste sous forme de dépôt à vue (DV). On aura la masse monétaire égale à :

$$MM \text{ (Masse Monétaire)} = (B) \text{ Billets} + (DV) \text{ Dépôts à Vue} \Rightarrow DV = MM - B$$

Le crédit accordé par cette banque est une création monétaire. Cependant, s'il y a fuite (c'est le cas de la plupart des crédits accordés), la banque créatrice de cette monnaie est dans l'obligation de faire appel à la Banque Centrale pour obtenir de la monnaie centrale (MC) qui sera équivalente à la fuite. Dans ce cas, les fuites sont aux nombres de deux :

- La première est la somme de billets retirés (à hauteur du ratio :  $b = B/MM \Rightarrow B = b * MM$ );
- La deuxième sont les réserves obligatoires auprès de la Banque Centrale (à hauteur du ratio  $r = RO/DV \Rightarrow RO = r * DV$ ).

Ainsi :  $MC$  (Monnaie Centrale) = (B)Billets + (RO)Réserves Obligatoires  $\Rightarrow RO = MC - B$

Nous avons :

$$\text{Dépôts à vue } DV = MM - B \Rightarrow DV = MM - (b * MM) \Rightarrow DV = (1 - b) * MM$$

$$\text{Réserves Obligatoires } RO = r * DV \Rightarrow RO = r * (1 - b) * MM$$

$$\text{Monnaie Centrale } MC = B + RO \Rightarrow MC = [b * MM] + [r * (1 - b) * MM]$$

$$MC = [b + r(1 - b)] * MM \Rightarrow MC = \text{taux de fuites} * MM$$

$$\text{Avec : } \text{taux de fuite} = [b + r(1 - b)]$$

On remarque que le taux de fuite est égal taux de détention de billets et du taux de réserves obligatoires appliqué aux dépôts.

Au final, nous aurons une relation qui exprime la quantité de monnaie créée par les banques en fonction de la quantité de monnaie émise par la Banque Centrale.

$$MM = m * MC$$

$m$  étant le multiplicateur de la quantité de monnaie créée par la Banque Centrale<sup>6</sup>.

$$\text{Avec : } m > 1 \text{ et } m = 1 / [b + r(1 - b)] = 1 / \text{Taux de fuites}$$

Puisque la constante  $m$  est supérieure à l'unité, la constante est un multiplicateur monétaire. La quantité de monnaie (MM) existant dans l'économie est un multiple de la monnaie centrale (MC). Dans la théorie du multiplicateur, la Banque Centrale est donc à l'origine de la création monétaire, c'est-à-dire la monnaie créée par les banques, car la quantité de monnaie est un multiple  $m$  de la monnaie centrale émise. La conséquence de cette approche est que les autorités monétaires contrôlent parfaitement la création monétaire des banques car c'est l'émission de monnaie centrale qui entraîne l'émission de monnaie par les banques.

<sup>6</sup> Comme  $r < 1$ , on a  $r * (1 - b) < (1 - b)$ , on a  $b + r * (1 - b) < 1$  donc  $m > 1$

Comme la monnaie centrale émise est à la base de la création monétaire, on l'appelle base monétaire.

### 3.3. Principe du multiplicateur monétaire : application

Le principe du multiplicateur monétaire est un concept qui explique comment une injection initiale d'argent dans l'économie peut avoir un impact beaucoup plus important sur la masse monétaire dans son ensemble. En substance, il décrit comment les banques peuvent créer de l'argent frais en prêtant une partie de leurs dépôts, ce qui crée à son tour d'autres dépôts et le cycle se répète.

Voici un exemple pour illustrer le principe du multiplicateur monétaire :

Supposons qu'une banque centrale, comme la Banque d'Algérie, veuille stimuler l'économie en injectant 100 millions de DA d'argent frais dans le système bancaire. Les banques sont tenues de détenir un certain pourcentage de leurs dépôts sous forme de réserves (c'est-à-dire des espèces ou des dépôts auprès de la banque centrale). Supposons que les fuites dues au retraits sous forme de billets sont nulles.

Dans un premier temps, l'injection de 100 millions de DA serait ajoutée aux réserves des banques. Toutefois, comme les banques ne sont tenues de conserver que 10 % de leurs dépôts en tant que réserves, elles peuvent prêter les 90 % restants des fonds nouvellement acquis. Dans ce cas, les banques peuvent prêter 90 millions de DA.

En supposant que les emprunteurs déposent la totalité des 90 millions de dollars sur leurs comptes bancaires, les banques peuvent alors utiliser 90 % de ces nouveaux dépôts pour accorder d'autres prêts. Ce cycle de prêts et de dépôts peut se poursuivre, chaque nouveau cycle de prêts et de dépôts créant davantage de monnaie.

En utilisant le taux de réserves obligatoires de 10 %, nous pouvons calculer le montant total d'argent frais qui peut être créé de la manière suivante :

Injection initiale de 100 millions de DA  $\times (1/0,10) = 1\ 000$  millions de DA.

Ainsi, l'injection de 100 millions de DA pourrait conduire à une augmentation totale de la masse monétaire de 1 000 millions de DA par le biais de l'effet multiplicateur.

Globalement, le principe du multiplicateur monétaire met en évidence l'importance du système bancaire dans la création de monnaie et l'augmentation de la masse monétaire.

Toutefois, cela dépend également de la volonté des emprunteurs de contracter des prêts, qui peut être affectée par des facteurs tels que les taux d'intérêt et le climat économique général.

**Tableau : Exemple d'effets du multiplicateur monétaire**

<i>Etapes</i>	<i>Action</i>	<i>Réserves</i>	<i>Prêts</i>	<i>Dépôts</i>
<b>1</b>	Injection initiale de 100 millions de DA par la banque centrale	100 millions DA	0	100 millions de DA
<b>2</b>	Les banques prêtent 90 % des fonds nouvellement acquis	10 millions DA	90 millions DA	190 millions DA
<b>3</b>	Les emprunteurs déposent les 90 millions de dollars sur leurs comptes bancaires	19 millions DA	81 millions DA	271 millions DA
<b>4</b>	Les banques peuvent utiliser 90 % des nouveaux dépôts pour accorder davantage de prêts	27,1 millions DA	72,9 millions DA	343,9 millions DA
<b>5</b>	Ce cycle se poursuit, chaque cycle de prêts et de dépôts créant davantage de monnaie ... ..			



## 4. La théorie classique de l'inflation

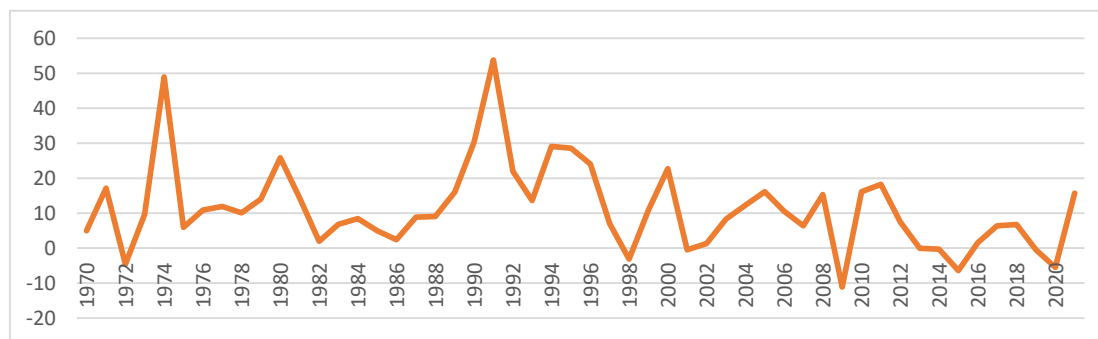
### 4.1. Définition

L'inflation est un phénomène qui touche pratiquement toutes les économies du monde. Elle désigne l'augmentation générale des prix des biens et des services au fil du temps, qui entraîne une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie. L'inflation est généralement mesurée en suivant l'évolution des prix d'un panier de biens et de services sur une certaine période.

Selon le FMI<sup>7</sup> : « L'inflation est une hausse persistante et mesurable du niveau général des prix, qui érode le pouvoir d'achat de la monnaie et réduit la valeur réelle de l'épargne et d'autres actifs financiers ».

Pour mieux comprendre l'inflation, prenons les exemples suivants. Supposons qu'en 2020, une tasse de café coûte 30 DA et qu'en 2021, la même tasse de café coûte 35DA. Cette augmentation de prix peut sembler faible, mais elle représente un taux d'inflation de 16,67% pour le café. De même, si le coût du logement, des soins de santé et d'autres produits de première nécessité augmentent au même rythme, le coût global de la vie augmentera et le pouvoir d'achat diminuera.

#### Graphique : Taux d'inflation en Algérie 1970-2021.



Source : Rapport de la Banque Mondiale.

L'inflation peut avoir de nombreuses causes, telles qu'une augmentation de la demande de biens et de services, des changements dans les conditions de l'offre et de la demande, des fluctuations des taux de change ou des politiques gouvernementales. Dans certains cas, l'inflation peut être bénéfique pour l'économie, par exemple lorsqu'elle encourage les

<sup>7</sup> <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/22/16/45/Inflation>

consommateurs à dépenser de l'argent et stimule la croissance économique. Toutefois, une inflation élevée ou persistante peut entraîner de graves problèmes, tels qu'une baisse de la confiance des consommateurs, une dévaluation de la monnaie et une instabilité financière.

#### **4.2. Le niveau des prix et la valeur de la monnaie**

Le niveau général des prix désigne le niveau global des prix des biens et des services dans une économie. Il est souvent mesuré en calculant le prix moyen d'un panier de biens et de services, appelé indice des prix, tel que l'indice des prix à la consommation (IPC) ou l'indice des prix à la production (IPP). Le niveau général des prix est influencé par divers facteurs, notamment l'offre et la demande de biens et de services, l'inflation, les variations des coûts de production et les changements de politique gouvernementale.

La valeur de la monnaie fait référence au pouvoir d'achat d'une unité monétaire dans une économie. Elle représente la quantité de biens et de services que l'on peut obtenir avec une somme d'argent donnée. La valeur de la monnaie est influencée par l'inflation, qui réduit le pouvoir d'achat de la monnaie au fil du temps, et par la déflation, qui augmente le pouvoir d'achat de la monnaie au fil du temps. D'autres facteurs influencent la valeur de la monnaie, notamment les variations de la masse monétaire, les taux d'intérêt et les politiques gouvernementales. En général, une valeur élevée de la monnaie signifie que les biens et les services sont plus abordables, tandis qu'une valeur faible de la monnaie signifie que les biens et les services sont plus chers.

Le niveau général des prix et la valeur de la monnaie sont des concepts étroitement liés qui sont souvent utilisés pour décrire l'état général d'une économie. La valeur de la monnaie influe sur le niveau général des prix, tandis que le niveau général des prix influe à son tour sur la valeur de la monnaie. Voici quelques exemples illustrant cette relation :

##### ***Exemple 1 : Inflation et valeur de la monnaie***

Lorsqu'il y a de l'inflation dans une économie, le niveau général des prix augmente, ce qui signifie qu'il faut plus d'argent pour acheter les mêmes biens et services. Par conséquent, la valeur de la monnaie diminue. Par exemple, si le prix d'une baguette de pain passe de 7 à 10DA, la valeur de 7 DA a diminué parce qu'ils ne permettent plus d'acheter que 7/10 d'une baguette de pain au lieu d'une baguette complète. En d'autres termes, le pouvoir d'achat de la monnaie a diminué.

On peut également expliquer cette relation autrement. Si ( $P$ ) est le prix du panier, composé des biens qu'on achète de manière habituelle (qu'on qualifie du niveau général des prix), alors ( $1/P$ ) mesure la quantité de biens et services que peut acheter une unité monétaire, c'est-à-dire la valeur de la monnaie mesurée en termes de biens et services, ou bien *le pouvoir d'achat de la monnaie*.

Si le prix d'un panier est de  $P = 10 \text{ DA}$ , alors la valeur de la monnaie relative à ce panier est de  $1/10 = 0,1$ . Si les prix des biens contenus dans le panier double  $P = 20 \text{ DA}$ , donc la valeur de la monnaie va baisser de moitié  $1/20 = 0,05$  de sorte que lorsque le niveau général des prix augmente la valeur de la monnaie baisse (avant le pouvoir d'achat de un dinar était un dixième du panier, avec la hausse de l'inflation ce pouvoir d'achat baisse à un vingtième)

### ***Exemple 2 : Croissance économique et niveau général des prix***

La croissance d'une économie entraîne souvent une augmentation de la demande de biens et de services. Cette augmentation de la demande peut entraîner une hausse des prix, ce qui se traduit par un niveau général des prix plus élevé. Dans le même temps, la croissance économique peut également entraîner une augmentation de la productivité et de l'efficacité, ce qui peut accroître la valeur de la monnaie. Par exemple, si une économie connaît une augmentation de 2 % du PIB et une augmentation correspondante de 2 % de la masse monétaire, la valeur de la monnaie restera stable tandis que le niveau général des prix augmentera de 2 %.

### ***Exemple 3 : Politique monétaire et niveau général des prix***

Les Banques Centrales peuvent influencer le niveau général des prix et la valeur de la monnaie par le biais de leur politique monétaire. Par exemple, si une Banque Centrale augmente les taux d'intérêt, elle peut diminuer la masse monétaire et réduire l'inflation, ce qui peut augmenter la valeur de la monnaie. À l'inverse, si une banque centrale diminue les taux d'intérêt, elle peut augmenter la masse monétaire et stimuler la croissance économique, ce qui peut augmenter le niveau général des prix.

## **4.3. L'offre de monnaie et la demande de monnaie**

### **4.3.1. L'offre de monnaie**

L'offre et la demande de monnaie font référence à la quantité de monnaie disponible dans une économie et au désir des individus et des institutions de détenir cette monnaie. Comme

pour tout autre bien ou service, l'offre et la demande de monnaie peuvent influencer le prix de la monnaie ou le taux d'intérêt.

Les économistes considèrent que l'offre de monnaie est exogène, c'est-à-dire qu'elle est déterminée en dehors du marché et ne peut être influencée par les forces du marché. En effet, l'offre de monnaie est largement déterminée par les actions des banques centrales, qui ne sont pas soumises aux pressions du marché comme le sont les consommateurs individuels et les entreprises.

Les banques centrales ont le pouvoir de créer ou de détruire de la monnaie en ajustant la masse monétaire à l'aide de divers outils politiques, tels que la fixation des taux d'intérêt ou les opérations d'open market (achat ou vente de titres d'État). Cela signifie que l'offre de monnaie est largement déterminée par les décisions prises par les banques centrales, plutôt que par l'interaction de l'offre et de la demande sur le marché.

#### **Encadré 4 : Déflation-Désinflation-Reflation-Stagflation-Shrinkflation**

**Déflation** : Décrit la situation d'une économie où est constatée une baisse générale et durable des prix.

**Désinflation** : Est la situation d'une économie où est constatée une baisse du taux d'inflation, qui cependant reste positif. On parle de situation de désinflation si par exemple, le taux d'inflation enregistré, après des années à 10 % en moyenne, baisse à 8 %, puis 4 %, puis 2 %.

**Reflation** : Est l'acte de stimuler l'économie en augmentant la masse monétaire ou en réduisant les impôts, en cherchant à ramener l'économie (plus précisément le niveau des prix) à la tendance à long terme, après un creux dans le cycle économique. C'est le contraire de la désinflation, qui vise à ramener l'économie à la tendance de long terme.

**Stagflation** : Est une situation particulière où l'on constate dans une économie la simultanéité d'un niveau élevé d'inflation et d'une croissance faible, voire d'une récession.

**Shrinkflation** : Est une stratégie commerciale par laquelle, alors que la quantité d'un bien diminue, le prix du bien est stable ou augmente.

Enfin, l'offre de monnaie n'est pas directement influencée par la demande de monnaie comme le sont les autres biens et services puisque la monnaie n'est pas consommée ou utilisée comme les autres biens, mais sert plutôt de moyen d'échange ou de réserve de valeur. Par conséquent, l'offre de monnaie est largement déterminée par les décisions politiques de la banque centrale, plutôt que par les forces du marché.

#### **4.3.2. Le demande de monnaie**

La demande de monnaie correspond à la quantité de monnaie qu'un individu ou une société souhaite détenir pour effectuer ses transactions économiques. En d'autres termes, il s'agit de la quantité d'argent que les gens souhaitent avoir en main pour acheter des biens et des services ou pour payer leurs obligations financières.

Les économistes classiques considéraient la monnaie comme un facteur neutre dans l'économie, ce qui signifie que les variations de la masse monétaire n'affecteraient pas les variables économiques réelles telles que la production et l'emploi. Ils pensaient que la demande de monnaie était principalement motivée par des transactions et qu'elle était relativement stable dans le temps. Ils soutenaient que le taux d'intérêt était déterminé par l'offre et la demande de fonds prêtables et que la demande de monnaie était largement indépendante des taux d'intérêt.

En revanche, les économistes keynésiens pensaient que les variations de la masse monétaire pouvaient avoir un effet réel sur l'économie, en particulier à court terme. Ils soutenaient que la demande de monnaie n'était pas seulement motivée par des raisons de transaction, mais aussi par des raisons de spéculation.

##### **4.3.2.1. Les motifs de détention de la monnaie (ou la demande de monnaie)**

Considérons maintenant la demande de monnaie. Elle reflète la part de la richesse que les individus veulent détenir sous forme liquide. Elle dépend aussi du taux d'intérêt que l'individu peut gagner en utilisant son argent pour acheter une obligation rémunératrice plutôt que de la détenir sous forme liquide dans son portefeuille ou sur son compte en banque. Ce sont tous ces facteurs qu'on appelle *les motifs de la détention de la monnaie*. Keynes a distingué entre trois motifs de la détention de la monnaie : le motif de transaction, le motif de précaution et le motif de spéculation.

**Le motif de transaction** : il reflète la demande de monnaie par les individus pour la réalisation des transactions (fonction d'intermédiaire d'échange). Ce type de demande est fonction du revenu (niveau de la production). A chaque fois que le revenu augmente, la demande de monnaie pour la réalisation des transactions augmente aussi, c'est-à-dire

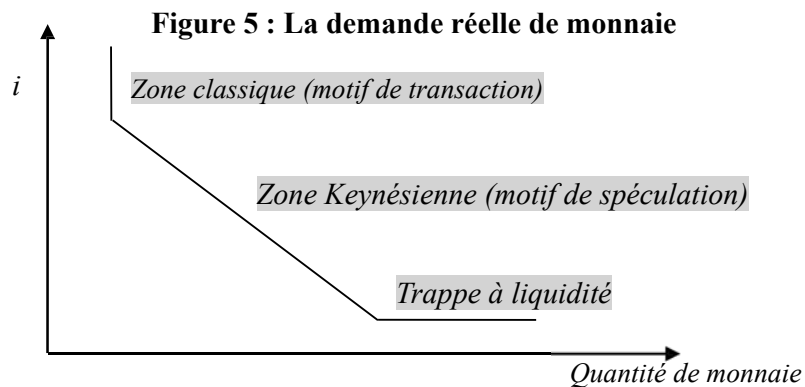
$Md = F(Y)$ . Il y a une relation positive entre la demande de monnaie et le revenu.

**Le motif de précaution** : c'est la monnaie que les individus détiennent pour faire face à des imprévus ou bien pour saisir les bonnes opportunités d'achat ou de faire de bonnes affaires (exemple : en cas de maladie, occasion d'acheter un bien ou service moins cher que le prix du marché, etc.). Ce motif aussi est fonction du niveau du revenu. A chaque fois que le revenu augmente, la part de la demande réservée au motif de précaution augmente également.

**Le motif de spéculation** : c'est le comportement qui détermine la décision de l'individu de détenir sa richesse sous forme de monnaie (sous forme liquide ou de compte en banque) ou bien sous forme de titres. Si le taux d'intérêt augmente, l'individu va baisser la demande de monnaie en détenant davantage de titres. Si le taux d'intérêt baisse, l'individu va vendre ses titres et détenir davantage de monnaie. C'est-à-dire,  $Md = f(i)$ .

Il y a une relation négative entre le taux d'intérêt et la demande de monnaie.

En rassemblant les trois motifs de la demande de monnaie on peut écrire :  $Md = f(Y, i)$ .



#### 4.3.2.2. Demande de monnaie et niveau général des prix

Les trois motifs de détention de monnaie ci-dessus représentent la demande réelle de monnaie, c'est-à-dire les variations de cette demande sans prendre en considération la variation générale des prix. Mais un autre facteur qui détermine cette demande est celui du niveau moyen des prix dans l'économie.

Les individus détiennent de la monnaie parce que c'est un moyen d'échange et la quantité de monnaie qu'ils décident de détenir à cette fin dépend des prix des biens et services. Plus les prix sont élevés, plus une transaction donnée nécessite une quantité importante de monnaie et plus les individus choisiront de détenir de la monnaie dans leurs portefeuilles et sur leurs comptes courant. Cela signifie qu'un niveau général des prix plus élevé (et donc une valeur de la monnaie plus faible) accroît la quantité demandée de monnaie.

*Qu'est ce qui garantit que  $M = M_d$  ?*

La quantité de monnaie offerte par la banque centrale et la quantité demandée par les individus s'équilibrent ( $M = M_d$ ) ? Dans le long terme, c'est le niveau général des prix qui est la variable d'ajustement entre l'offre et la demande, et qui joue ce rôle d'ajustement. Si le niveau des prix est au-dessus de sa valeur d'équilibre, les individus voudront détenir plus de monnaie que n'en a créé la banque centrale ( $M_d > M$ ) sorte que le niveau des prix doit baisser afin d'équilibrer l'offre et la demande. Si le niveau des prix est en dessous de sa valeur d'équilibre, les individus voudront détenir moins de monnaie que la banque centrale n'en a créé ( $M_d < M$ ) et le niveau des prix doit augmenter afin d'équilibrer l'offre et la demande.

*Exemple :*

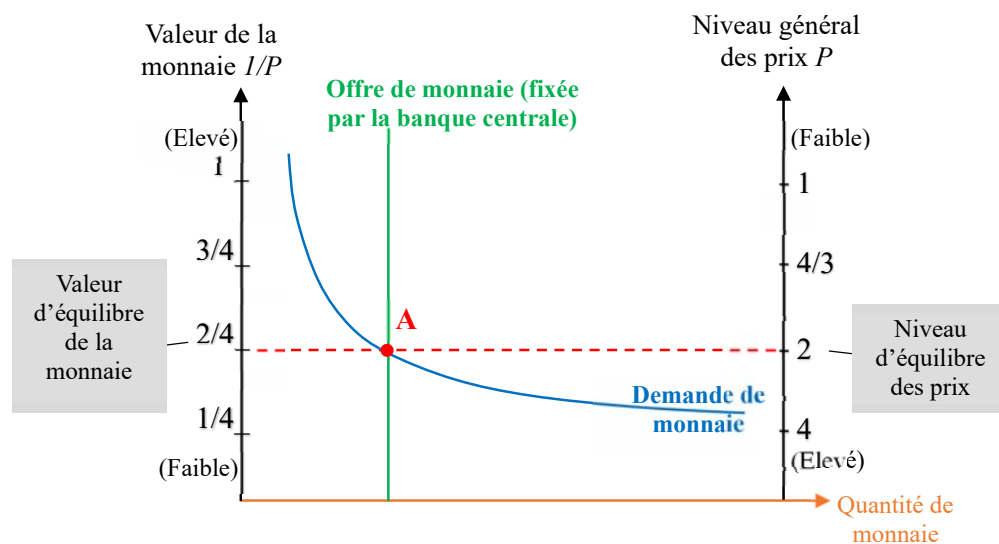
Supposons qu'il y a 02 biens dans l'économie X et Y, qui coûte chacun 50 DA. Donc, la masse monétaire nécessaire pour réaliser les échanges ou acheter les deux biens est de 100DA.

A l'équilibre, l'offre = la demande = 100 et le niveau des prix est de 50. Si l'offre de monnaie double et augmente à 200 (valeur de la monnaie plus faible), alors le niveau des prix est en dessous de sa valeur d'équilibre (50 au lieu de 100) et les individus voudront détenir moins de monnaie que la banque centrale n'en a créé, alors les prix doivent doubler pour égaliser l'offre et la demande des biens.

Les deux courbes sur la figure 04 représentent les deux courbes de l'offre et de la demande de la monnaie. La courbe de l'offre est une verticale car la banque centrale a fixé la quantité de monnaie disponible dans l'économie (offre de monnaie exogène). La courbe de demande de monnaie est décroissante signifie que lorsque la valeur de la monnaie est faible (et que le niveau des prix est élevé), les individus demandent une plus grande quantité de monnaie afin d'acheter les biens et services. A l'équilibre, représenté sur la figure par le point (A), la

quantité de monnaie demandée équilibre la quantité offerte. Cet équilibre entre l'offre et la demande de monnaie détermine la valeur de la monnaie et le niveau général des prix.

**Figure 04 : Comment l'offre et la demande de monnaie déterminent le niveau d'équilibre des prix.**



**Les effets d'une émission monétaire à long terme :** Considérant maintenant un changement dans la politique monétaire. Pour ce faire, imaginons que l'économie soit à l'équilibre et que brusquement la banque centrale double la quantité offerte de monnaie en émettant des billets et en les injectant dans l'économie (par l'achat d'obligations d'Etat par le biais d'opérations d'open market).

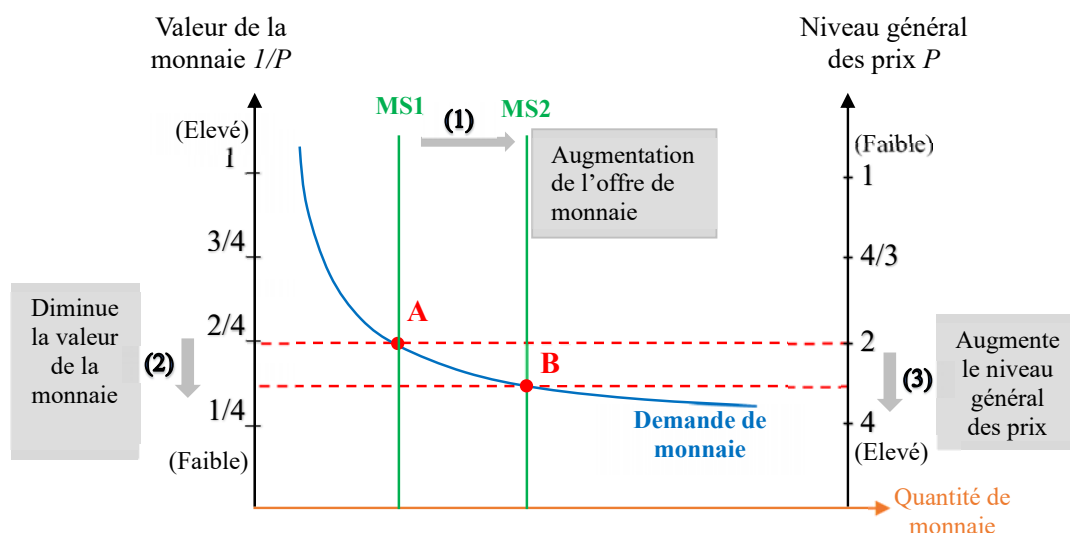
*Que se passe-t-il après une telle émission monétaire ? Comment sera le nouvel équilibre comparé à l'ancien ?*

La figure 05 décrit la situation. L'émission monétaire déplace la courbe d'offre vers la droite de  $MS1$  à  $MS2$  et l'équilibre passe du point (A) au point (B). par conséquent, la valeur de la monnaie (représentée sur l'axe gauche) diminue de  $1/2$  à  $1/4$  alors que le niveau des prix (représenté sur l'axe droit) augmente de 2 à 4. En d'autre terme, lorsqu'un accroissement de l'offre de monnaie rend la quantité de monnaie plus abondante, la conséquence est une augmentation du niveau des prix qui réduit la valeur de chaque unité monétaire.

$\uparrow M$  implique  $\uparrow P$  implique  $\downarrow 1/p$  implique  $\uparrow M_d$



Figure 05 : Effets à long terme d'une augmentation de l'offre de monnaie



Cette explication du niveau général des prix et de ses changements au cours du temps est appelé **théorie quantitative de la monnaie**. Selon cette théorie, la **quantité de monnaie disponible dans l'économie détermine la valeur de cette monnaie et la croissance de la quantité de monnaie est la cause principale de l'inflation**.

#### 4.4. La dichotomie classique et la neutralité de la monnaie

Les auteurs classiques (depuis D.Hume) ont suggéré que toutes les variables économiques doivent être partagées en deux groupes. Le premier groupe est composé de **variables nominales** – les variables mesurées en unités monétaires (dollar, euro, dinars, ...). Le second groupe est composé de **variables réelles** – les variables mesurées en unités physiques.

Par exemple, le revenu des producteurs de blé est une variable nominale car il est mesuré en dinars alors que la quantité de blé qu'ils produisent est une variable réelle car elle est mesurée en kilogrammes. De manière similaire, le PIB nominal est une variable nominale car il mesure la valeur en dinars de la production des biens et services d'une économie ; le PIB réel est en revanche une variable réelle car il mesure la quantité totale des biens et services produits et qu'il n'est pas influencé par le niveau actuel des prix de ces derniers. Cette séparation des variables économiques est appelée **dichotomie classique**.

De la même manière, le salaire réel mesure l'échange des biens et services contre du travail, et le taux d'intérêt mesure le taux auquel l'économie échange des biens et services présents

contre des biens et services futurs. D'autre part, les prix relatifs mesure la valeur d'un objet comparé à un autre objet (un kilo du maïs = deux kilos de blé). En résumé, une variable nominale est mesurée en unités monétaires ; une variable réelle est mesurée en unités physiques, alors que la dichotomie est la séparation entre les variables nominales et réelles (séparation entre la sphère monétaire et la sphère réelle).

#### 4.5. La neutralité de la monnaie

C'est le postulat qui stipule, qu'à long terme, un changement de l'offre de monnaie n'a pas d'effet sur les variables réelles de l'économie.

Les postulats de la neutralité et de la dichotomie signifient que les changements dans l'offre de monnaie affectent les variables nominales mais pas les variables réelles. Lorsque la banque centrale double l'offre de monnaie, le niveau des prix doublent, le salaire en dinars double de même que toutes les autres variables exprimées en dinars. Les variables réelles telles que la production, l'emploi, les salaires et les taux d'intérêt réels restent inchangés. Cette absence d'impact des changements monétaires sur les variables réelles est appelée neutralité de la monnaie.

#### 4.6. La vitesse de circulation de la monnaie et la théorie quantitative

La vitesse de circulation de la monnaie : c'est le taux ou le nombre de fois que la monnaie change de main. On la définit comme :  $V = (P \times Y) / M$ .

Exemple :

Si une économie produit 50 stylos ( $Y=50$ ), le prix du stylo est de 10 da ( $P=10$ ), et la masse monétaire égale à 100 dinars ( $M=100da$ ), on aura  $V = 5$ , c'est-à-dire pour que la masse monétaire puisse acheter tous les stylos, il faut que chaque dinar soit dépensé cinq fois ou avoir changé de main cinq fois.

En réaménageant cette équation nous pouvons écrire :  $M \times V = P \times Y$

Cette équation s'appelle **l'équation quantitative**, car elle relie la quantité de monnaie en circulation ( $M$ ) à la valeur nominale de la production  $P \times Y$  (PIB nominal). Elle signifie que toute variation de l'offre de monnaie ( $M$ ) n'aura d'effet que sur le niveau des prix, avec la supposition que  $V$  et  $Y$  sont stables dans le temps.  $Y$  est fixe parce que la monnaie est neutre (le niveau de la production est défini par des variables réelles alors que  $M$  est une variable nominale).

Autrement dit, pour que l'économie soit en équilibre (entre la sphère réelle et la sphère monétaire  $M \times V = P \times Y$ ), toute variation de l'offre de monnaie  $M$  se répercute à long terme sur le niveau de l'inflation  $P$ . Par conséquent, lorsque la banque centrale augmente rapidement l'offre de monnaie en circulation, le résultat ne sera pas une croissance de la production mais un taux d'inflation élevé.

## 5. Exercices

### Exercice 1: QCM avec explication de la réponse.

#### 1. Laquelle des fonctions suivantes est celle d'une banque centrale ?

- a) Émettre des obligations d'État
- b) Réglementer les banques commerciales
- c) Fixer les taux d'imposition des sociétés
- d) Négocier des accords commerciaux

#### 2. Quel est le rôle du prêteur en dernier ressort dans un système financier ?

- a) Réglementer les banques commerciales
- b) Fournir des prêts aux consommateurs et aux entreprises
- c) Assurer la stabilité du système financier en fournissant des liquidités aux banques en temps
- d) Fixer les taux d'intérêt pour les prêts et les dépôts

**Exercice 2 :** Supposons que la masse monétaire d'une économie soit de 100 millions de DA et que la vitesse de circulation de la monnaie soit de 4. Si le PIB nominal est de 400 millions de DA, quel est le niveau des prix ?

**Exercice 3 :** Supposons que la masse monétaire d'une économie passe de 500 à 600 millions de DA, alors que la vitesse de circulation de la monnaie et la production réelle restent constantes. Quel est l'impact attendu sur le niveau des prix ?

### Solution de l'exercice 1 :

#### 1. Les fonctions d'une banque centrale :

- b). Réglementer les banques commerciales.

Une banque centrale est une autorité monétaire qui remplit diverses fonctions liées à la gestion de la masse monétaire et du système financier d'un pays. L'une de ses principales

fonctions consiste à réglementer les banques commerciales, ce qui inclut des activités telles que la supervision et l'agrément des banques, la fixation des réserves obligatoires et la conduite de la politique monétaire afin de contrôler l'inflation et de stabiliser l'économie.

Les autres options énumérées dans la question ne sont pas des fonctions d'une banque centrale. L'émission d'obligations d'État est généralement effectuée par le trésor national ou le ministère des finances, la fixation des taux d'imposition des sociétés est effectuée par l'autorité fiscale d'un gouvernement et la négociation d'accords commerciaux est généralement effectuée par le ministère du commerce ou le département du commerce d'un pays.

### **2. Le rôle du prêteur en dernier ressort dans un système financier est :**

c). Assurer la stabilité du système financier en fournissant des liquidités aux banques en temps de crise.

Le prêteur en dernier ressort est une fonction généralement exercée par une banque centrale, qui consiste à fournir des prêts ou des liquidités aux banques ou aux institutions financières qui connaissent une pénurie soudaine de fonds. Cela permet d'éviter une crise financière généralisée et de garantir la stabilité du système financier.

Les autres options énumérées dans la question ne font pas partie du rôle du prêteur en dernier ressort. La régulation des banques commerciales est généralement assurée par l'autorité de régulation financière d'un pays. L'octroi de prêts aux consommateurs et aux entreprises est généralement le fait des banques commerciales, et non de la banque centrale. La fixation des taux d'intérêt pour les prêts et les dépôts est une fonction de la politique monétaire, qui est généralement gérée par la banque centrale, mais elle n'est pas spécifiquement liée au rôle du prêteur en dernier ressort.

### **Solution de l'exercice 2:**

L'équation quantitative de la monnaie stipule que  $MV = PQ$ , où M est la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie, P le niveau des prix et Q la quantité de biens et de services produits dans l'économie. Nous pouvons réarranger cette équation pour résoudre le problème du niveau des prix :

$$P = MV/Q$$

Dans ce cas, nous avons :

$M = 100$  millions de DA

$V = 4$

$Q = 400$  millions de DA (PIB nominal)

Par conséquent,  $P = (100 \text{ millions de DA}) \times 4 / 400 \text{ millions de DA} = 1$

$P = (100 \text{ millions de DA}) \times 4 / 400 \text{ millions de DA} = 1$

Le niveau des prix est donc de 1, ce qui signifie que les prix dans l'économie n'ont pas changé par rapport à la période de référence.

### **Solution de l'exercice 3:**

Selon la théorie quantitative de la monnaie, si la masse monétaire augmente alors que la vitesse de circulation de la monnaie et la production réelle restent constantes, le niveau des prix doit augmenter pour maintenir l'équation d'échange ( $MV = PQ$ ). Nous pouvons calculer l'augmentation attendue du niveau des prix de la manière suivante :

$$P' = M'V/Q$$

où  $P'$  est le nouveau niveau des prix,  $M'$  est la nouvelle masse monétaire,  $V$  est la vitesse de circulation de la monnaie et  $Q$  est la quantité de biens et de services produits dans l'économie.

Dans ce cas, nous avons

$M = 500$  millions de DA (masse monétaire initiale)

$M' = 600$  millions de DA (nouvelle masse monétaire)

$V = 4$  (vitesse de circulation de la monnaie supposée constante)

$Q = 400$  millions de DA (production réelle supposée constante)

Par conséquent :

$$P' = (600 \text{ millions de DA}) \times 4 / 400 \text{ millions de DA} = 1,5$$

L'impact attendu de l'augmentation de la masse monétaire est donc une augmentation de 50% du niveau des prix, qui passe de 1 à 1,5.

## Chapitre 3 : Théories et politiques monétaires

Si nous avons pu cerner, sous l'angle de l'historicité, l'évolution des moyens de paiement et avons pu donner une définition de la monnaie dans le premier chapitre, sa conception théorique ou l'influence qu'exerce cette dernière sur l'économie réelle reste cependant un débat ouvert. En effet, depuis l'apparition de la monnaie fiduciaire, les grands courants de pensées et les grandes écoles ne cessent d'appuyer et d'étayer sa portée et son effet sur l'économie réelle. Plusieurs théories antagonistes se sont développées autour des questions monétaires telles que son offre et sa demande, ses mécanismes de transmission, ses déterminants, sa valeur, mais surtout son endogénéité et son impact sur l'économie.

La monnaie qui fait l'objet de tant de controverses ne peut être développée dans quelques lignes. Ce que nous proposons dans ce troisième chapitre est de s'appuyer sur les grandes lignes de démarcations entre les grandes théories monétaires ou les grands économistes ayant marqués la conception de la monnaie afin d'essayer d'investir la question. Ainsi, ce chapitre est divisé en deux grands points. Le premier recouvre d'un côté, les théories qui soutiennent la neutralité de la monnaie et que celle-ci n'a aucun effet sur les grandeurs réelles de l'économie (théories monétaires classiques), de l'autre côté les théories qui soutiennent que la monnaie affecte le choix des consommateurs et des producteurs et touchent ainsi à la sphère réelle de l'économie. Le deuxième point traite de la politique monétaire ; ses objectifs, ses outils et ses mécanismes de transmission.

### 1. Les théories monétaires

#### 1.1. La monnaie chez les classiques et les néo-classiques

La pensée classique ou l'économie politique classique désigne un ensemble de réflexions sur l'économie développé par des auteurs principalement anglais et écossais comme David Hum (1711-1776), Adam Smith (1723-1790), David Ricardo (1772-1823) et John Stuart Mill (1806-1873). Si nous approchons les réflexions de ces économistes nous retrouverons le concept partagé de la neutralité de la monnaie. Cependant, des différences existent entre les analyses de tout un chacun. Examinons à présent les similitudes et les différences dans l'appréhension de la dimension monétaire dans leurs essais et réflexions. Tout d'abord examinons cette notion de neutralité de la monnaie. Sa définition est « toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation dans une économie conduit inévitablement à une augmentation des grandeurs nominales. »

Ça serait une ingratitude de ne pas débiter l'analyse de la conception classique sans en aborder Jean Bodin (1530-1596). Considéré comme le premier à avoir avancé une réflexion sur la hausse des prix des biens et services de sa société au 16<sup>e</sup> siècle et explique ainsi l'origine de cette inflation comme le résultat de l'afflux d'or et d'argent en Espagne en provenance du Nouveau Monde. Ces métaux précieux se retrouvent par la suite sur le territoire des autres pays de l'Europe par l'intermédiaire des différents échanges avec l'Espagne. La quantité de métaux précieux augmente, ce qui conduit à la hausse des prix et ainsi Jean Bodin était pratiquement le précurseur de la formulation de la théorie quantitative de la monnaie.

S'il y a bien un économiste qu'on considère comme père fondateur de l'école classique c'est bien Adam Smith. Ses analyses autour de la monnaie rejoignent celles de David Hume à la même époque. Ce dernier, et à *contrario*, des mercantilistes (doctrine dominante à cette époque) affirme qu'il faut impérativement dissocier la monnaie de la richesse. Pour Hume, c'est le travail qui permet d'acquérir des marchandises et la richesse d'un pays dépend de ses moyens de production. En d'autres termes, la monnaie n'est qu'un instrument qui facilite la réalisation des échanges issus de la production et elle ne constitue aucunement un élément essentiel de la vie économique. Il note également que la quantité de monnaie disponible dans un pays est un déterminant du niveau général des prix, c'est-à-dire que le niveau général des prix est proportionnel à la quantité de monnaie, si celle-ci augmente, automatiquement le niveau général des prix augmente.

L'analyse de la neutralité de la monnaie chez David Hume se recoupe évidemment avec celle d'Adam Smith, de Jean-Baptiste Say et de John Stuart Mill. Dans sa théorie des avantages absolus, Adam Smith explicite naturellement la neutralité de la monnaie dans le sens où il affirme que la valeur<sup>1</sup> des biens est fondée sur la quantité de travail nécessaire à sa production, ce qui équivaut à dire que les prix relatifs sont déterminés dans la sphère réelle et la monnaie ne constitue qu'une modalité de fonctionnement de l'économie qui facilite l'échange. En outre, l'émission de la monnaie doit être liée aux réserves d'or. Cette conclusion rejoint aux mêmes affirmations de J.B. Say et J.S. Mill qui considèrent aussi que la monnaie est une marchandise comme les autres et de ce fait et qu'elle ne sert que comme intermédiaire des échanges. Elle ne peut donc en aucun cas servir comme mesure de valeur d'où sa neutralité.

---

<sup>1</sup> La valeur ici est l'expression des prix relatifs.

De sa part, David Ricardo, qui a formulé le concept connu sous le nom de théorie de la valeur-travail, a raffermi les idées des classiques quant à cette propriété de neutralité de la monnaie. Il a en outre joué non seulement un rôle fondamental dans les débats relatifs au rétablissement de la convertibilité des billets de la Banque d'Angleterre en or, mais aussi influencé de façon décisive les débats relatifs au statut de la Banque d'Angleterre qui ont débouché sur le Bank Charter Act en 1844 et on ainsi modelé une conception de la banque d'émission qui s'est perpétuée jusqu'à aujourd'hui.

Selon Ricardo, le travail était le seul élément qui déterminait la valeur, et il a considéré la monnaie comme un simple moyen de mesurer la valeur et de faciliter les échanges. Ricardo a également été le premier à développer l'idée que la quantité de monnaie en circulation devait être égale à la quantité de biens et services disponibles. Il a soutenu que la quantité de monnaie en circulation devait refléter les niveaux de production et de consommation dans une économie. Ainsi, si une économie produit plus de biens et services qu'elle n'en consomme, il sera nécessaire d'augmenter la quantité de monnaie circulant afin de soutenir les niveaux de production et de consommation. Ricardo a également souligné l'importance de la stabilité des prix. Il a soutenu que si les prix étaient trop élevés, cela réduirait la demande, ce qui réduirait à son tour la production. Dans le même temps, si les prix étaient trop bas, cela réduirait les marges bénéficiaires et les incitations à investir et à produire. Ricardo a soutenu que la monnaie devrait être maintenue à un niveau stable afin de maintenir la stabilité des prix. Enfin, Ricardo a également soutenu que l'inflation était inutile et même nuisible à l'économie. Selon lui, l'inflation ne pouvait pas être un moyen de stimuler la croissance économique, car elle réduirait la valeur de la monnaie en circulation et créerait des distorsions dans l'allocation des ressources.

## **1.2. La monnaie dans la révolution marginaliste**

L'école marginaliste est un mouvement de pensée économique qui s'est développé au 19<sup>e</sup> siècle. Elle s'oppose aux théories classiques de l'économie qui soutenaient que les prix des produits étaient déterminés par la quantité de travail et de capital investi dans leur production. Les marginalistes soutiennent que les prix des produits sont déterminés par l'utilité qu'en retirent les consommateurs. Les marginalistes sont à l'origine des principes fondamentaux de l'économie moderne. Ils ont mis l'accent sur le rôle des incitations et des comportements humains dans la détermination des prix et des quantités produites. Cette école a été un mouvement fondamental dans le développement des principes de l'économie moderne. Ses principaux contributeurs ont été William Stanley Jevons (1835-1882) qui



donne naissance à un courant d'analyse dit « néoclassique », Léon Walras(1834-1910) et enfin Carl Menger (1840-1921) fondateur de l'école autrichienne qui refuse la dichotomie et la théorie quantitative.

Le modèle walrasien ne porte que sur des échanges (commissaire-priseur walrasien) qui se déroulent au prix d'équilibre et où l'information est parfaite. Selon Walras, la monnaie n'est donc pas nécessaire à la réalisation des échanges. Cela découle du fait que la flexibilité des prix permet un ajustement parfait entre les quantités offertes et les quantités demandées (ajustement par les prix). Dans ces conditions, l'introduction d'une monnaie et les variations de la quantité de monnaie ne changeraient rien, sauf le niveau des prix nominaux qui n'ont pas d'impact sur les grandeurs réelles de l'économie.

Irving Fisher (1867-1947) a écrit de nombreux livres et articles sur les questions monétaires et a été l'un des premiers à proposer une théorie quantitative de la demande de monnaie. Le point de départ de Fisher est le constat que, dans une opération d'achat et de vente, il y a nécessairement égalité entre la quantité de monnaie qui passe des mains de l'acheteur à celles du vendeur et la valeur de la marchandise qui fait le trajet inverse. Il étend à l'ensemble de l'économie ce constat microéconomique et cela le conduit à l'écriture de la formule célèbre :

$$MV + M'V' = PT$$

M représente la valeur des pièces et billets en circulation, M' la valeur de la monnaie scripturale, V et V' les vitesses de circulation correspondant à ces deux formes de monnaie.

P est le niveau général des prix et T le volume des transactions (les biens et services échangés en termes réels). PT mesure donc le montant nominal des transactions qui est toujours nécessairement égal à la quantité de monnaie utilisée multipliée par la vitesse de circulation.

### **1.3. Milton Friedman et le monétarisme**

Au cours de la période qui a suivi la grande dépression de 1929, l'économie mondiale était dominée par les idées de Keynes et l'efficacité de la politique budgétaire dans la relance de la croissance économique et l'absorption du chômage au point où les économistes ont pratiquement négligé les questions monétaires. En 1956, M. Friedman, Fondateur de l'«École de Chicago », propose de reformuler la théorie quantitative en considérant la monnaie comme un actif qui peut se substituer à d'autres actifs tels que les titres de propriétés, les titres de créances, le capital physique ou encore le capital humain. La demande de monnaie résulte donc d'un comportement d'optimisation des agents économiques, en

fonction de leurs préférences, dans la composition d'un portefeuille d'actifs dont la monnaie est une composante.

En 1970, Friedman énonce sa célèbre formule : « 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 ». Cependant, l'auteur innove dans la mesure où il considère que la monnaie a des effets réels à court terme et pas à long terme. C'est-à-dire que toute augmentation de l'offre de monnaie (qui conduit à une augmentation du revenu nominal) est interprétée à court terme comme une hausse du revenu réel. Elle s'estompe à long terme lorsque les agents économiques se rendent compte que cette augmentation est nominale et que le niveau général des prix a augmenté.

#### **1.4. L'école autrichienne et la théorie quantitative de la monnaie**

L'école autrichienne à sa tête Ludwig von Mises (1881-1973) réfute la théorie quantitative de la monnaie et dénonce « l'idée hérétique de la prétendue neutralité de la monnaie » (Mises, 1949-1985, P419). Son argument principal repose sur le fait que le niveau général des prix est quelque chose qui n'existe pas.

C'est une moyenne calculée par les économistes, mais dans la réalité, il n'existe que des prix singuliers et surtout des prix relatifs. Les Autrichiens sont fidèles à l'individualisme méthodologique. Il faut partir des acteurs individuels et de leurs comportements et non d'entités globales comme le niveau général des prix. C'est la même chose en ce qui concerne l'agrégat monétaire. Ce qu'il faut étudier, ce sont les choix individuels de détermination des encaisses monétaires que chaque agent veut détenir. Selon F. Hayek l'« exposé basique » de la théorie quantitative est une « approximation grossière des explications adéquates » (Hayek, 1976-2015, p. 140). Il considère que le principal défaut de la théorie quantitative est qu'« en toute situation, l'accent mis sur l'effet des variations de la quantité de monnaie sur le niveau général des prix fait porter une attention bien trop exclusive aux effets néfastes de l'inflation dans la relation créancier-débiteur, mais omet les conséquences plus importantes et nuisibles des injections ou des contractions monétaires sur la structure des prix relatifs ainsi que sur la mauvaise allocation des ressources qui s'ensuivent, plus particulièrement les mal-investissements qu'elles causent » (Hayek, 1976-2015, p. 140). Cependant, si la théorie quantitative n'est pas satisfaisante du point de vue scientifique, elle a le mérite de mettre en garde l'opinion publique quant aux risques inflationnistes qui découlent d'une émission excessive de monnaie. Hayek avance cette idée dans ses conférences de 1931 : « sur le plan

pratique, la pire des choses serait que l'opinion publique cesse à jamais de croire dans les propositions élémentaires de la théorie quantitative » (Hayek, 1931-1975, p. 61). Il reprend cette même idée plus de quarante ans plus tard dans un chapitre relatif à l'inutilité de la théorie quantitative (Hayek, 1976-2015, p. 133).

#### **Encadré 5: The Currency school and the Banking school**

L'école de la monnaie et l'école de la banque sont deux écoles de pensée économique différentes qui ont vu le jour au XIXe siècle en Grande-Bretagne. Ces écoles s'intéressaient principalement à la question de savoir si la quantité de monnaie ou le système bancaire était plus important pour réguler l'économie.

**L'école de la monnaie -The Currency School-**: (David Ricardo, Thomas Malthus, John Stuart Mill, James Wilson). Cette école considère que la quantité de monnaie en circulation était le facteur le plus important pour réguler l'économie. Ils soutenaient que la banque centrale devait contrôler étroitement la masse monétaire afin de prévenir l'inflation et de promouvoir la stabilité économique. Toute augmentation de la masse monétaire entraînerait une hausse des prix et de l'inflation, et une diminution de la masse monétaire entraînerait une déflation et une contraction de l'économie. Ils préconisaient l'utilisation de l'étalon-or comme moyen de réguler la masse monétaire et de limiter le pouvoir des banques d'émettre du papier-monnaie.

**L'école bancaire -The Banking school-** : (Walter Bagehot, Henry Thornton, Thomas Tooke, Robert Torrens). L'école bancaire considère que le système bancaire, plutôt que la quantité de monnaie en circulation, était le facteur le plus important pour réguler l'économie. Ils soutenaient que les banques devaient être autorisées à émettre du papier-monnaie et à développer le crédit en fonction des besoins pour répondre à la demande des emprunteurs. Toute augmentation de la masse monétaire ne conduirait pas nécessairement à l'inflation, tant que l'augmentation était basée sur une augmentation de la demande de crédit. Elle estimait également que l'étalon-or était trop restrictif et préconisait l'utilisation d'un système monétaire flexible.

Source : Johnson, P. M. (1991). David Ricardo and the currency school-banking school controversy. *Journal of Political Economy*, 99(2), 394-411. doi:10.1086/258403

### **1.5. Keynes et la monnaie**

L'œuvre de John Maynard Keynes (1883-1946) a été indiscutablement la contribution la plus influente du XXe siècle dans le domaine de l'analyse économique. L'évolution de sa pensée économique relativement à la monnaie est passée par deux étapes importantes, celle d'avant 1936 où ses idées étaient largement celles des classiques, puis vient l'étape de l'après 1936 où il opère une rupture avec les classiques et construit sa propre théorie.

Lorsque Keynes publie le *Traité sur la monnaie*, il rompt avec la théorie quantitative et avec la loi de Say, mais son cadre d'analyse reste encore marqué par la tradition marshallienne. Keynes introduit une composante essentielle de la «révolution keynésienne», en affirmant que ce sont les crédits qui font les dépôts et non l'inverse. De même, c'est l'investissement qui génère une épargne dont le montant est nécessairement identique à l'investissement. Cette approche est au fondement d'une approche en termes de circuit qui est présentée dans les premiers chapitres de la *Théorie générale* : les banques accordent des crédits en créant de la monnaie, ces crédits permettent aux entrepreneurs d'investir et de produire, ils peuvent dès lors distribuer des revenus dont une partie est épargnée et placée dans les banques et une autre partie conservée sous forme liquide.

Progressivement, il a construit une approche endogène de la monnaie et il en fait son cheval de bataille. L'apport majeur de Keynes réside dans la mise en évidence du fait que la monnaie peut être demandée pour elle-même (cf. demande de monnaie). Donc la monnaie n'est pas neutre et présente des caractéristiques qui vont au-delà du simple instrument d'échange.

### **2. La politique monétaire**

La politique monétaire est l'un des outils les plus importants utilisés par les gouvernements et les banques centrales pour gérer l'économie. Elle implique la régulation de la masse monétaire et des taux d'intérêt afin d'atteindre certains objectifs économiques, tels que la stabilisation des prix, la promotion de la croissance et le maintien des niveaux d'emploi. La politique monétaire est généralement mise en œuvre par les banques centrales, qui ont le pouvoir d'influencer la masse monétaire et les taux d'intérêt à l'aide d'une série d'outils et de techniques.

L'efficacité de la politique monétaire dépend de divers facteurs, notamment de la santé de l'économie, de la stabilité des marchés financiers et des actions des autres décideurs politiques. Il s'agit d'un processus complexe et dynamique qui nécessite une analyse, une planification et une exécution minutieuses.

## 2.1. Évolution historique de la politique monétaire

L'histoire de la politique monétaire remonte aux origines de la monnaie et de la banque, mais la politique monétaire moderne remonte à la création des banques centrales aux XVIIe et XVIIIe siècles. La Banque de Suède (1668) et la Banque d'Angleterre (1694) ont été parmi les premières banques centrales créées pour accorder des prêts aux gouvernements et stabiliser le système bancaire.

Au 20e siècle, la Grande Dépression des années 1930 a conduit au développement de nouvelles théories et de nouveaux outils de politique monétaire. Avant la Grande Dépression, la politique monétaire était largement basée sur l'étalon-or, qui liait la valeur de la monnaie à la quantité d'or détenue par la banque centrale. Dans le cadre de l'étalon-or, la masse monétaire était largement déterminée par le montant des réserves d'or détenues par la banque centrale.

Pendant la Grande Dépression, cependant, l'étalon-or s'est avéré inflexible et a contribué à la gravité de la récession économique. Les gouvernements n'ont pas été en mesure d'augmenter la masse monétaire pour contrer la contraction de l'activité économique. En réponse, de nouvelles théories de politique monétaire ont vu le jour, notamment le recours aux opérations d'open market pour influencer la masse monétaire.

Après la Seconde Guerre mondiale, la politique monétaire est devenue plus sophistiquée et les banques centrales du monde entier ont adopté le ciblage de l'inflation comme cadre politique clé. Le ciblage de l'inflation consiste à fixer un objectif pour le taux d'inflation et à utiliser la politique monétaire pour atteindre cet objectif. Dans de nombreux pays, le ciblage de l'inflation a permis d'atteindre la stabilité des prix et de réduire les anticipations inflationnistes.

Depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, les banques centrales ont également utilisé des outils de politique monétaire non conventionnels, tels que l'assouplissement quantitatif et l'orientation prospective, pour stimuler la croissance économique et prévenir la déflation. Ces outils impliquent des achats massifs de titres d'État et la communication des intentions de la banque centrale au public et aux marchés financiers.

En résumé, l'évolution historique de la politique monétaire a été façonnée par les développements économiques et financiers et a impliqué le développement de nouvelles théories et de nouveaux outils pour parvenir à la stabilité macroéconomique. Aujourd'hui,

les banques centrales jouent un rôle essentiel dans la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire afin d'atteindre leurs objectifs.

## **2.2. Fondements théoriques de la politique monétaire**

### ***La conception classique de la politique monétaire***

Selon la conception classique de la politique monétaire, l'économie tend naturellement vers le plein emploi et la stabilité des prix à long terme, et la politique monétaire ne doit être utilisée que pour maintenir une masse monétaire stable et éviter l'inflation.

Selon la vision classique, la politique monétaire ne peut avoir que des effets à court terme sur l'économie, et les tentatives d'utilisation de la politique monétaire pour manipuler les résultats économiques peuvent conduire à des résultats indésirables tels que l'inflation ou les bulles d'actifs. Cette vision est associée à la théorie quantitative de la monnaie, qui stipule que le niveau des prix dans une économie est directement proportionnel à la masse monétaire.

### ***La vision keynésienne de la politique monétaire***

La vision keynésienne de la politique monétaire considère que l'économie peut connaître de longues périodes de chômage élevé et de faible croissance économique, et que la politique monétaire peut être utilisée pour stimuler l'activité économique en abaissant les taux d'intérêt et en augmentant la masse monétaire. La banque centrale peut influencer la demande globale en modifiant les taux d'intérêt et la disponibilité du crédit, ce qui peut affecter les décisions de consommation et d'investissement des ménages et des entreprises.

Le point de vue keynésien est associé au concept de trappe à liquidité, qui se produit lorsque les taux d'intérêt sont déjà à zéro ou presque et que de nouvelles mesures de politique monétaire n'ont que peu ou pas d'effet sur l'économie.

### ***La vision monétariste de la politique monétaire***

La vision monétariste de la politique monétaire souligne l'importance du contrôle de la masse monétaire pour parvenir à la stabilité des prix et éviter l'inflation. Les variations de la masse monétaire ont un effet direct et prévisible sur les prix, et la banque centrale peut utiliser la politique monétaire pour contrôler l'inflation en ajustant la masse monétaire.

Le point de vue monétariste est associé à la théorie quantitative de la monnaie, qui stipule que le niveau des prix dans une économie est directement proportionnel à la masse monétaire.

***La nouvelle vision keynésienne de la politique monétaire***

La nouvelle conception keynésienne de la politique monétaire combine des éléments des conceptions keynésienne et monétariste et souligne l'importance des facteurs de l'offre et de la demande dans l'économie. Ainsi, la politique monétaire peut affecter à la fois la demande et l'offre globales dans l'économie, et la banque centrale peut utiliser la politique monétaire pour influencer la stabilité de l'inflation et de la production.

La nouvelle vision keynésienne est associée au concept de rigidité des prix, qui suggère que les prix peuvent être lents à s'ajuster aux changements des conditions économiques, entraînant des fluctuations à court terme de la production et de l'emploi.

***La vision de la politique monétaire fondée sur les anticipations rationnelles***

La vision de la politique monétaire fondée sur les anticipations rationnelles met l'accent sur l'importance des anticipations pour déterminer l'efficacité de la politique monétaire. Les individus et les entreprises adapteront leur comportement en fonction des changements attendus de la politique monétaire, et l'efficacité de la politique monétaire peut être limitée par ces attentes.

La théorie des anticipations rationnelles est associée au concept de crédibilité, qui suggère que l'efficacité de la politique monétaire peut dépendre de la crédibilité de la banque centrale et de sa capacité à convaincre le public qu'elle prendra des mesures conformes à ses objectifs.

***La vision de la politique monétaire fondée sur le cycle économique réel***

La conception de la politique monétaire fondée sur le cycle économique réel met l'accent sur l'importance des facteurs réels, tels que la technologie et la productivité, dans la détermination des résultats économiques. La politique monétaire ne peut avoir que des effets limités à court terme sur l'économie et la croissance et la stabilité économiques à long terme dépendent essentiellement de facteurs réels tels que le progrès technologique et l'investissement en capital physique et humain.

Le concept de cycle économique réel est associé au concept de taux de chômage naturel, qui suggère qu'il existe un niveau de chômage d'équilibre à long terme déterminé par des facteurs réels et non affecté par la politique monétaire.

### 2.3. Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire sont divers et interdépendants, allant de la promotion de la croissance économique et de l'emploi au maintien de prix stables et à la garantie de la stabilité financière. La réalisation de ces objectifs nécessite une analyse, une planification et une coordination minutieuses entre les responsables de la politique monétaire, ainsi qu'une variété d'outils et de techniques d'intervention dans l'économie. En équilibrant soigneusement ces objectifs et en utilisant les outils appropriés, les banques centrales peuvent contribuer à créer un environnement économique sain et stable pour les entreprises comme pour les particuliers. Parmi les principaux objectifs, on retrouve :

1. **Stabilité des prix** : Le maintien de prix stables est essentiel pour une économie saine. L'inflation peut réduire le pouvoir d'achat de la monnaie, ce qui peut engendrer de l'incertitude et réduire la confiance des consommateurs et des entreprises. Cela peut conduire à une réduction des investissements et de la consommation, ce qui peut ralentir la croissance économique. C'est pourquoi les banques centrales fixent souvent un objectif pour le taux d'inflation et utilisent divers outils pour l'atteindre. Par exemple, les banques centrales peuvent augmenter les taux d'intérêt pour réduire la demande dans l'économie, réduisant ainsi l'inflation. Inversement, elles peuvent abaisser les taux d'intérêt pour stimuler la demande et augmenter l'inflation.
2. **Croissance économique** : Un autre objectif de la politique monétaire est de promouvoir la croissance économique. Cet objectif peut être atteint en abaissant les taux d'intérêt pour encourager l'emprunt et la dépense, ou en augmentant la masse monétaire pour stimuler l'investissement. En favorisant la croissance économique, la politique monétaire peut augmenter les niveaux d'emploi et le niveau de vie. Toutefois, les banques centrales doivent veiller à ne pas créer trop d'inflation, car cela peut conduire à l'instabilité économique.
3. **L'emploi** : Le maintien d'un niveau d'emploi stable est un autre objectif important de la politique monétaire. En favorisant la croissance économique, la politique monétaire peut créer des emplois et réduire le chômage. Toutefois, la relation entre la politique monétaire et l'emploi est complexe et peut dépendre de divers facteurs, tels que la structure du marché du travail et les compétences de la main-d'œuvre. Les banques centrales peuvent utiliser une variété d'outils, tels que les ajustements de taux d'intérêt et l'assouplissement quantitatif, pour stimuler l'emploi.



4. Stabilité financière : Outre la promotion de la croissance et de la stabilité économiques, la politique monétaire joue également un rôle dans le maintien de la stabilité financière. Les banques centrales utilisent une série d'outils et de techniques pour réguler le système financier et prévenir les risques systémiques. Par exemple, elles peuvent exiger des banques qu'elles détiennent certains niveaux de réserves, mener des tests de résistance pour évaluer la résilience du système financier et intervenir sur les marchés financiers pour prévenir les événements déstabilisants.

## **2.4. Les instruments de la politique monétaire**

**2.4.1. Les opérations d'open market :** Les opérations d'open market impliquent l'achat et la vente de titres d'État par la banque centrale sur le marché libre. Cet outil est utilisé pour influencer la masse monétaire et les taux d'intérêt. Lorsque la banque centrale achète des titres d'État, elle injecte de l'argent frais dans le système bancaire, ce qui peut entraîner une augmentation de la masse monétaire. Inversement, lorsque la banque centrale vend des titres d'État, elle retire de l'argent du système bancaire, ce qui peut entraîner une diminution de la masse monétaire.

Par exemple, lors de la grande récession de 2008-2009, la FED des États-Unis a utilisé les opérations d'open market pour injecter des liquidités dans le système bancaire. La Fed a acheté de grandes quantités de titres d'État, ce qui a augmenté la masse monétaire et fait baisser les taux d'intérêt. Cela a permis de stimuler l'activité économique et d'éviter une récession plus profonde.

**2.4.2. Les réserves obligatoires :** Les réserves obligatoires sont le montant des fonds que les banques sont tenues de conserver en réserve contre les dépôts. Cet outil est utilisé pour influencer la quantité de monnaie que les banques peuvent prêter. Lorsque la banque centrale réduit les réserves obligatoires, les banques sont en mesure de prêter plus d'argent car elles disposent de plus de fonds à prêter. À l'inverse, lorsque la banque centrale augmente les réserves obligatoires, les banques doivent détenir davantage de fonds en réserve, ce qui réduit la quantité d'argent qu'elles peuvent prêter.(cf. chapitre 2).

Par exemple, en mars 2020, la Reserve Bank of Australia a abaissé le taux de réserves obligatoires des banques à zéro. Cette mesure a été prise pour fournir aux banques des liquidités supplémentaires et leur permettre de prêter davantage aux entreprises et aux ménages pendant la pandémie du COVID-19.

**2.4.3. Taux d'actualisation :** Le taux d'escompte est le taux d'intérêt que les banques paient lorsqu'elles empruntent des fonds à la banque centrale. Cet outil est utilisé pour influencer le coût des emprunts et le niveau général des taux d'intérêt dans l'économie. Lorsque la banque centrale abaisse le taux d'escompte, il devient moins coûteux pour les banques d'emprunter de la monnaie, ce qui peut entraîner une baisse des taux d'intérêt pour les emprunteurs. Inversement, lorsque la banque centrale augmente le taux d'escompte, il devient plus coûteux pour les banques d'emprunter de l'argent, ce qui peut conduire à des taux d'intérêt plus élevés pour les emprunteurs.

Par exemple, en mars 2020, la FED des États-Unis a abaissé le taux d'escompte à 0,25 % en réponse à la pandémie de COVID-19. Cette mesure a été prise pour permettre aux banques d'accéder à des liquidités à moindre coût et contribuer à stimuler l'activité économique.

**2.4.4. L'orientation :** L'orientation prospective consiste en une communication de la banque centrale au public sur ses intentions futures en matière de politique monétaire. Cet outil est utilisé pour influencer les attentes concernant les taux d'intérêt et l'activité économique futurs. Lorsque la banque centrale fournit des indications claires et cohérentes, elle peut contribuer à ancrer les anticipations d'inflation et à influencer le comportement des ménages et des entreprises.

Par exemple, en septembre 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a indiqué qu'elle maintiendrait les taux d'intérêt à un niveau bas jusqu'à ce que l'inflation dans la zone euro atteigne son niveau cible. Cela a contribué à rassurer les ménages et les entreprises sur l'orientation future des taux d'intérêt, ce qui peut influencer leurs décisions en matière de dépenses et d'investissement.

**2.4.5. Assouplissement quantitatif :** L'assouplissement quantitatif implique l'achat de grandes quantités d'actifs, tels que des obligations d'État, par la banque centrale. Cet outil est utilisé pour injecter de la monnaie dans l'économie et faire baisser les taux d'intérêt à long terme. Lorsque la banque centrale achète des obligations d'État, elle augmente la demande de ces titres, ce qui peut faire baisser leur rendement et réduire les taux d'intérêt à long terme.

Par exemple, lors de la crise financière de 2008-2009, la Banque d'Angleterre a mis en œuvre un programme d'assouplissement quantitatif en achetant de grandes quantités d'obligations d'État. Cela a permis de stimuler l'activité économique et d'éviter une récession plus profonde.

**2.4.6. La persuasion morale :** La persuasion morale implique l'utilisation de la persuasion et de l'influence par la banque centrale pour encourager les banques à suivre certaines politiques ou pratiques.

Contrairement à d'autres instruments de politique monétaire, tels que les taux d'intérêt ou les réserves obligatoires, la persuasion morale n'implique pas de contrôle ou de régulation directe du système financier. Elle repose plutôt sur la capacité de la banque centrale à influencer les comportements par la communication et la persuasion pour influencer le comportement des banques et d'autres institutions financières et pour les inciter à adopter des politiques ou des pratiques spécifiques.

Par exemple, en 2020, lors de la pandémie de COVID-19, la Banque du Canada a utilisé la persuasion morale pour encourager les banques à maintenir les prêts aux entreprises et aux ménages. Elle a également encouragé les banques à offrir des reports de paiements hypothécaires à ceux qui avaient des difficultés financières en raison de la pandémie. La communication de la Banque du Canada a été efficace et les banques ont augmenté leurs prêts et offert des reports, ce qui a contribué à soutenir l'économie pendant cette période difficile.

## **2.5. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire**

Le mécanisme de transmission de la politique monétaire désigne le processus par lequel les changements d'orientation de la politique monétaire de la banque centrale affectent l'économie réelle. En d'autres termes, il s'agit du mécanisme par lequel les variations des taux d'intérêt et de l'offre de monnaie et de crédit influencent les variables économiques telles que la production, l'emploi et l'inflation. Il existe plusieurs mécanismes de transmission de la politique monétaire, notamment le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit et le canal du taux de change.

**2.5.1. Le canal des taux d'intérêt :** Est le mécanisme de transmission de la politique monétaire le plus connu. Il fonctionne par le biais de variations des taux d'intérêt à court terme qui influencent les taux d'intérêt à long terme et les prix des actifs, qui à leur tour influencent les décisions de dépenses et d'investissement des ménages et des entreprises. Lorsque la banque centrale abaisse les taux d'intérêt, les coûts d'emprunt diminuent, les dépenses et les investissements ont tendance à augmenter, ce qui stimule la croissance économique. Inversement, lorsque la banque centrale augmente les taux d'intérêt, les coûts

d'emprunt augmentent, les dépenses et les investissements ont tendance à diminuer, ce qui ralentit la croissance économique.

Par exemple, lors de la pandémie de COVID-19, la Réserve fédérale a abaissé les taux d'intérêt à des niveaux proches de zéro afin d'encourager les emprunts et les dépenses et de stimuler l'activité économique. (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, 2021)

**2.5.2. Le canal du crédit :** Est un autre mécanisme important de transmission de la politique monétaire. Il fonctionne par le biais de changements dans la disponibilité du crédit et les conditions d'emprunt, qui peuvent affecter le comportement des emprunteurs et des prêteurs. Lorsque la banque centrale augmente l'offre de monnaie et de crédit dans l'économie, les banques disposent de plus de fonds à prêter, ce qui peut accroître les prêts et stimuler la croissance économique. Inversement, lorsque la banque centrale réduit l'offre de monnaie et de crédit, les banques peuvent être moins disposées à prêter, ce qui peut réduire les prêts et ralentir la croissance économique.

Par exemple, lors de la crise financière de 2008, la Réserve fédérale a fourni des liquidités aux banques par le biais de diverses facilités de prêt afin de garantir que le crédit reste disponible pour les ménages et les entreprises.

**2.5.3. Le canal du taux de change :** Est un autre mécanisme de transmission de la politique monétaire particulièrement pertinent pour les économies ouvertes. Il fonctionne par le biais de variations du taux de change qui peuvent affecter la compétitivité des entreprises nationales et le prix des biens importés. Lorsque la banque centrale abaisse les taux d'intérêt, la valeur de la monnaie nationale tend à diminuer, ce qui peut rendre les exportations plus compétitives et accroître la demande de biens produits dans le pays. Inversement, lorsque la banque centrale augmente les taux d'intérêt, la valeur de la monnaie nationale tend à s'apprécier, ce qui peut rendre les exportations moins compétitives et réduire la demande de biens produits dans le pays.

## **2.6. Critiques de l'efficacité de la politique monétaire**

Malgré l'utilisation généralisée de la politique monétaire, son efficacité fait l'objet de certaines critiques. L'une d'entre elles est que la politique monétaire peut être lente à avoir un impact sur l'économie. Il faut parfois du temps pour que les variations des taux d'intérêt se répercutent sur les décisions d'emprunt et d'investissement, ce qui peut retarder l'impact de la politique monétaire.

Une autre critique est que la politique monétaire peut être limitée par la limite inférieure du zéro. Lorsque les taux d'intérêt sont déjà à zéro ou proches de zéro, les banques centrales peuvent ne pas être en mesure de les abaisser davantage pour stimuler l'emprunt et l'investissement. Cela peut limiter l'efficacité de la politique monétaire à stimuler l'activité économique.

Enfin, l'efficacité de la politique monétaire en matière de croissance et de productivité à long terme fait l'objet d'un débat. Si la politique monétaire peut avoir un impact sur le niveau à court terme de la production et de l'emploi, elle peut ne pas avoir d'impact significatif sur le taux de croissance à long terme de l'économie.

Dans l'ensemble, si la politique monétaire est un outil puissant permettant aux banques centrales d'influencer l'économie, son efficacité peut être limitée par une série de facteurs. Il est donc important que les banques centrales évaluent et ajustent continuellement leurs politiques pour s'assurer qu'elles atteignent les objectifs visés.

### 3. Questions

#### Exercice 1 : Questions à choix multiples

1. Lequel des outils suivants est utilisé par les banques centrales pour mettre en œuvre la politique monétaire ?
  - a. La politique budgétaire
  - b. La politique réglementaire
  - c. Les taux d'intérêt
  - d. Toutes ces réponses
2. Lequel des éléments suivants est un outil de politique monétaire expansionniste ?
  - a. L'augmentation des réserves obligatoires
  - b. La diminution du taux d'escompte
  - c. Vendre des titres d'État
  - d. Augmenter les impôts
3. Quel est l'objectif principal de la politique monétaire ?
  - a. Stabiliser l'économie
  - b. Augmenter l'inflation

- c. Diminuer le chômage
  - d. Maximiser la croissance économique
4. Lequel des éléments suivants est un exemple de politique monétaire contracyclique ?
- a. La baisse des taux d'intérêt
  - b. L'augmentation des dépenses publiques
  - c. Augmenter la masse monétaire
  - d. Augmenter les réserves obligatoires
5. Lequel des effets suivants est un effet indirect de la politique monétaire ?
- a. Les variations de la masse monétaire
  - b. Les variations des taux d'intérêt
  - c. Les variations du marché boursier
  - d. Changements dans les dépenses publiques
6. Lequel des éléments suivants est un exemple de stabilisateur automatique de l'économie?
- a. Les subventions publiques aux petites entreprises
  - b. L'impôt progressif sur le revenu
  - c. L'abaissement des taux d'intérêt
  - d. Augmentation des dépenses publiques
7. Quelle est la différence entre la politique monétaire conventionnelle et la politique monétaire non conventionnelle ?
- a. La politique conventionnelle implique un contrôle direct de la masse monétaire, tandis que la politique non conventionnelle implique un contrôle indirect.
  - b. La politique conventionnelle implique des ajustements de taux d'intérêt, tandis que la politique non conventionnelle implique des achats d'actifs et d'autres mesures non traditionnelles.
  - c. La politique conventionnelle est utilisée dans des conditions économiques normales, tandis que la politique non conventionnelle est utilisée en période de crise.
  - d. Il n'y a pas de différence entre les deux.

8. Lequel des éléments suivants est un exemple de politique d'assouplissement quantitatif ?
- L'abaissement des taux d'intérêt
  - L'augmentation des dépenses publiques
  - Vendre des titres d'État
  - L'achat de titres d'État
9. Lequel des éléments suivants est un exemple d'outil de politique monétaire contracyclique ?
- L'abaissement des réserves obligatoires
  - L'augmentation du taux d'escompte
  - L'achat de titres d'État
  - Diminution des impôts
10. Quel est l'objectif de l'orientation prospective de la politique monétaire ?
- Fournir au public des informations sur les actions futures de la banque centrale.
  - Contrôler l'inflation en fixant les taux d'intérêt à long terme
  - Stimuler la croissance économique en augmentant la masse monétaire
  - Réguler le marché des changes en fixant les taux de change

**Exercice 2 : Questions à réponse courte.**

- Qu'est-ce que la politique monétaire ?
- Quels sont les outils de la politique monétaire ?
- Quelle est la différence entre une politique monétaire expansionniste et une politique monétaire contracyclique ?
- Supposons que la banque centrale souhaite stimuler la croissance économique. Parmi les outils de politique monétaire suivants, lequel est le plus approprié ?
- Quelle est la relation entre les taux d'intérêt et l'investissement ?
- Supposons que la banque centrale augmente les réserves obligatoires. Quel effet cela aura-t-il sur la masse monétaire et les taux d'intérêt ?
- Quelle est la différence entre le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix ?
- Qu'est-ce que la limite inférieure du zéro en matière de politique monétaire ?
- Quel est le rôle de la banque centrale dans le contrôle de l'inflation ?

10. Supposons que l'économie soit en récession et que la banque centrale veuille stimuler la croissance économique. Parmi les outils de politique monétaire suivants, lequel est le plus approprié ?
11. Comment la banque centrale peut-elle utiliser l'orientation prospective pour influencer l'économie ?
12. Quelle est la différence entre un achat sur le marché libre et une vente sur le marché libre?

**Réponses :****Exercice 1 : Questions à choix multiples**

1. Réponse : c. Les taux d'intérêt
2. Réponse : b. Diminuer le taux d'escompte
3. Réponse : a. Pour stabiliser l'économie
4. Réponse : d. Augmenter les réserves obligatoires
5. Réponse : c. Changements sur le marché boursier
6. Réponse : b. Impôts progressifs sur le revenu
7. Réponse : b. La politique conventionnelle implique des ajustements de taux d'intérêt, tandis que la politique non conventionnelle implique des achats d'actifs et d'autres mesures non traditionnelles.
8. Réponse : d. Achat de titres d'État
9. Réponse : b. Augmenter le taux d'escompte
10. Réponse : a. Fournir des informations au public sur les actions futures de la banque centrale

**Exercice 2 : Questions à réponse courte.**

1. La politique monétaire désigne les mesures prises par une banque centrale pour réguler la masse monétaire et atteindre des objectifs macroéconomiques tels que la stabilisation de l'économie, le contrôle de l'inflation et la réduction du chômage.
2. Les outils de la politique monétaire comprennent les opérations d'open market, la politique du taux d'escompte, la politique des réserves obligatoires et les orientations futures.
3. La politique monétaire expansionniste est utilisée pour stimuler la croissance économique et implique des actions telles que la baisse des taux d'intérêt, l'augmentation de la masse monétaire et la réduction des réserves obligatoires. La politique monétaire



- contracyclique, en revanche, est utilisée pour ralentir la croissance économique et implique des actions telles que l'augmentation des taux d'intérêt, la diminution de la masse monétaire et l'augmentation des réserves obligatoires.
4. Pour stimuler la croissance économique, la banque centrale doit utiliser une politique monétaire expansionniste. Cela implique une baisse des taux d'intérêt, une augmentation de la masse monétaire et une baisse des réserves obligatoires.
  5. Les taux d'intérêt et l'investissement ont une relation inverse. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, l'investissement a tendance à diminuer car l'emprunt d'argent devient plus coûteux. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, l'investissement a tendance à augmenter car l'emprunt de monnaie devient moins cher.
  6. L'augmentation des réserves obligatoires entraînera une diminution de la masse monétaire et une augmentation des taux d'intérêt. En effet, les banques devront détenir plus de monnaie en réserves, ce qui signifie qu'elles auront moins de monnaie à prêter aux emprunteurs. Cela augmentera le coût des emprunts et rendra l'accès au crédit plus difficile pour les entreprises et les consommateurs.
  7. Le ciblage de l'inflation consiste à fixer un objectif spécifique pour le taux d'inflation et à ajuster la politique monétaire pour atteindre cet objectif. Le ciblage du niveau des prix, quant à lui, implique la fixation d'un objectif spécifique pour le niveau général des prix et l'ajustement de la politique monétaire pour atteindre cet objectif.
  8. La borne inférieure du zéro fait référence à la situation où les taux d'intérêt sont déjà à zéro ou proches de zéro, ce qui rend difficile pour la banque centrale d'utiliser les outils conventionnels de politique monétaire pour stimuler la croissance économique.
  9. La banque centrale contrôle l'inflation en ajustant la politique monétaire pour réguler la masse monétaire et influencer les taux d'intérêt. Cela peut contribuer à contrôler le niveau général des prix dans l'économie.
  10. Pour stimuler la croissance économique pendant une récession, la banque centrale doit utiliser des outils de politique monétaire expansionnistes, tels que la baisse des taux d'intérêt, l'augmentation de la masse monétaire et la baisse des réserves obligatoires.
  11. La banque centrale peut utiliser le forward guidance pour fournir des informations au public sur ses actions futures, comme par exemple si elle prévoit d'augmenter ou d'abaisser les taux d'intérêt dans les mois à venir. Cela peut contribuer à influencer les attentes et à orienter le comportement du marché, ce qui peut à son tour influencer le niveau global de l'activité économique.

12. Un achat sur le marché libre implique que la banque centrale achète des titres d'État au public, ce qui augmente la masse monétaire et stimule la croissance économique. Une vente sur le marché libre, en revanche, implique que la banque centrale vende des titres d'État au public, ce qui diminue la masse monétaire et peut contribuer à contrôler l'inflation.

## Chapitre 4 : Le marché financier

Le marché financier est un terme général utilisé pour décrire un marché où les instruments financiers, tels que les actions, les obligations, les devises et les matières premières, sont achetés et vendus. Le marché financier sert de plateforme aux entreprises, aux gouvernements et aux particuliers pour lever des capitaux, gérer les risques financiers et investir dans divers actifs. Cependant, il est essentiel de noter que le marché financier n'est pas le même que le marché monétaire.

Le marché monétaire est une sous-section du marché financier qui traite des emprunts et des prêts de fonds à court terme, généralement avec une échéance de moins d'un an. Le marché financier, quant à lui, s'occupe des emprunts et des prêts à long terme. C'est un marché essentiel pour faciliter le flux de capitaux des investisseurs vers les entreprises, les gouvernements et les autres entités qui ont besoin de financement pour développer leurs activités, entreprendre de nouveaux projets ou gérer les risques financiers.

Dans ce chapitre, que nous considérons comme un état synoptique du marché financier, nous explorerons les différents types de marchés, le rôle qu'ils jouent dans l'économie et les différents instruments financiers qui sont échangés sur ces marchés. Nous examinerons également les participants au marché financier, tels que les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires, ainsi que leur rôle dans l'évolution des performances du marché.

### 1. Vue d'ensemble du marché financier

Le marché financier décrit une place de marché où des instruments financiers sont échangés. Les instruments financiers désignent des contrats ou des obligations qui représentent une valeur monétaire, comme les actions, les obligations, les options, les contrats à terme et les devises. Ces instruments sont achetés et vendus sur les marchés financiers, qui offrent une plateforme aux investisseurs, aux négociants et aux autres acteurs du marché pour acheter et vendre des titres ou des marchandises.

Les marchés financiers peuvent être classés en deux catégories principales : **les marchés primaires et les marchés secondaires**. Le marché primaire est le lieu où de nouveaux titres sont émis pour la première fois dans le public. Cela se fait généralement par le biais d'une

offre publique initiale (IPO) ou d'un placement privé. Le marché secondaire (appelé aussi Bourse de valeur), quant à lui, est le lieu où les titres précédemment émis sont échangés entre les investisseurs. Sur le marché secondaire, les titres sont achetés et vendus sur la base de leur valeur de marché actuelle, qui est déterminée par les forces de l'offre et de la demande.

Les marchés financiers peuvent également être classés en fonction du type d'instruments échangés. Le marché des actions, par exemple, est le lieu où les actions ou les parts de sociétés sont achetées et vendues. Le marché obligataire est le lieu où s'échangent les titres de créance, tels que les obligations d'État ou de sociétés. Le marché des changes traite de l'échange de devises entre différents pays, tandis que le marché des matières premières est celui où s'échangent des produits de base tels que l'or, le pétrole et les produits agricoles.

Les marchés financiers jouent un rôle crucial dans l'économie en permettant aux entreprises et aux gouvernements de lever des capitaux, de gérer les risques financiers et d'investir dans divers actifs. La performance des marchés financiers peut également avoir un impact significatif sur l'économie au sens large, les fluctuations du marché boursier, par exemple, affectant la confiance des consommateurs, l'emploi et la croissance économique.

#### **Encadré 6: La Bourse**

Une bourse est un marché où des actions, des obligations et d'autres titres sont échangés entre acheteurs et vendeurs. Selon la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis, une bourse est « un marché organisé où les titres sont échangés selon certaines règles et réglementations, généralement par des membres qui possèdent des sièges sur la bourse ». La SEC explique en outre que « la fonction première d'une bourse est de fournir un marché pour la négociation de titres qui ont été inscrits à la cote de la bourse. Les titres cotés sont ceux qui répondent aux exigences spécifiques de la bourse et qui sont approuvés pour la négociation. La bourse fournit également aux investisseurs des informations telles que les prix, le volume des transactions et d'autres données pertinentes pour les aider à prendre des décisions d'investissement éclairées ».

En outre, une bourse contribue à fournir des liquidités aux investisseurs en facilitant l'achat et la vente de titres. Elle constitue également une plateforme permettant aux entreprises de lever des capitaux en émettant et en vendant des titres aux investisseurs.

Dans l'ensemble, une bourse joue un rôle essentiel dans le fonctionnement des marchés financiers en offrant un marché réglementé et transparent pour la négociation de titres.

Source : Securities and Exchange Commission : [www.sec.org](http://www.sec.org)

## 1.1. Définition et importance des marchés financiers

**Définition :** Les marchés financiers désignent la plate-forme où acheteurs et vendeurs se rencontrent pour échanger des actifs financiers tels que des actions, des obligations, des devises, des matières premières et des produits dérivés.

**Importance :** Les marchés financiers jouent un rôle crucial en facilitant les flux de fonds des épargnants vers les emprunteurs et en répartissant efficacement les capitaux dans l'ensemble de l'économie. Les marchés financiers contribuent à mobiliser l'épargne, à la canaliser vers des investissements productifs et à fournir des liquidités aux investisseurs.

## 1.2. Types de marchés financiers<sup>1</sup>

**1.2.1. Les marchés de capitaux :** Le marché des capitaux est un marché d'actifs financiers à long terme tels que les actions, les obligations et autres titres. Les entreprises utilisent le marché des capitaux pour lever des fonds destinés à l'expansion de leur activité ou à d'autres projets d'investissement à long terme.

**1.2.2. Marchés monétaires :** Le marché monétaire est un marché d'actifs financiers à court terme tels que les bons du Trésor, les billets de trésorerie et les certificats de dépôt. Le marché monétaire est utilisé pour financer les besoins de financement à court terme des entreprises, des gouvernements et d'autres institutions.

**1.2.3. Le marché des changes :** Le marché des changes est un marché d'échange de devises. Ce marché est important pour les entreprises et les investisseurs engagés dans des activités de commerce et d'investissement internationaux.

**1.2.4. Marchés des matières premières :** Le marché des matières premières est un marché d'achat et de vente de produits physiques tels que l'or, l'argent, le pétrole et d'autres métaux précieux. Ce marché joue un rôle essentiel dans la fixation des prix des produits de base que nous utilisons dans notre vie quotidienne.

**1.2.5. Les marchés de produits dérivés :** Le marché des produits dérivés est un marché de contrats financiers dont la valeur est dérivée d'un actif sous-jacent tel que les actions, les obligations, les devises et les matières premières. Les produits dérivés sont utilisés à des fins de gestion des risques et de spéculation.

---

<sup>1</sup> La typologie diffère d'un auteur à un autre. Certains considèrent que le marché des capitaux englobe le marché financier tandis que d'autres classent le marché des capitaux comme un sous-marché du marché financier.

### 1.3. Participants au marché financier

**1.3.1. Les investisseurs :** Les investisseurs sont des personnes ou des institutions qui achètent et détiennent des actifs financiers à des fins diverses, telles que l'évaluation du capital, les revenus ou la couverture des risques. Les types d'investisseurs les plus courants sont les suivants

- **Les investisseurs individuels :** Il s'agit d'investisseurs individuels qui investissent leur propre argent sur le marché financier. Ils investissent généralement dans des fonds communs de placement, des actions, des obligations et d'autres instruments financiers.
- **Les investisseurs institutionnels :** Il s'agit de grandes organisations telles que les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les fonds spéculatifs qui investissent de l'argent pour le compte de leurs clients ou de leurs membres. Ils ont généralement accès à un plus large éventail d'opportunités d'investissement et disposent des ressources nécessaires pour procéder à une analyse approfondie des actifs financiers.

**1.3.2. Émetteurs :** Les émetteurs sont les entreprises, les gouvernements et les autres institutions qui émettent des actifs financiers pour lever des capitaux. Ils émettent généralement des titres tels que des actions, des obligations et d'autres instruments de dette. Les types d'émetteurs les plus courants sont les suivants :

- **Les sociétés :** Il s'agit d'entreprises qui émettent des actions et des obligations afin de lever des fonds pour leurs opérations et leurs plans d'expansion.
- **Les gouvernements :** Les gouvernements émettent des obligations pour financer des projets publics tels que le développement d'infrastructures, les soins de santé et l'éducation.
- **Organisations à but non lucratif :** Les organisations à but non lucratif, telles que les universités et les hôpitaux, peuvent émettre des obligations afin de lever des fonds pour des projets d'investissement.

**1.3.3. Intermédiaires :** Les intermédiaires sont des institutions financières telles que les banques, les sociétés de courtage et les compagnies d'assurance qui facilitent les échanges d'actifs financiers entre les investisseurs et les émetteurs. Parmi les types d'intermédiaires les plus courants, on peut citer :

- **Les banques :** Les banques fournissent une gamme de services financiers, notamment des services de dépôt, de prêt et d'investissement.

- **Les sociétés de courtage** : Ces sociétés fournissent des services d'investissement tels que l'achat et la vente d'actions, d'obligations et d'autres titres pour le compte de clients.
- **Les compagnies d'assurance** : fournissent divers produits d'assurance tels que l'assurance-vie, l'assurance-maladie et l'assurance des biens.

**1.3.4. Régulateurs ou superviseurs** : Il s'agit d'autorités qui supervisent les marchés des valeurs mobilières et les activités connexes, telles que la négociation et les investissements. Elles peuvent également réglementer les émetteurs de titres, les courtiers et les conseillers en investissement. Ils veillent aussi à ce que le marché fonctionne de manière équitable et transparente. Parmi les types de régulateurs les plus courants, on peut citer :

- **Les autorités de régulation des marchés financiers** : Il s'agit des autorités qui supervisent la conduite des acteurs des marchés financiers, tels que les banques, les assureurs et les entreprises d'investissement. Elles peuvent également réglementer la commercialisation et la publicité des produits et services financiers, ainsi que la protection des consommateurs. Par exemple *La Securities and Exchange Commission (SEC)* qui est une agence gouvernementale américaine qui réglemente les marchés des valeurs mobilières et protège les investisseurs
- **Les banques centrales** : Il s'agit d'autorités qui supervisent la politique monétaire et la stabilité financière. Elles peuvent également réglementer les banques et autres institutions financières, et gérer l'offre de monnaie dans l'économie.
- **Les superviseurs bancaires** : Il s'agit des autorités qui supervisent les banques et les institutions financières afin de s'assurer qu'elles fonctionnent de manière sûre et saine. Elles peuvent également réglementer les pratiques de prêt, l'assurance des dépôts et d'autres aspects du système bancaire. Par exemple *La Securities and Exchange Commission (SEC)* qui est une agence gouvernementale américaine qui réglemente les marchés des valeurs mobilières et protège les investisseurs.

#### **1.4. Rôle des marchés financiers dans l'économie**

- **Mobilisation de l'épargne** : Les marchés financiers jouent un rôle crucial en mobilisant l'épargne des particuliers et des institutions et en la canalisant vers des investissements productifs. C'est ce qu'on appelle le financement direct, contrairement au financement indirect où les banques se positionnent comme intermédiaires entre les épargnants et les investisseurs.

- **Allocation efficace des capitaux :** Les marchés financiers contribuent à l'allocation efficace des capitaux dans l'économie en mettant en relation les épargnants et les emprunteurs qui ont besoin de fonds pour des investissements productifs. Cela permet de s'assurer que le capital est utilisé de la manière la plus productive possible.
- **Fournir des liquidités :** Les marchés financiers fournissent des liquidités aux investisseurs en leur permettant d'acheter et de vendre des actifs financiers facilement et rapidement. Cela permet aux investisseurs d'avoir accès aux liquidités dont ils ont besoin au moment où ils en ont besoin.
- **Gestion des risques :** Les marchés financiers offrent aux investisseurs une plateforme de gestion des risques par le biais de divers instruments tels que les options, les contrats à terme et d'autres produits dérivés. Cela permet aux investisseurs de se couvrir contre les mouvements défavorables des marchés et de protéger leurs investissements.
- **Transparence des prix :** Les marchés financiers aident à déterminer les prix des actifs financiers en fonction de l'offre et de la demande. Cela permet de garantir que les actifs sont évalués de manière équitable et que les investisseurs ont accès à des informations fiables sur la valeur de leurs investissements.
- **Croissance économique et développement :** Les marchés financiers jouent un rôle crucial dans la promotion de la croissance et du développement économiques en fournissant des financements aux entreprises, aux gouvernements et à d'autres institutions. Ce financement permet de créer des emplois, de financer des projets d'infrastructure et de soutenir l'innovation.
- **Allocation efficace des ressources :** Les marchés financiers contribuent à garantir une allocation efficace des ressources dans l'ensemble de l'économie en orientant les capitaux vers les utilisations les plus productives. Cela permet d'accroître la productivité, de réduire les coûts et de promouvoir la croissance économique.
- **Facilité d'accès aux capitaux :** Les marchés financiers permettent à un large éventail d'emprunteurs, y compris les petites entreprises et les particuliers qui n'ont pas accès aux sources de financement traditionnelles, d'accéder aux capitaux. Cela contribue à promouvoir l'esprit d'entreprise et l'innovation et offre des possibilités de croissance et de développement économiques.



### 1.5. Les instruments financiers

- **Les actions :** Les actions, également appelées « titres de participation ou titre de propriété », représentent la propriété d'une entreprise. Lorsqu'un investisseur achète une action, il devient actionnaire et a droit à une partie des bénéfices de la société sous forme de dividendes ou de plus-values. Les actions peuvent être négociées sur les marchés boursiers ou sur les marchés de gré à gré.
- **Les obligations :** Les obligations sont des titres de créance émis par des entreprises ou des gouvernements pour lever des fonds. Lorsqu'un investisseur achète une obligation, il prête essentiellement de l'argent à l'émetteur en échange de paiements d'intérêts réguliers et du remboursement du principal à l'échéance. Les obligations peuvent être négociées sur les marchés obligataires ou sur les marchés de gré à gré.
- **Les produits dérivés :** Les produits dérivés sont des instruments financiers qui tirent leur valeur d'un actif sous-jacent, tel qu'une action, une obligation, une matière première ou une devise. Les options, les contrats à terme et les swaps sont des exemples de produits dérivés. Les produits dérivés peuvent être utilisés pour se couvrir contre les risques, spéculer sur les mouvements du marché ou obtenir un effet de levier.
- **Fonds communs de placement :** Les fonds communs de placement sont des instruments d'investissement qui regroupent les fonds de plusieurs investisseurs pour acheter un portefeuille diversifié d'actions, d'obligations ou d'autres instruments financiers. Les fonds communs de placement sont gérés par des gestionnaires de portefeuille professionnels et offrent aux investisseurs les avantages de la diversification et d'une gestion professionnelle.
- **Fonds négociés en bourse (ETF) :** Les ETF sont similaires aux fonds communs de placement, mais ils sont négociés sur les marchés boursiers comme des actions individuelles. Les ETF détiennent un panier de titres, tels que des actions, des obligations ou des matières premières, et offrent aux investisseurs les avantages de la diversification, des faibles coûts et de la facilité de négociation.
- **Les options :** Les options sont des instruments financiers qui donnent à leur détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix et à un moment prédéterminés. Les options peuvent être utilisées pour se couvrir contre les risques, spéculer sur les mouvements du marché ou obtenir un effet de levier.
- **Futures :** Les futures sont des contrats financiers qui obligent l'acheteur ou le vendeur à acheter ou à vendre un actif sous-jacent à un prix et à un moment prédéterminés dans

le futur. Les contrats à terme peuvent être utilisés pour se couvrir contre les risques ou pour spéculer sur les mouvements du marché.

- **Matières premières** : Les matières premières sont des biens physiques, tels que l'or, le pétrole ou le blé, qui sont échangés sur des bourses de matières premières. Les investisseurs peuvent investir dans les matières premières directement ou par le biais de produits dérivés, tels que les contrats à terme ou les options. Les matières premières peuvent être utilisées pour diversifier un portefeuille ou se protéger contre l'inflation.

**Tableau1 : Comparatif entre action et obligation**

<i>Titre</i>	<b>Action</b>	<b>Obligation</b>
Définition	Est un titre de propriété représentant une fraction des capitaux propres d'une société	Est un titre de créance sur l'émetteur (entreprise, État), dont le montant nominal (valeur faciale) est remboursé par celui-ci à l'échéance. Elle est assortie d'un taux de rémunération et d'une durée déterminée à l'émission
Caractéristiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dividendes annuels selon la politique de distribution de l'entreprise ;</li> <li>- Droit de vote éventuel;</li> <li>- Droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital pour éviter la dilution des droits de votes de l'actionnaire.</li> <li>- Non cotée, dans l'hypothèse où l'entreprise place ses actions directement auprès d'investisseurs qui ont apporté les fonds en contrepartie;</li> <li>- Cotée en Bourse dès lors qu'il y a un appel public à l'épargne.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Est assortie d'un taux de rémunération et d'une durée déterminée à l'émission</li> <li>- Se distinguent en fonction de leur taux, des modalités d'émission et d'amortissement, du mode de paiement du coupon (intérêts) et de la signature de l'émetteur</li> <li>- Obligations convertibles : obligations qui peuvent être converties en actions à tout moment ou à des périodes prédéterminées (selon les termes prévus au contrat d'émission)</li> <li>- Obligations remboursables en titres : le remboursement de ces obligations ne se fait pas en numéraire mais en actions ou autres titres financiers</li> </ul>

Source : Rapport de la Banque de France

## 2. Le marché boursier

### 2.1. Comprendre le fonctionnement du marché boursier

Le marché boursier est un lieu où les sociétés cotées en bourse peuvent vendre des actions aux investisseurs. Le marché boursier offre une plateforme aux acheteurs et aux vendeurs pour échanger des actions, et le prix des actions est déterminé par les forces de l'offre et de la demande.

Lorsqu'une entreprise souhaite lever des fonds, elle peut vendre des actions au public par le biais d'une introduction en bourse (IPO). Après l'introduction en bourse, les actions peuvent être négociées sur une bourse ou un marché de gré à gré. Les investisseurs peuvent acheter ou vendre des actions par l'intermédiaire d'un courtier ou d'une plateforme de négociation en ligne.

### 2.2. Types d'actions

Il existe deux principaux types d'actions : les actions ordinaires et les actions privilégiées.

- **Les actions ordinaires** représentent la propriété d'une société et confèrent à l'actionnaire un droit de vote lors des assemblées générales.
- **Les actions privilégiées** représentent un hybride entre une action et une obligation, car elles versent un dividende fixe mais n'offrent pas de droit de vote.

### 2.3. Facteurs influençant le cours des actions

Le cours des actions peut être influencé par différents facteurs, notamment :

- **Les bénéfices de l'entreprise** : Des bénéfices importants peuvent accroître la confiance des investisseurs et faire grimper le cours des actions, tandis que des bénéfices faibles peuvent avoir l'effet inverse.
- **Les indicateurs économiques** : La santé de l'économie en général peut avoir un impact sur le cours des actions, car des indicateurs économiques forts peuvent indiquer un potentiel de croissance pour les entreprises.
- **Les taux d'intérêt** : L'évolution des taux d'intérêt peut influencer sur les coûts d'emprunt des entreprises et sur leur rentabilité, ce qui peut à son tour avoir une incidence sur le cours des actions.
- **Nouvelles et événements concernant l'entreprise** : Les nouvelles ou les événements importants liés à une entreprise, tels que le lancement d'un nouveau produit ou un

scandale, peuvent influencer le sentiment des investisseurs et faire monter ou baisser le cours des actions.

## **2.4. Hypothèse de l'efficacité du marché**

L'hypothèse de l'efficacité des marchés (EMH) est une théorie selon laquelle les marchés financiers sont « efficaces sur le plan de l'information », ce qui signifie que les prix reflètent toutes les informations publiquement disponibles. Selon cette théorie, il est impossible d'obtenir des performances supérieures à celles du marché par le biais d'un investissement actif ou d'un *market timing*.

Cette hypothèse est largement débattue parmi les économistes et les investisseurs, certains affirmant que les marchés ne sont pas parfaitement efficaces et qu'il existe des opportunités pour les investisseurs qualifiés d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne.

### Un exemple de marché boursier

Le New York Stock Exchange (NYSE), qui est la plus grande bourse du monde en termes de capitalisation boursière. La Bourse de New York est située sur Wall Street, à New York City, et elle répertorie les actions d'un grand nombre des plus grandes entreprises des États-Unis et du monde entier, notamment Apple, Microsoft et Coca-Cola. Le NYSE fonctionne comme un marché aux enchères, où les acheteurs et les vendeurs se rencontrent sur le parquet pour acheter et vendre des actions.

## **3. Le marché obligataire**

### **3.1. Comprendre le fonctionnement du marché obligataire**

Le marché obligataire est un marché où les investisseurs peuvent acheter et vendre des obligations. Une obligation est un titre de créance émis par un gouvernement ou une société pour lever des fonds.

Lorsqu'un investisseur achète une obligation, il prête en fait de l'argent à l'émetteur. L'émetteur verse des intérêts au détenteur de l'obligation pendant la durée de vie de celle-ci, et le principal est remboursé à l'échéance.

Les obligations peuvent être négociées sur diverses plateformes, notamment les bourses, les marchés de gré à gré et les systèmes de négociation électronique.

### 3.2. Types d'obligations

Il existe plusieurs types d'obligations, notamment :

- **Les obligations d'État** : Elles sont émises par les gouvernements nationaux et sont considérées comme le type d'obligation le plus sûr, car elles sont garanties par la pleine foi et le crédit du gouvernement.
- **Les obligations d'entreprise** : Elles sont émises par les entreprises pour lever des capitaux et offrent généralement un rendement plus élevé que les obligations d'État, mais comportent également un risque de défaillance plus élevé.
- **Obligations municipales** : Elles sont émises par les États et les collectivités locales pour financer des projets publics tels que des écoles, des autoroutes et des hôpitaux. Elles sont exonérées de l'impôt fédéral sur le revenu et peuvent également être exonérées de l'impôt d'État et de l'impôt local.
- **Titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS)** : Il s'agit d'obligations conçues pour protéger contre l'inflation en ajustant la valeur principale de l'obligation aux variations de l'indice des prix à la consommation (IPC).

### 3.3. Facteurs influençant le prix des obligations

Le prix d'une obligation peut être influencé par divers facteurs :

- **Les taux d'intérêt** : Les prix des obligations et les taux d'intérêt ont une relation inverse, ce qui signifie que lorsque les taux d'intérêt augmentent, les prix des obligations baissent, et vice versa.
- **Les notations de crédit** : La solvabilité de l'émetteur peut avoir un impact sur le prix d'une obligation, car les obligations émises par des entreprises ou des gouvernements dont la solvabilité est plus faible présentent un risque de défaillance plus élevé et offrent donc des rendements plus élevés pour compenser les investisseurs pour ce risque.
- **Indicateurs économiques** : Les indicateurs économiques tels que la croissance du PIB, l'inflation et le chômage peuvent avoir un impact sur le prix des obligations, car ils peuvent influencer sur la probabilité de défaillance de l'émetteur.
- **Sentiment du marché** : Le sentiment général du marché peut avoir un impact sur les prix des obligations, car le sentiment des investisseurs peut affecter la demande d'obligations.

### 3.4. Courbe de rendement

La courbe de rendement est une représentation graphique de la relation entre les rendements des obligations et les dates d'échéance. La courbe de rendement peut prendre différentes formes en fonction des conditions du marché. Une courbe de rendement normale s'incline vers le haut, ce qui indique que les obligations à long terme offrent des rendements plus élevés que les obligations à court terme. Une courbe de rendement plate indique que les rendements des obligations à court terme et à long terme sont à peu près identiques, tandis qu'une courbe de rendement inversée s'incline vers le bas, indiquant que les rendements des obligations à court terme sont plus élevés que les rendements des obligations à long terme. La forme de la courbe de rendement peut être utilisée comme un indicateur des attentes du marché en matière de croissance économique et de taux d'intérêt.

## 4. Le marché des changes

Le marché des changes, ou marché *forex*, est le lieu où s'échangent les devises. Il s'agit du marché financier le plus important et le plus liquide au monde, avec un chiffre d'affaires quotidien moyen d'environ 6,6 billions de dollars.

### 4.1. Comprendre le fonctionnement du marché des changes

Le marché des changes fonctionne 24 heures sur 24, cinq jours par semaine, et est décentralisé, ce qui signifie qu'il n'y a pas de bourse centrale. Au lieu de cela, les échanges de devises se font électroniquement de gré à gré (OTC), les transactions étant effectuées par un réseau mondial de banques, de courtiers et d'autres institutions financières. Le marché des changes est ouvert à toute personne disposant d'un ordinateur ou d'un appareil mobile et d'une connexion internet.

### 4.2. Détermination du taux de change

Le taux de change est le prix d'une devise par rapport à une autre. Les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande sur le marché des changes. Si la demande d'une devise particulière est élevée par rapport à l'offre, son taux de change augmentera, et vice versa.

### 4.3. Facteurs influençant les taux de change

De nombreux facteurs peuvent influencer les taux de change, notamment les taux d'intérêt, l'inflation, la stabilité politique et la croissance économique. Par exemple, si la banque centrale d'un pays augmente les taux d'intérêt, sa monnaie est susceptible de s'apprécier, car des taux d'intérêt plus élevés rendent les actifs de ce pays plus attrayants pour les

investisseurs étrangers. Inversement, si l'inflation est élevée, la monnaie d'un pays est susceptible de se déprécier car le pouvoir d'achat de cette monnaie est réduit.

#### **4.4. Conditions de parité internationale**

Les conditions de parité internationale sont des relations économiques qui devraient théoriquement se maintenir dans une économie mondiale. Ces conditions comprennent la condition de parité du pouvoir d'achat (PPA), qui stipule que le taux de change entre deux monnaies doit s'ajuster pour refléter les différences entre les niveaux de prix des deux pays, et la condition de parité des taux d'intérêt (PTI), qui stipule que la différence entre les taux d'intérêt de deux pays doit être égale à la variation attendue du taux de change entre ces pays.

#### **5. Le marché des produits dérivés**

Les produits dérivés sont des instruments financiers qui tirent leur valeur d'un actif sous-jacent, tel qu'une action, une obligation ou une matière première. La valeur d'un produit dérivé est basée sur le prix de l'actif sous-jacent et est utilisée à des fins de négociation, de couverture et de gestion des risques.

Il existe plusieurs types de produits dérivés, notamment les options, les contrats à terme, les swaps et les contrats à terme de gré à gré.

- Les options donnent à leur détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent à un prix et à un moment donnés.
- Les contrats à terme sont similaires aux options, mais l'acheteur et le vendeur sont obligés d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent à un prix et à un moment déterminés.
- Les swaps impliquent l'échange de flux de trésorerie entre les parties, généralement sur la base de taux d'intérêt ou de devises.
- Les contrats à terme sont similaires aux contrats à terme standardisés, mais sont des contrats personnalisés entre les parties, plutôt que des contrats standardisés négociés en bourse.

Les produits dérivés sont utilisés à diverses fins, notamment pour spéculer sur les mouvements de prix des actifs sous-jacents, se couvrir contre les fluctuations de prix et gérer le risque dans un portefeuille. Ils sont négociés à la fois sur des bourses organisées et sur des marchés de gré à gré. Les bourses organisées, telles que le Chicago Board Options Exchange (CBOE) et le Chicago Mercantile Exchange (CME), proposent des contrats standardisés qui sont négociés par les participants au marché. Les marchés de gré à gré, quant à eux,

impliquent des contrats personnalisés entre parties qui ne sont pas négociés sur un marché boursier.

Le marché des produits dérivés est mondial par nature, et les participants comprennent des banques, des fonds spéculatifs, des entreprises et des investisseurs individuels. Le marché est très concurrentiel et les prix sont déterminés par l'offre et la demande.

### 5.1. Stratégies de négociation

Plusieurs stratégies de négociation peuvent être utilisées avec les produits dérivés :

- **La couverture** : Il s'agit d'utiliser les produits dérivés pour compenser le risque d'une position existante sur l'actif sous-jacent. Par exemple, un agriculteur peut utiliser des contrats à terme pour se couvrir contre le risque de baisse des prix de ses récoltes.
- **La spéculation** : Il s'agit d'utiliser des produits dérivés pour parier sur l'évolution du prix de l'actif sous-jacent. Par exemple, un investisseur peut acheter des options d'achat sur une action s'il pense que le prix de l'action va augmenter.
- **L'étalement** : Il s'agit de négocier plusieurs contrats de produits dérivés sur le même actif ou sur des actifs connexes afin de gérer le risque ou de générer des rendements. Par exemple, un investisseur peut vendre des contrats à terme sur une matière première tout en achetant des options d'achat sur la même matière première.

Il est important de comprendre les risques associés à chaque stratégie de négociation et d'utiliser les produits dérivés dans le cadre d'une stratégie plus large de gestion des risques.

### 5.2. L'évaluation des produits dérivés

L'évaluation est un élément essentiel de la négociation des produits dérivés, et il est essentiel de comprendre les différentes méthodes utilisées pour évaluer les produits dérivés. Parmi les méthodes utilisées pour évaluer les produits dérivés, on peut citer le modèle Black-Scholes, le modèle binomial d'évaluation des options, le modèle d'évaluation des contrats à terme et le modèle d'évaluation des swaps. Ces modèles prennent en compte des facteurs tels que le prix actuel de l'actif sous-jacent, le prix d'exercice, la durée jusqu'à l'expiration, les taux d'intérêt et la volatilité.

## 6. Les OPCVM

Les fonds communs de placement sont des instruments d'investissement qui mettent en commun l'argent de nombreux investisseurs pour acheter un portefeuille diversifié de titres.



## 6.1. Comprendre les OPCVM

Lorsque les investisseurs achètent des parts d'un OPCVM, ils deviennent copropriétaires des titres sous-jacents du portefeuille de l'OPCVM. Le fonds est géré par un gestionnaire de fonds professionnel, qui est chargé de prendre des décisions d'investissement conformément à l'objectif et à la stratégie d'investissement du fonds.

Les fonds communs de placement offrent plusieurs avantages par rapport aux titres individuels, on peut citer :

- **La diversification** : Les OPC offrent une exposition à un portefeuille diversifié de titres, ce qui peut contribuer à réduire le risque et la volatilité.
- **Gestion professionnelle** : Les fonds communs de placement sont gérés par des gestionnaires de fonds professionnels ayant une expertise dans la sélection et la gestion des investissements.
- **Liquidité** : Les fonds communs de placement sont généralement très liquides, ce qui signifie que les investisseurs peuvent facilement acheter ou vendre des actions à tout moment.
- **Accessibilité** : Les fonds communs de placement sont accessibles aux investisseurs individuels disposant de sommes relativement modestes, ce qui leur permet de s'exposer à un portefeuille diversifié de titres.

Cependant, les fonds communs de placement présentent également certains inconvénients potentiels, notamment :

- **Frais et dépenses** : Les fonds communs de placement facturent des frais de gestion et d'administration, ce qui peut réduire les rendements au fil du temps.
- **Manque de contrôle** : Les investisseurs dans les fonds communs de placement n'ont aucun contrôle sur les décisions d'investissement individuelles prises par le gestionnaire du fonds.
- **Implications fiscales** : Les fonds communs de placement peuvent avoir des incidences fiscales pour les investisseurs, telles que la distribution des plus-values et l'impôt sur les dividendes.

## 6.2. Types d'OPCVM

Il existe de nombreux types de fonds communs de placement, chacun ayant son propre objectif et sa propre stratégie d'investissement. Parmi les types d'OPC les plus courants, on peut citer :

- **Les fonds d’actions** : Ces fonds investissent principalement dans des actions et sont conçus pour assurer une croissance à long terme.
- **Fonds à revenu fixe** : Ces fonds investissent principalement dans des obligations et d’autres titres à revenu fixe, tels que les bons du Trésor et les obligations d’entreprise. Les fonds à revenu fixe sont conçus pour fournir un revenu régulier aux investisseurs.
- **Fonds équilibrés** : Ces fonds investissent dans une combinaison d’actions et d’obligations, dans le but de fournir à la fois une appréciation du capital et un revenu régulier.
- **Fonds indiciels** : Ces fonds cherchent à reproduire la performance d’un indice de marché spécifique, tel que le S&P 500 ou le Dow Jones Industrial Average.
- **Fonds sectoriels** : Ces fonds investissent dans des secteurs spécifiques de l’économie, tels que la technologie, la santé ou l’énergie.
- **Fonds du marché monétaire** : Ces fonds investissent dans des titres à court terme et à faible risque, tels que les bons du Trésor et les billets de trésorerie.
- **Fonds alternatifs** : Ces fonds investissent dans des classes d’actifs alternatives, telles que l’immobilier, les matières premières ou le capital-investissement.

### 6.3. Évaluation de la performance des OPCVM

La performance des fonds communs de placement peut être évaluée à l’aide de divers paramètres, tels que

- **Le rendement total** : Il s’agit du rendement global de l’OPCVM, y compris l’appréciation du capital et le revenu des dividendes.
- **Rendement ajusté au risque** : Il s’agit du rendement du fonds par rapport au niveau de risque pris par le fonds.
- **Ratio de frais** : Il mesure les frais et dépenses facturés par le fonds par rapport à ses actifs sous gestion.
- **Notation Morningstar** : Il s’agit d’un système de notation utilisé par *Morningstar* pour évaluer la performance des fonds communs de placement.
- **Alpha et bêta** : Ces mesures évaluent la performance du fonds par rapport à un indice de référence.

Lors de l’évaluation de la performance d’un fonds commun de placement, il est important de prendre en compte l’objectif d’investissement du fonds, son profil de risque, ses frais et dépenses, ainsi que ses performances historiques. Il est également important de prendre en

compte le niveau de risque associé au fonds et de vérifier s'il correspond à la tolérance au risque et aux objectifs d'investissement de l'investisseur.

## 7. Exercices

**Exercice 1 :** Sarah est un nouvel investisseur qui souhaite commencer à investir en bourse. Elle dispose d'un budget de 10 000 dollars à investir et souhaite constituer un portefeuille d'actions diversifié. Outre la recherche d'actions individuelles, elle souhaite s'informer sur les différentes stratégies d'investissement et les outils qu'elle peut utiliser pour prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause. Élaborez un plan permettant à Sarah de constituer son portefeuille et de prendre des décisions d'investissement, en suivant les étapes suivantes :

1. Rechercher différentes stratégies d'investissement, telles que l'investissement dans la valeur, l'investissement dans la croissance ou l'investissement dans le revenu, et expliquer les avantages et les inconvénients de chacune d'entre elles.
2. Déterminer les objectifs d'investissement de Sarah et sa tolérance au risque, et recommander une répartition du portefeuille en fonction de ces facteurs.
3. Identifier les actions spécifiques qui répondent aux critères d'investissement de Sarah, telles que les sociétés ayant une situation financière solide, un avantage concurrentiel et des antécédents de croissance ou de stabilité.

**Exercice 2 :** Une entreprise envisage d'émettre des obligations pour financer un nouveau projet. Quels sont les avantages et les inconvénients de l'émission d'obligations par rapport à d'autres options de financement, telles que le financement par actions ou les prêts bancaires?

**Exercice 3 :** Qu'est-ce que la diversification et pourquoi est-elle importante en matière d'investissement ?

### **Solution 1:**

1. Les différentes stratégies d'investissement présentent des avantages et des inconvénients différents. L'investissement axé sur la valeur consiste à trouver des actions sous-évaluées et à les acheter à prix réduit, en espérant qu'elles prendront de la valeur avec le temps. L'avantage de cette stratégie est qu'elle peut générer des rendements importants si la valeur de l'action finit par augmenter. L'inconvénient est qu'il peut être difficile de trouver des actions sous-évaluées et qu'il faut parfois du temps pour que la valeur de l'action s'apprécie. L'investissement de croissance consiste à investir dans des

entreprises à fort potentiel de croissance, souvent dans des secteurs ou des technologies émergents. L'avantage de cette stratégie est qu'elle peut générer des rendements importants si le potentiel de croissance de l'entreprise se réalise. L'inconvénient est que ces actions peuvent être très volatiles et risquées. L'investissement dans le revenu consiste à investir dans des actions qui versent des dividendes, dans l'espoir de générer un flux régulier de revenus. L'avantage de cette stratégie est qu'elle peut constituer une source fiable de revenus, même si la valeur de l'action ne s'apprécie pas de manière significative. L'inconvénient est que les actions à dividendes peuvent ne pas avoir le même potentiel de croissance que d'autres actions.

2. Les objectifs d'investissement et la tolérance au risque de Sarah dépendent de facteurs tels que son âge, ses revenus et ses objectifs financiers. Une règle empirique courante consiste à soustraire votre âge de 100 pour déterminer le pourcentage de votre portefeuille qui devrait être investi en actions. Par exemple, si Sarah a 30 ans, elle pourrait allouer 70 % de son portefeuille à des actions et les 30 % restants à des obligations ou à d'autres investissements à revenu fixe. Toutefois, si Sarah est prête à prendre plus de risques, elle pourrait allouer un pourcentage plus élevé de son portefeuille aux actions.
3. Lorsqu'elle choisit des actions spécifiques, Sarah doit tenir compte de facteurs tels que la santé financière de l'entreprise, son avantage concurrentiel et son potentiel de croissance. Par exemple, elle peut rechercher des entreprises dont les bénéfices sont en forte croissance, dont le rendement des capitaux propres est élevé et dont le ratio d'endettement est faible. Elle peut également rechercher des entreprises dans des secteurs susceptibles de se développer, tels que la technologie ou la santé. Parmi les actions susceptibles de répondre à ces critères, citons Apple Inc. (AAPL), Amazon.com Inc. (AMZN) et Johnson & Johnson (JNJ).

### **Solution 2 :**

L'émission d'obligations présente les avantages suivants : paiements d'intérêts fixes, coût du capital inférieur à celui du financement par actions et possibilité d'utiliser l'effet de levier des actifs existants. Les inconvénients sont les taux d'intérêt plus élevés que ceux des prêts bancaires, la dégradation potentielle de la cote de crédit et le risque de défaillance.

**Solution 3:**

La diversification consiste à répartir les investissements entre différentes classes d'actifs, secteurs et zones géographiques afin de réduire les risques. En diversifiant leur portefeuille, les investisseurs peuvent réduire l'impact de la performance d'un seul investissement sur l'ensemble de leur portefeuille. Par exemple, si un investisseur ne détient que des actions d'un seul secteur et que ce secteur enregistre de mauvaises performances, l'ensemble du portefeuille de l'investisseur peut en souffrir. En revanche, si l'investisseur détient des actions dans plusieurs secteurs, l'impact de la mauvaise performance d'un secteur peut être compensé par des gains dans d'autres secteurs. La diversification est importante en matière d'investissement, car elle permet de réduire le risque sans nécessairement sacrifier le rendement.

## **Conclusion générale**

L'économie monétaire est un domaine d'étude essentiel qui englobe un large éventail de sujets fondamentaux pour notre système économique moderne. Tout au long de ce cours, nous avons exploré quatre chapitres principaux qui se renforcent progressivement les uns les autres, offrant aux étudiants une initiation à la compréhension de l'économie monétaire.

Ainsi, la monnaie, appréhender à travers son processus d'évolution historique nous a permis de cerner sa définition et de mettre en lumière le rôle des institutions dans l'établissement des cours et des valeurs de la monnaie. Les divers supports utilisés comme moyen de paiement ont évolué et sont devenus presque dématérialisés. Cette évolution semble prendre un tournant important avec l'apparition des cryptomonnaie qui échappent au contrôle des institutions d'émissions et des Etats et qui, probablement, ouvre une nouvelle ère monétaire. Cependant, à l'heure actuelle, les banques centrales restent les seules institutions habilitées à émettre de la monnaie et contrôler la masse monétaire en utilisant les divers instruments mis à sa disposition. Elle est aussi l'institution responsable du maintien de la stabilité des systèmes monétaires nationaux et confère, de fait, le processus de création monétaire aux établissements de crédits. Ces derniers, par le biais de la transformation des dépôts en crédits, sont les acteurs principaux de la création monétaire, mais toutefois sous le contrôle de la banque centrale qui peut aisément contrôler la quantité de monnaie créer par le biais du multiplicateur monétaire, ou encore résorber l'excédent de la masse monétaire en relevant les taux de réserves obligatoires.

La politique monétaire et ses outils ont été examinés dans le présent cours et un accent particulier a été mis sur la controverse entre les différentes théories, notamment la théorie quantitative de la demande de monnaie et l'explication keynésienne de cette dernière. L'étude de la relation entre les prix des biens et services et la valeur de la monnaie ont démontré qu'à long terme, toute augmentation de l'offre de monnaie conduit inévitablement à l'augmentation des prix et à la diminution de la valeur de la monnaie.

Dans le dernier chapitre, nous avons abordé une vue d'ensemble du marché financier et son impact sur l'économie au sens large. Nous avons examiné les différents types d'instruments financiers, tels que les actions, les obligations et les produits dérivés, et la manière dont ils sont

négociés sur le marché. Ces instruments remplissent diverses fonctions, allant de la fourniture d'une source de financement pour les entreprises à la gestion du risque pour les investisseurs. Cependant, ils s'accompagnent également de différents niveaux de risque et de rendement, et il est essentiel pour les investisseurs de comprendre ces compromis lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement.

Enfin l'étude de l'économie monétaire et des marchés financiers est complexe et multiforme, et nécessite une compréhension approfondie de la théorie économique, des instruments financiers et du fonctionnement du système financier. Les sujets abordés dans ce cours constituent une base solide pour la poursuite de l'étude et de l'exploration, et sont essentiels pour toute personne intéressée par le fonctionnement des économies et des systèmes financiers modernes.

**Bibliographie**

- Aglietta, M. (1976). *Régulation et crises du capitalisme*. Calmann-Lévy.
- Bénassy-Quéré, A., Cœuré, B., Jacquet, P., & Pisani-Ferry, J. (2019). *Réconcilier l'Europe avec sa monnaie*. Odile Jacob.
- Bernanke, B. S. (2005). *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics.
- Buiter, W. H. (2008). *Can Central Banks Go Broke?* National Bureau of Economic Research.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson.
- Beitone, A., Rodrigues, C., Hemdane, E. (2021). *Introduction à l'économie monétaire*. Dunod.
- Beitone, A., & Rodrigues, C. (2017). *Économie monétaire : Théories et politiques* [Fichier epub]. Armand Colin.
- Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100. doi: 10.1257/jep.23.1.77
- Blinder, A. S. (2014). *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. Penguin Press.
- Cœuré, B. (2019). *La monnaie, l'Europe et le monde*. Editions de l'Aube.
- Darracq Pariès, M., & Loisel, O. (2013). La création monétaire en pratique : comment la monnaie est-elle créée ? *Revue d'économie financière*, (111), 35-46.
- Favier, J. (2017). *Bitcoin. La monnaie acéphale*. Cnrs
- Friedman, M. (1959). The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results. *Journal of Political Economy*, 67(4), 327-351. doi: 10.1086/258101
- Généreux, J. (2014). *Révolution en économie: comme si la monnaie et les banques importaient enfin*. Seuil.
- Godley, W., & Lavoie, M. (2007). *Monnaie, crédit et cycles économiques*. De Boeck Université.
- Johnson, P. M. (1991). David Ricardo and the currency school-banking school controversy. *Journal of Political Economy*, 99(2), 394-411. doi:10.1086/258403
- Lordon, F. (2014). *La crise de trop : reconstruction d'un monde failli. Les liens qui libèrent*.
- Maris, B. (2010). *Une introduction critique à la macroéconomie moderne : monnaie, production et marchés*. La Découverte.
- Mishkin, F. S., & Serletis, A. (2011). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson Education.
- Mishkin, F. S. (2011). Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 49-70. doi: 10.1257/jep.25.1.49
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Harcourt, Brace and World.
- Stiglitz, J. E. (2016). *Repenser la macroéconomie : structure, incertitude, pouvoir*. Les Presses du Réel.
- Toussaint, E. (2012). *Bancocratie*. ADEN.
- Taylor, J. B. (2012). The Effectiveness of Central Bank Independence Versus Policy Rules. *Journal of Economic Literature*, 50(1), 193-211. doi: 10.1257/jel.50.1.193
- Woodford, M. (2011). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.



*Documents extraits des site des Banques Centrales:*

- **Bank of Algeria**
- Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective.  
[https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/09/Bulletin\\_retro\\_juin\\_2022.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/wp-content/uploads/2022/09/Bulletin_retro_juin_2022.pdf)
- **Federal Reserve**  
Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020, March 15). Federal Reserve issues FOMC statement.  
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>  
Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020, March 23). Federal Reserve issues FOMC statement.  
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200323a.htm>
- **Bank of Japan**  
Bank of Japan. (2020, March 16). The Bank of Japan's response to the spread of the novel coronavirus.  
[https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2020/k200316a.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/k200316a.pdf)  
Bank of Japan. (2020, April 27). Bank of Japan's response to COVID-19.  
[https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2020/k200427a.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/k200427a.pdf)
- **European Central Bank**  
European Central Bank. (2019, July 25). ECB announces new measures to support bank lending and lower interest rates.  
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190725~be5f5c8393.en.html>  
European Central Bank. (2019, September 12). Monetary policy decisions.  
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~a64f6b9af6.en.html>
- **Reserve Bank of Australia**  
Reserve Bank of Australia. (2020, August 4). Statement by Philip Lowe, Governor: Monetary policy decision. <https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-16.html>  
Reserve Bank of Australia. (2020, November 3). Statement by Philip Lowe, Governor: Monetary policy decision. <https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-27.html>
- **Bank of Canada**  
Bank of Canada. (2020, March 13). Bank of Canada statement on COVID-19.  
<https://www.bankofcanada.ca/2020/03/bank-canada-statement-covid-19/>  
Bank of Canada. (2020, March 27). Bank of Canada takes additional actions to support Canadian economy. <https://www.bankofcanada.ca/2020/03/bank-canada-takes-additional-actions-support-canadian-economy/>
- **Bank of England**  
Bank of England. (2019, May 2). Monetary policy summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 1 May 2019.  
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/monetary-policy-summary-and-minutes/2019/may-2019.pdf>  
Bank of England. (2020, November 5). Monetary policy summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 4 November 2020.  
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/monetary-policy-summary-and-minutes/2020/november-2020.pdf>
- **Banque de France**  
Livres « paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale »  
<https://publications.banque-france.fr/publications-economiques-et-financieres/livre-paiements-et-infrastructures-de-marche-lere-digitale>

<b>Table des matières</b>	
<b>Introduction générale</b> .....	01
<b>Chapitre 1 : La monnaie et la masse monétaire</b> .....	05
1. La nature de la monnaie .....	05
1.1. L'approche fonctionnelle .....	05
1.1.1. La monnaie comme intermédiaire des échanges .....	06
1.1.2. La monnaie comme réserve de valeur .....	07
1.1.3. La monnaie comme unité de compte .....	08
1.2. La fonction institutionnelle de la monnaie .....	08
1.3. Approche par les propriétés de la monnaie .....	10
1.3.1. La liquidité .....	10
1.3.2. La substituabilité nulle de la monnaie .....	11
1.3.3. L'inélasticité de l'offre de monnaie .....	11
2. Les formes de la monnaie .....	12
2.1. De la monnaie marchandise à la monnaie métallique .....	12
2.2. La monnaie fiduciaire .....	13
2.2.1. La monnaie papier .....	13
2.2.2. La monnaie scripturale .....	14
2.2.3. La monnaie électronique .....	14
2.2.4. Les crypto-actifs .....	15
2.2.4.1. La première génération de crypto-actifs .....	15
2.2.4.2. Les stablecoins ou crypto-actifs de deuxième génération .....	16
3. La mesure de la monnaie .....	17
3.1 Définition et rôle de la masse monétaire .....	17
3.2. La mesure de la masse monétaire .....	18
3.3. Les critères usuels de construction des agrégats monétaires .....	20
3.3.1. Le critère de liquidité .....	20
3.3.2. Le critère institutionnel .....	20
3.4. Les contreparties de la masse monétaire .....	20
4. Exercices .....	22
<b>Chapitre 2 : Les Banques et l'offre de monnaie</b> .....	25
1. Les Banques Centrales : objectifs et rôles .....	25
1.1. Définition et objectifs des Banques Centrales .....	25
1.2. Rôle des Banques Centrales .....	27
2. Les banques commerciales et la création monétaire .....	28
2.1. Création monétaire dans un système avec une banque unique .....	28
2.2. Création monétaire dans un système à plusieurs banques .....	30
2.3. Création monétaire dans un système avec plusieurs banque et une Banque Centrale .....	31
3. La relation entre la monnaie centrale et la masse monétaire .....	34
3.1. l'approche du multiplicateur .....	34
3.2. L'expression du multiplicateur monétaire .....	35
3.3. Principe du multiplicateur monétaire : application .....	37
4. La théorie classique de l'inflation .....	39
4.1. Définition .....	39
4.2. Le niveau des prix et la valeur de la monnaie .....	40
4.3. L'offre de monnaie et la demande de monnaie .....	41
4.3.1. L'offre de monnaie .....	41
4.3.2. Le demande de monnaie .....	43

4.3.2.1. Les motifs de détention de la monnaie (ou la demande de monnaie).....	43
4.3.2.2. Demande de monnaie et niveau général des prix.....	44
4.4. La dichotomie classique et la neutralité de la monnaie .....	47
4.5. La neutralité de la monnaie.....	48
4.6. La vitesse de circulation de la monnaie et la théorie quantitative .....	48
5. Exercices .....	49
<b>Chapitre 3 : Théories et politiques monétaires.....</b>	<b>52</b>
1. Les théories monétaires .....	52
1.1. La monnaie chez les classiques et les néo-classiques.....	52
1.2. La monnaie dans la révolution marginaliste .....	54
1.3. Milton Friedman et le monétarisme.....	55
1.4. L'école autrichienne et la théorie quantitative de la monnaie .....	56
1.5. Keynes et la monnaie .....	58
2. La politique monétaire .....	58
2.1. Évolution historique de la politique monétaire.....	59
2.2. Fondements théoriques de la politique monétaire .....	60
2.3. Les objectifs de la politique monétaire .....	62
2.4. Les instruments de la politique monétaire .....	63
2.4.1. Les opérations d'open market.....	63
2.4.2. Les réserves obligatoires.....	63
2.4.3. Taux d'actualisation .....	64
2.4.4. L'orientation.....	64
2.4.5. Assouplissement quantitatif .....	64
2.4.6. La persuasion morale .....	65
2.5. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire .....	65
2.5.1. Le canal des taux d'intérêt .....	65
2.5.2. Le canal du crédit.....	66
2.5.3. Le canal du taux de change .....	66
2.6. Critiques de l'efficacité de la politique monétaire.....	66
3. Exercices.....	67
<b>Chapitre 4 : Le marché financier .....</b>	<b>73</b>
1. Vue d'ensemble du marché financier.....	73
1.1. Définition et importance des marchés financiers.....	75
1.2. Types de marchés financiers .....	75
1.2.1. Les marchés de capitaux .....	75
1.2.2. Marchés monétaires .....	75
1.2.3. Le marché des changes .....	75
1.2.4. Marchés des matières premières .....	75
1.2.5. Les marchés de produits dérivés .....	75
1.3. Participants au marché financier.....	76
1.3.1. Les investisseurs .....	76
1.3.2. Émetteurs .....	76
1.3.3. Intermédiaires .....	76
1.3.4. Régulateurs ou superviseurs .....	77
1.4. Rôle des marchés financiers dans l'économie .....	77
1.5. Les instruments financiers .....	79
2. Le marché boursier .....	81
2.1. Comprendre le fonctionnement du marché boursier.....	81

---

2.2. Types d'actions .....	81
2.3. Facteurs influençant le cours des actions.....	81
2.4. Hypothèse de l'efficacité du marché.....	82
3. Le marché obligataire .....	82
3.1. Comprendre le fonctionnement du marché obligataire.....	82
3.2. Types d'obligations .....	83
3.3. Facteurs influençant le prix des obligations.....	83
3.4. Courbe de rendement .....	84
4. Le marché des changes .....	84
4.1. Comprendre le fonctionnement du marché des changes.....	84
4.2. Détermination du taux de change .....	84
4.3. Facteurs influençant les taux de change.....	84
4.4. Conditions de parité internationale .....	85
5. Le marché des produits dérivés .....	85
5.1. Stratégies de négociation .....	86
5.2. L'évaluation des produits dérivés .....	86
6. Les OPCVM.....	86
6.1. Comprendre les OPCVM.....	87
6.2. Types d'OPCVM.....	87
6.3. Évaluation de la performance des OPCVM.....	88
7. Exercices .....	89
<b>Conclusion générale</b> .....	<b>91</b>
<b>Bibliographie</b> .....	<b>93</b>
<b>Table des matières</b>	